

# POLITECNICO DI TORINO

Dipartimento di Ingegneria Gestionale e della Produzione

## **Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale**

Tesi di Laurea Magistrale

## **La finanza d'impatto al supporto dell'innovazione sociale**



Relatore:

Prof.ssa Francesca Montagna

Candidato:

Francesco Tasca

Marzo 2020

## Abstract

I profondi cambiamenti socioeconomici degli ultimi decenni hanno messo in crisi gli attuali servizi del welfare state, rendendo le risorse e gli strumenti tradizionali insufficienti alla copertura dei principali bisogni della triple bottom line. Il disallineamento fra domanda ed offerta di politiche pubbliche manifesta la necessità di un'intensa operazione di innovazione sociale, che affianchi l'offerta statale, con nuovi paradigmi di prodotti e processi che generino un impatto economico, ambientale e sociale, positivo e misurabile. A seguito di un'analisi della letteratura accademica, l'elaborato illustra l'innovazione sociale, le caratteristiche che la contraddistinguono, gli attori che la animano, le più condivise classificazioni del movimento e i rischi ai quali è esposta. Dopo aver trattato il tema della misurazione dell'impatto sociale, elemento chiave attorno a cui ruota tutto il contesto, si affronta il mercato della finanza d'impatto. Si illustrano le necessità di una definizione radicale, le forze del mercato ed i concetti di alignment structure ed investment readiness. In seguito vengono analizzati gli strumenti finanziari propri del mercato dell'impact investing, sia quelli tradizionali sia quelli più innovativi, strutturati sul principio del payment by result. L'elaborato si chiude con un'analisi delle problematiche del movimento ed alcune considerazioni sull'evoluzione del paradigma della finanza per l'impatto. Nel lavoro di tesi sono inserite osservazioni ed esempi tratti da una cooperativa sociale di tipo B.

L'idea di studiare questo argomento di tesi ha avuto origine da un servizio di consulenza d'innovazione e strategico-organizzativa promosso dalla Compagnia di San Paolo tramite il bando SEED, erogato per la "Cooperativa Sociale Dalla Stessa Parte" ad opera del Dipartimento di Ingegneria Gestionale e della Produzione del Politecnico di Torino, sotto la responsabilità della Professoressa Francesca Montagna, affiancata dal sottoscritto. L'oggetto della consulenza è stato un check-up strategico e organizzativo per l'identificazione di criticità e prospettive di sviluppo del beneficiario. Il fine è stato quello di impostare un percorso di perfezionamento della solidità imprenditoriale, di efficienza, di redditività e di buon governo per migliorare l'investment readiness in fase di due diligence.

## Abstract

The profound socio-economic changes of the last decades have put the current welfare state services in crisis, making traditional resources and tools insufficient to cover the main needs of the triple bottom line. The misalignment between supply and demand of public policies shows the need for an intense action of social innovation, which supports the state offer, with new paradigms of products and processes that generate a positive and measurable economic, environmental and social impact. Following an academic literature analysis, the paper illustrates social innovation, the characteristics that distinguish it, the actors that animate it, the most shared classifications of the movement and the risks to which it is exposed. After dealing with the issue of measuring the social impact, a key element around which the whole context revolves, the impact finance market is tackled. The need for a radical definition, the market forces and the concepts of alignment structure and investment readiness are illustrated. The following is an analysis of the impact investing market's own financial instruments, both traditional and more innovative ones structured on the principle of payment by result. The thesis concludes with an analysis of the movement's problems and some considerations on the evolution of the impact finance's paradigm. The thesis work includes observations and examples taken from a type B social cooperative.

The idea of studying this thesis' topic originated from an innovation and strategic-organizational consultancy service promoted by the Compagnia di San Paolo through the SEED call, issued for the "Cooperativa Sociale Dalla Stessa Parte" by the Department of Management and Production Engineering of the Polytechnic of Turin, under the responsibility of Professor Francesca Montagna, supported by myself. The object of the consultancy was a strategic and organizational check-up to identify the beneficiary's critical issues and development prospects. The aim was to set a path to improve entrepreneurial solidity, efficiency, profitability and good governance to improve investment readiness during due diligence.

*“In 2017, equities enjoyed an extraordinary run – with record highs across a wide range of sectors – and yet popular frustration and apprehension about the future simultaneously reached new heights. We are seeing a paradox of high returns and high anxiety. Since the financial crisis, those with capital have reaped enormous benefits. At the same time, many individuals across the world are facing a combination of low rates, low wage growth, and inadequate retirement systems. Many don’t have the financial capacity, the resources, or the tools to save effectively; those who are invested are too often over-allocated to cash. For millions, the prospect of a secure retirement is slipping further and further away – especially among workers with less education, whose job security is increasingly tenuous. I believe these trends are a major source of the anxiety and polarization that we see across the world today. We also see many governments failing to prepare for the future, on issues ranging from retirement and infrastructure to automation and worker retraining. As a result, society increasingly is turning to the private sector and asking that companies respond to broader societal challenges. Indeed, the public expectations of your company have never been greater. Society is demanding that companies, both public and private, serve a social purpose. To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate. Without a sense of purpose, no company, either public or private, can achieve its full potential.”<sup>1</sup>*

Larry Fink's letter to CEOs, 16 gennaio 2018  
Founder, Chairman and CEO of BlackRock, Inc.

---

<sup>1</sup> Fink L., 2018, "A sense of Purpose - letter to CEOs", 16 gennaio 2018, Blackrock, New York, NY, USA

*“Our vision is of a world where financial markets serve all members of society and where finance plays a central role in solving the social and environmental challenges facing the global community. In this future, investors integrate impact into all decisions, thereby helping to build strong communities, a healthy environment, and a sustainable future for all people. Impact investing can lead the way to this future.”<sup>2</sup>*

Amit Bouri

Co-founder and CEO of The Global Impact Investing Network (GIIN)

---

<sup>2</sup> Global Impact Investing Network (GIIN), 2018, “Impact Investing - A guide to this dynamic market”, New York, NY, USA, pp. 2

# Sommario

1. Introduzione.....	7
2. L'innovazione sociale.....	12
2.1. Elementi chiave.....	16
2.2. Caratteristiche comuni.....	17
2.3. Attori.....	19
2.4. Classificazioni.....	26
2.5. Cosa non è l'innovazione sociale e rischi associati.....	36
2.6. Una proposta di valore ibrida.....	37
3. La misurazione dell'impatto.....	39
3.1. Metodologie.....	43
3.2. La teoria del cambiamento ed il processo di misurazione.....	44
3.3. Un salto di paradigma.....	50
4. La finanza d'impatto.....	52
4.1. La domanda di capitale per la finanza d'impatto.....	61
4.2. L'offerta di capitale per la finanza d'impatto.....	64
4.3. Strumenti finanziari per la finanza sociale.....	66
4.3.1. Strumenti tradizionali.....	67
4.3.2. Crowdfunding.....	70
4.3.3. Microfinanza.....	74
4.3.4. Social impact fund.....	78
4.3.5. Social Bond.....	84
4.3.6. Minibond.....	87
4.3.7. Titoli di solidarietà.....	89
4.3.8. Social Impact Bond.....	90
5. Conclusioni.....	104
Ringraziamenti.....	115
Bibliografia.....	116
Indice delle figure.....	127
Indice delle tabelle.....	127

# 1. Introduzione

La rivoluzione tecnologica degli ultimi decenni ha innescato intensi cambiamenti che hanno portato a radicali trasformazioni nel comportamento degli individui, nelle relazioni, nelle organizzazioni e più in generale nell'intera società. Negli ultimi tre decenni le dinamiche sociali e di mercato hanno messo in crisi gli attuali servizi del welfare state, rendendo le risorse e gli strumenti tradizionali insufficienti alla copertura dei principali bisogni sociali ed ambientali. Il disallineamento fra domanda ed offerta di politiche pubbliche ha evidenziato la necessità di un'intensa operazione di innovazione sociale, che affianchi l'offerta statale, con nuovi paradigmi di prodotti e processi che generino un impatto economico, ambientale e sociale, positivo e misurabile.

Precedentemente alla rivoluzione industriale, il sistema economico era prevalentemente composto dal settore primario; in questo contesto erano le famiglie allargate e le piccole comunità locali a farsi carico dei bisogni di assistenza sociale. A seguito dell'industrializzazione e lo sviluppo del settore secondario, imprenditori illuminati hanno dato vita ad iniziative di welfare aziendale; congiuntamente hanno preso forma società operaie di mutuo soccorso, casse mutue ed ulteriori iniziative, che oggi definiremmo di base. Durante la ripresa economica del secondo dopoguerra, il welfare aziendale, verso le sole famiglie dei dipendenti delle imprese paternalistiche, ha lasciato il posto all'espansione dell'intervento dello Stato come erogatore universale di servizi sociali per l'intera popolazione. Fino a nostri giorni i servizi di welfare pubblico sono incrementati in ampiezza ed in profondità, sia per azione diretta che esternalizzando i servizi a privati, raggiungendo quote di PIL molto elevate. Ma nel terzo millennio il circolo virtuoso, facilitato dall'espansione sia demografica che economica ed unito alla flessibilità dei bilanci pubblici, si è arrestato.

Profondi cambiamenti demografici, come l'invecchiamento della popolazione determinata dall'aumento dell'aspettativa di vita e dalla diminuzione del tasso di natalità, e sempre più pressanti sfide sociali, come i nuovi flussi migratori, l'aumento della disuguaglianza sociale (Piketty and Saez, 2014) e le emergenze sia ambientali che climatiche, hanno incrementato e modificato la domanda di servizi sociali.

In questo contesto, il problema della disoccupazione giovanile, la crisi economica ed i suoi effetti, come il fiscal compact ed i relativi vincoli di espansione in deficit del

bilancio, hanno ridotto le risorse disponibili per far fronte alle mutate necessità di servizi pubblici. Inoltre, la globalizzazione e la conseguente creazione di un mercato globale, hanno intensificato la competizione ed eroso le entrate dei sistemi economici dei Paesi europei.

La contrazione dei budget statali dedicati al welfare, oltre a stressare l'offerta della PA per coprire i bisogni sociali e determinandone un arretramento della copertura, ha compromesso anche le possibilità di sperimentare nuovi processi per l'erogazione dei servizi. In risposta, si mira a risultati di breve periodo per raggiungere efficienze gestionali, tramite privatizzazioni ed esternalizzazioni; di contro si pregiudicano obiettivi di lungo periodo come la ricerca di soluzioni innovative e la riprogettazione dell'offerta di fornitura dei pubblici servizi.

Ma la rivoluzione tecnologica non ha determinato solo sfide sociali. Molte sono le opportunità tecnologiche che diventano fattori abilitanti per un processo di innovazione. La commoditizzazione della tecnologia, la dematerializzazione degli asset, l'incremento di fruibilità delle piattaforme tecnologiche e l'abbassamento dei costi di transizione hanno aumentato le capacità di identificazione dei bisogni sociali e, grazie anche a nuovi paradigmi economici, si è ampliata l'offerta di soluzioni per affrontare i problemi sociali. La circular economy, la sharing economy e l'inclusive economy, abbinata alla Bottom of The Pyramid Theory (Prahalad and Hart, 2002), sono solo alcuni dei nuovi paradigmi economici per lo sviluppo di business model innovativi che esaudiscano i bisogni della collettività.

A fronte dei maggiori volumi e delle sempre crescenti aspettative dell'utente, sta aumentando il divario fra la spesa pubblica necessaria al fabbisogno sociale e la spesa pubblica sostenibile; divario che lascia aperti spazi di intervento ad enti del terzo settore, non appartenenti né al Mercato né allo Stato, e ad organizzazioni ibride di imprenditoria sociale. Opportunità per operatori che sappiano sfruttare i nuovi paradigmi economici e le più recenti opportunità tecnologiche, per instaurare nuove collaborazioni e modelli di business finalizzati alla creazione di un valore sociale e pubblico, e generando ricavi che ne permettano la sostenibilità economica del modello.

È in questo panorama che, come integrazione al ruolo dello Stato nell'erogazione di servizi al supporto del benessere sociale, si inserisce l'economia sociale e l'innovazione sociale. Un settore che *“è in grado di combinare la redditività con*

*l'inclusione sociale e i sistemi democratici di governance, lavorando a fianco dei settori pubblico e privato per far incontrare i servizi ai bisogni*".<sup>3</sup> Qui operano un ampio spettro di organizzazioni, che non hanno l'obiettivo di massimizzazione del profitto e con inediti modelli di business, le quali possono riuscire a generare la remunerazione del capitale ed un surplus da reinvestire nel perseguimento della propria missione sociale.

Rimangono aperti i temi dell'acquisizione delle risorse per poter sperimentare nuove tipologie di intervento, fondate sulla prevenzione dei bisogni sociali e della raccolta dei capitali necessari, anche privati, per la progettazione e la fornitura di un'offerta idonea ed efficace per far fronte alle esigenze che si manifestano. Capitali pazienti, volti a generare un impatto positivo e diretti a supportare progetti di imprenditorialità sociale. Per questo motivo occorre sviluppare un mercato regolamentato di finanza sociale, che acconsenta investimenti ad impatto sociale, per supportare le iniziative finalizzate alla creazione di un valore sia pubblico che sociale. *"L'impact investing può [...] sostenere un'evoluzione virtuosa dei mercati finanziari, con ricadute positive per i differenti agenti economici e sociali della società: miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia della spesa pubblica per i servizi di welfare, rafforzamento e sviluppo dell'imprenditorialità sociale, allocazione di nuove risorse verso investimenti in aree non considerate d'interesse dagli investitori tradizionali"*.<sup>4</sup>

Il legislatore ha il ruolo centrale di creare un ecosistema idoneo allo sviluppo e alla diffusione di modelli di innovazione sociale, perché *"i processi di innovazione sono intrinsecamente legati al contesto locale in cui vengono implementati ed è quindi essenziale che i differenti livelli di policy (comunitario, nazionale, regionale, locale) siano pronti a collaborare con i diversi attori del panorama economico e sociale, per impostare politiche pubbliche in grado di affrontare in maniera efficace i problemi sociali dei cittadini"*.<sup>5</sup>

Il compito del policy maker è quello di patrocinare un approccio multistakeholder result-oriented per favorire programmi collaborativi fra PA, fornitori di servizi pubblici innovativi ed investitori pazienti. La necessità di un sistema multi-

---

<sup>3</sup> Chaves-Avila R., Jose Luis Monzon J. L., prefazione di Jahier L., 2012, *"The Social Economy in the European Union"*, European Economic and Social Committee, Belgium, pp. 6

<sup>4</sup> Morera S., Bagnulo A., Scotese A., Mento F., Panunzi F., De Felice R., 2019, *"Progettare l'innovazione sociale: Impact Investing e Fondi UE"*, PwC, Human Foundation, pp. 11

<sup>5</sup> ibidem

stakeholder produce tortuosità gestionali e differenti aspettative da parte dei soggetti coinvolti nei progetti. Questi ultimi sono finalizzati all'erogazione di servizi per la creazione di valore sociale, che sussiste solo se effettivamente percepito dagli stakeholder interessati. Il quadro composto dalla pluralità di soggetti determina una convergenza di intenti *“che porta alla condivisione di finalità che nell'ambito di altre forme organizzative tendono a risultare rigidamente separate”*.<sup>6</sup> Motivo per cui risulta necessario andare oltre alla consueta divisione delle funzioni e degli oneri spartiti fra settore pubblico, privato e terzo settore; con la finalità di progettare nuove soluzioni per instaurare innovative collaborazioni fra imprese sociali e Pubblica Amministrazione.

A livello legislativo, oltre che alla concessione di opportuni sistemi di governance aziendale, servono regolamentazioni sulla distribuibilità degli utili, per agevolare la remunerazione dei capitali investiti, ed agevolazioni sia fiscali che amministrative per le organizzazioni che operano nel settore. *“Su quest'ultimo tema, l'Italia ha a lungo mantenuto una posizione di avanguardia sancita dalla legge 381 del 1991, che istitutiva le cooperative sociali. Questa posizione è messa ora a rischio in quanto la spinta innovativa si è un po' affievolita se confrontata con quanto si registra in altri Paesi europei, nei quali la normativa fiscale, contributiva, di governance di questo tipo di imprese ha permesso lo sviluppo di un mercato in grado di affrontare in modo più efficiente ed efficace le nuove sfide”*.<sup>7</sup>

La crescita di un mercato di impact investing necessita anche di un'infrastruttura giuridica che circoscriva il perimetro della finanza per l'impatto e ne legiferi l'esercizio. Occorrono metodi e strumenti di misurazione specifici per la valutazione dell'impatto sociale prodotto ed indicatori di performance universali e standardizzati per confrontare le alternative. Con questi presupposti si può favorire un ambiente fertile alla proposta di una vera e propria asset class, che offra capitali allo sviluppo di un mercato per la finanza sociale; capitali provenienti sia da investitori privati, attenti alle tematiche sociali, sia da intermediari finanziari, che hanno finalità statutarie orientate a generare benefici sociali compatibili il livello di rischio e con la

---

<sup>6</sup> Fazzi L., 2007, *“Governance per le imprese sociali e il nonprofit: democrazia, approccio multi-stakeholder, produttività”*, Carocci Faber, Roma, pp. 20

<sup>7</sup> Cavadini A., Guadagno P., Murelli S., Pitotti G., Sobacchi G., 2015, *“Introduzione alla finanza sociale”*, Fatti&Effetti, Fondazione Sodalitas, Milano, pp. 10

remunerazione del capitale da corrispondere all'investitore. Rimane centrale il tema della misurazione dell'impatto sociale che non consideri solamente gli output diretti di un servizio ma soprattutto gli outcome indiretti che esso determina nell'ambiente. La predisposizione di indicatori di performance, qualitativi e quantitativi, è l'attività su cui incardinare l'evoluzione di un mercato per la finanza d'impatto. Gli strumenti di misurazione dell'impatto sociale si rivelano anche fondamentali per stabilire delle priorità di destinazione delle risorse a tutti gli attori dell'ambiente: forniscono ai finanziatori ed ai filantropi gli strumenti per essere più selettivi e maggiormente efficaci, mentre alla Pubblica Amministrazione ed agli erogatori dei servizi garantiscono strumenti per monitorare ed implementare i propri processi di erogazione al fine di aumentare la trasparenza, ridurre l'asimmetria informativa, migliorare l'investment readiness e semplificare la fase di due diligence.

## 2. L'innovazione sociale

Il concetto di innovazione sociale non è nuovo, è stato usato in epoche passate in diversi contesti e discipline e con differenti significati. Per Max Weber il cambiamento tecnico ha significato solo nel contesto di un'innovazione sociale che ne rivela il valore (Weber, 1922). La letteratura accademica sull'innovazione sociale risale agli studi sull'organizzazione di Emile Durkheim, la quale, nel 1893 sosteneva che a causa dei cambiamenti tecnici, origine dell'evolversi della divisione del lavoro, era divenuto importante analizzare la regolamentazione sociale (Durkheim, 1893). La loro concezione dell'innovazione sociale si riferiva alle innovazioni nell'organizzazione del lavoro e della società.

Nel 1934 Joseph Schumpeter creò un framework teorico definendo il ruolo fondamentale dell'innovazione nei cambiamenti strutturali dell'organizzazione della società ed il ruolo dell'imprenditore come motore di sviluppo. Per Schumpeter imprenditore è in grado di modificare i consolidati meccanismi di produttività mediante l'introduzione di inediti prodotti, o di nuovi processi per la produzione di prodotti affermati, ma generati con nuove metodologie (Schumpeter J., 1934). Gli imprenditori sono quindi importanti perché propongono nuovi modelli di innovazione e sono disposti ad intraprendere originali modi di operare anche quando le organizzazioni affermate non sono disposte a provarle. L'economista austriaco, padrino dell'imprenditoria, era interessato agli imprenditori come mezzo per raggiungere l'innovazione.

I concetti aggiuntivi di "economia sociale" e "terzo settore" risalgono all'epoca dello sviluppo di grandi industrie, della rapida urbanizzazione e all'ascesa del movimento operaio; in quel periodo le innovazioni sociali vengono considerate come sistemi costruiti sulla solidarietà, reciprocità e sulla reazione degli attori al cambiamento (Hubert et al., 2011).

Il tema dell'innovazione sociale è tornato in auge negli ultimi trent'anni come opzione per mitigare le conseguenze della ristrutturazione economica, delle trasformazioni introdotte dagli sviluppi IT e della disoccupazione di massa, di cui una parte viene identificata come disoccupazione tecnologica. La crisi finanziaria ha ulteriormente rinvigorito l'interesse verso l'innovazione sociale perché si presenta come opportunità per trovare soluzioni alle sfide imposte dalla riduzione delle risorse pubbliche e

dell'aumento delle esigenze sociali. Il continuo sviluppo, e la conseguente adozione, di nuove tecnologie di comunicazione, assieme ad una sempre maggiore sensibilità verso le tematiche sociali e di sostenibilità, si sono aggiunte alla situazione di quasi monopolio della non sempre aggiornata fornitura di servizi per il welfare pubblico; tutto ciò si contrappone all'attuale dinamismo di mercato, la diffusione di accordi cooperativi e di rete che sono stati all'origine di un rilancio dell'innovazione sociale con un significato più ampio.

Essendo un campo emergente ed in rapida evoluzione, il grande dibattito sul tema ha prodotto numerose definizioni. La pluralità di descrizioni presenti in letteratura è in parte determinata dal fatto che l'innovazione sociale è un movimento che si sviluppa sul campo e la pratica varia tra culture, periodo storico e campi d'applicazione.

Prima di definire cos'è l'innovazione sociale è importante definire il significato generale di innovazione. L'innovazione può essere sia del processo che del prodotto. Di conseguenza la letteratura accademica sull'innovazione si divide in due diversi filoni. Un flusso studia i processi organizzativi e sociali che producono innovazione, come la creatività individuale, la struttura organizzativa, il contesto ambientale e i fattori socioeconomici. L'altro flusso affronta l'innovazione come risultato che si manifesta in nuovi prodotti, servizi, processi di produzione/erogazione e business model.

Per essere considerato un'innovazione deve soddisfare diversi criteri. La prima è la novità: sebbene le innovazioni non debbano necessariamente essere originali, devono essere nuove per l'utente, il contesto o l'applicazione. Il secondo criterio è il miglioramento. Per essere considerato un'innovazione, un processo o un risultato deve essere più efficace o più efficiente delle soluzioni preesistenti. Un ulteriore criterio è la sostenibilità, sia economica, che ambientale ed organizzativa. La sostenibilità permette all'innovazione di continuare a funzionare e di essere adottata per un lungo periodo di tempo. I precedenti tre criteri creano i presupposti per la creazione del valore apportata dall'innovazione. Affinché un'innovazione si diffonda la proposta di valore deve essere percepita dall'utilizzatore che la adotta.

Tuttavia i processi alla base della diffusione e dell'adozione delle innovazioni sono distinti dai processi che le generano. Infatti, alcuni prodotti innovativi non riescono a diffondersi per motivi che non hanno a che fare con le loro prestazioni e il valore che generano.

Quanto illustrato evidenzia i concetti utili a definire una prima parte di definizione di innovazione sociale: una nuova soluzione a un problema sociale che risulti più efficace, efficiente e sostenibile rispetto alle soluzioni esistenti (Phills et al., 2008).

Rimane da definire il significato che assume il termine 'sociale'. Nell'attuale contesto, il vocabolo si riferisce al tipo di valore che l'innovazione dovrebbe offrire; un valore che è meno interessato al profitto e maggiormente a questioni come la qualità della vita, la solidarietà ed il benessere.

Il termine sociale è anche comunemente usato per descrivere una classe di bisogni e problemi, infatti, numerose innovazioni si occupano di problemi sociali o cercano di soddisfarne i bisogni, ma solo le innovazioni sociali sono contraddistinte da una pubblica distribuzione del valore, inteso come creazione di benefici o riduzioni dei costi per la società. Il valore creato deve essere orientato verso la società nel suo insieme e non principalmente rivolto verso un beneficio privato (Dees, 2001). Si prendano come esempi i medicinali salva vita ed i computer, entrambi hanno potenziato enormemente le capacità creative, di produttività e di apprendimento; ma queste due invenzioni, nonostante creino un beneficio rivolto agli utilizzatori ed indirettamente alla società, non sono considerabili innovazioni sociali perché il beneficio è privato, in quanto ottenuto principalmente dal cliente, dall'imprenditore e dall'investitore. In questo caso, il valore non è dedicato alla società nel suo insieme, perché essa comprende anche i potenziali utilizzatori svantaggiati, che non possono accedere al consumo.

*“L'innovazione sociale è ispirata dal desiderio di soddisfare bisogni sociali che possono essere trascurati dalle forme tradizionali di offerta del mercato privato e che sono stati spesso scarsamente serviti o irrisolti dai servizi organizzati dallo Stato.”*<sup>8</sup>

Dunque l'innovazione è realmente sociale se avviene all'interno di mercati sottocapitalizzati ed in situazioni di fallimento di mercato, in cui l'obiettivo ultimo è quello di soddisfare bisogni che non sarebbero altrimenti soddisfatti e quindi di generare un valore che non verrebbe in altro modo creato.

Riprendendo l'esempio di computer e farmaci, commercializzati da parte di aziende che esistono per generare profitto, si evidenzia che sono innovazioni che vengono

---

<sup>8</sup> Harris M., Albury D., 2009, *"The Innovation Imperative. Why radical innovation is needed to reinvent public services for the recession and beyond"*, Nesta, The Lab, Discussion Paper: March 2009, London, UK, pp. 16

allocate dai meccanismi di mercato in modo relativamente efficiente, ad eccezione del sottogruppo della popolazione che non può permetterseli. Questa argomentazione porta ad una completa definizione di innovazione sociale: *“una nuova soluzione a un problema sociale che è più efficace, efficiente e sostenibile rispetto alle soluzioni esistenti e per la quale il valore creato è rivolto principalmente alla società nel suo complesso piuttosto che ai privati. Un'innovazione sociale può essere un prodotto, un processo di produzione o una tecnologia, ma può anche essere un principio, un'idea, un atto legislativo, un movimento sociale o una combinazione di essi.”*<sup>9</sup>

Le innovazioni sociali che hanno avuto maggiore successo, come la microfinanza, sono infatti combinazioni di questi elementi. Si consideri per esempio il commercio equo e solidale: le organizzazioni che lo promuovono si occupano di stabilire e certificare degli standard per prezzi equi, condizioni di lavoro umane, commercio diretto, organizzazioni democratiche e trasparenti, sviluppo della comunità e sostenibilità ambientale. Per promuovere questi standard, le organizzazioni si impegnano lungo tutta la catena del valore: sia proponendo formazione a produttori e commercianti, sia educando i clienti sui vantaggi derivanti dagli acquisti di prodotti certificati come commercio equo. Il modello, oltre ad essere innovativo per la moltitudine di attori che coinvolge lungo tutta la filiera, genera uno smisurato valore ambientale (tecniche agricole sostenibili) e sociale (prevenzione lavoro minorile e prezzi equi), che generano un importante valore economico, liberando i produttori dalla morsa del mercato delle commodities a prezzo stracciato e dando la possibilità di migliorare le loro risorse finanziarie per l'assistenza sanitaria, l'istruzione dei figli ed il miglioramento della comunità di appartenenza.

Emerge che per raggiungere determinati risultati di valore pubblico, un aspetto molto importante per l'innovazione sociale è il processo di rinnovamento delle interazioni e delle relazioni che si instaurano tra i diversi attori. Una reazione efficace alle sfide della società non può essere impostata senza considerare i modelli di comportamento del consumatore. Presentare alternative attraenti e educare i consumatori sulle implicazioni delle loro scelte, sono importanti approcci all'interno di una strategia a lungo termine per raggiungere modelli di consumo sostenibili. Con questo significato

---

<sup>9</sup> Phills J. A., Deiglmeier K., Miller D. T., 2008, "Rediscovering Social Innovation", Stanford Social Innovation Review, Palo Alto, USA, pp. 39

l'innovazione sociale indica un processo che rinnova i comportamenti, le relazioni e le relative responsabilità delle organizzazioni, dei clienti, delle istituzioni e dell'intera società, verso un contesto più inclusivo in cui l'empowerment e l'apprendimento siano sia fonti che risultati del benessere.

Dunque, il concetto di innovazione sociale deriva dall'esigenza di un cambiamento sia in termini di risultati sia soprattutto nel processo attraverso il quale questi risultati vengono ricercati. *"Le innovazioni sociali consistono in innovazioni che sono sociali sia nei loro fini che nei loro mezzi"* <sup>10</sup> ed hanno l'obiettivo di rimodellare la società stessa. Un ambiente innovativo crea i presupposti affinché le innovazioni sociali emergano, e quest'ultime in cambio influenzano le relazioni degli attori e la collettività, spingendo a loro volta verso una società più innovativa.

Da quanto precedente esposto, ne deriva che l'innovazione sociale è un concetto in continua evoluzione, *"non può essere incapsulata in una definizione stretta con attori, obiettivi e mezzi strettamente designati. È anche chiaro che l'innovazione sociale fa parte di un più ampio movimento verso una società basata sulla conoscenza, in cui l'innovazione è ampiamente condivisa ed arricchita dalla sua stessa condivisione."* <sup>11</sup>

## 2.1. Elementi chiave

In letteratura sono presenti un grande numero di fonti che delineano i concetti che ruotano attorno alla sfera dell'innovazione sociale. Caulier-Grice illustra i principali cinque elementi che caratterizzano un'attività socialmente innovativa (Caulier-Grice et al., 2012):

- **Novità:** non deve essere necessariamente originale o inedita, tuttavia deve essere presente un fattore di novità nel campo o modo di applicazione, nel mercato o per l'utente a cui si rivolge;
- **Sostenibilità:** in letteratura viene fatta una precisa distinzione fra scoperta, invenzione ed innovazione. La scoperta è il rinvenimento di qualcosa che precedentemente non era conosciuto, essa è il risultato della scienza e non è legata ad aspetti tecnologici. Le scoperte generano conoscenza astratta e

---

<sup>10</sup> Hubert A., Thébault J. C., Schinas M., Bonifacio M., Konings J., 2010, *"Empowering people, driving change: Social innovation in the European Union"*, Bureau of European Policy Advisers, Publications Office of the European Union, Luxembourg, pp. 42

<sup>11</sup> ibidem

scientifico; è necessaria affinché le invenzioni avvengano. Diversamente, le invenzioni sono il risultato di un'applicazione tecnologica di una scoperta e generano una conoscenza pratica, volta alla risoluzione di problemi specifici. L'innovazione, infine, consiste nell'utilizzo e nella conseguente diffusione dell'invenzione, facendo in modo che generi del valore. Affinché si diffonda è necessario che l'analisi costi-benefici dia un risultato positivo e che dunque sia sostenibile sul lungo periodo;

- Efficacia: riguarda un miglioramento misurabile in termini di aumento dell'impatto o di riduzione dei costi di realizzazione. L'incremento del beneficio può essere sia in ambito quantitativo che in ambito qualitativo;
- Intenzionalità: un'innovazione sociale deve essere esplicitamente progettata per contrastare un problema sociale;
- Abilitante: un processo di innovazione sociale è in grado di sviluppare le capacità di agire della società. Ad un'attività socialmente innovativa spetta il compito di creare nuovi ruoli e relazioni, sviluppare soluzioni e capacità ed ottenere il massimo rendimento dai beni e risorse a disposizione.

I sopra elencati principi caratterizzanti rendono idonee le innovazioni sociali ad un rinnovamento negli usi delle interazioni sociali, anche in termini di governance e di aumento delle possibilità di partecipazione ai segmenti svantaggiati e sottorappresentati della popolazione. In questo senso l'innovazione sociale comporta cambiamenti nelle relazioni che coinvolgono i policy maker, migliorando l'accesso alle risorse dei beneficiari e consentendo quindi un maggiore soddisfacimento delle loro necessità sociali. Questo aspetto è una caratteristica distintiva dell'innovazione sociale che viene definita come l'obiettivo di *“promuovere l'inclusione e il benessere attraverso il miglioramento delle relazioni sociali e dei processi di empowerment.”*<sup>12</sup>

## 2.2. Caratteristiche comuni

Analizzando gli esempi di innovazione sociale ormai consolidati è possibile individuare delle caratteristiche ricorrenti ed interconnesse fra loro:

---

<sup>12</sup> Moulaert F., MacCallum D., Hillier J., 2013, *“Social Innovation: Intuition, Precept, Concept, Theory and Practice”*, The international Handbook on Social Innovation, Social Learning and Transdisciplinary Research, Cheltenham, UK, pp. 16

- mutualismo: è concetto per cui il benessere individuale e collettivo sia ottenibile dalla dipendenza reciproca (Kellner, 1998). Le organizzazioni mutue racchiudono società consortili, società di mutuo soccorso, cooperative, banche di credito cooperativo e società di mutua.
- spontaneità: i processi innovativi vengono innestati anche da organizzazioni locali, collegate e distribuite sul territorio grazie al volontariato dei sostenitori. Sono approcci bottom-up che non necessitano del vecchio modello di gerarchia e potere decisionale centralizzato;
- prosumer e co-produzione: indicano il processo di rinnovamento dei ruoli in cui l'utente assume una funzione attiva in tutte le fasi della value chain. L'obiettivo è quello coinvolgere gli utenti nella progettazione ed erogazione dei servizi. Questo dovrebbe sempre accadere nel campo sociale, dove si cerca di coinvolgere i beneficiari a non essere più solamente destinatari passivi di servizi ma attori propositivi, con l'obiettivo di migliorare le capacità personali di autoefficacia e di empowerment. Numerose innovazioni sociali puntano espressamente a sviluppare le capacità dei beneficiari che permettano loro di soddisfare le proprie esigenze sul lungo periodo. Ciò è in netta contrapposizione con gli approcci che calano dall'alto soluzioni massificate. Ma per fare ciò è necessario migliorare l'inclusione e la partecipazione di gruppi di persone svantaggiate tramite lo sviluppo di nuove metodologie di collaborazione e di governance;
- collaboratività: alcune evoluzioni della produzione di massa in produzione delle masse sono state rese possibili da un ambiente più aperto e collaborativo, basato sull'inclusione e su un approccio multistakeholder (Leadbeater, 2008). Ciò ha favorito la condivisione della conoscenza e la creazione di movimenti open content che hanno ispirato progetti open source ed open data, caratterizzati dall'apertura in contrapposizione a qualsiasi prerogativa di esclusività;
- intersettorialità: le innovazioni prendono forma in tutti i settori ed evolvendosi possono cambiare la combinazione di contesti che coinvolgono. In particolare le innovazioni sociali, le quali rinnovano le relazioni fra gli attori coinvolti,

proliferano nelle interfacce tra i diversi settori e stimolano la collaborazione fra attori appartenenti a settori differenti;

- efficientamento dei mezzi: tramite la valorizzazione delle risorse che possono venire sprecate, sottoutilizzate o latenti. Gli asset da efficientare possono essere fisici, finanziari o umani.

### 2.3. Attori

Per approfondire l'aspetto intersettoriale dell'innovazione sociale e l'apporto che quest'ultima recapita al processo di evoluzione delle interfacce fra i settori, è indispensabile presentare una classificazione che illustri le tipologie di attori che operano nel contesto.

Su questo tema, le fonti in letteratura sono abbastanza concordi nel promuovere il modello proposto da Caulier-Grice a quattro settori (Caulier-Grice et al., 2012). I macro-attori che operano nel contesto dell'innovazione sociale sono il settore pubblico, il settore privato, il settore senza fini di lucro (ONLUS) ed il settore informale.

- Per settore pubblico, si intendono le istituzioni governative che si occupano di amministrare, erogare e regolamentare i servizi non indirizzati alla vendita. Servizi che operano spesso in aree caratterizzate dal fallimento di mercato. Ad esempio il servizio sanitario nazionale e l'istruzione pubblica sono servizi ormai talmente diffusi ed integrati nel patrimonio di una nazione che non sono più considerati innovazioni sociali, tuttavia sono state soluzioni radicalmente innovative nel periodo in cui sono state introdotte. Il policy maker ha il compito di allestire un quadro normativo incentivante e comunitario che determini le condizioni di cui gli altri settori hanno bisogno per svilupparsi e funzionare al meglio. Il settore pubblico ha a disposizione smisurate risorse finanziarie ed organizzative, oltre che leve politiche, fiscali e normative, per implementare un processo di cambiamento sistemico. Però il funzionamento, la struttura delle organizzazioni governative ed il potere decisionale centralizzato non sono idonei alla promozione ed allo sviluppo dell'innovazione. Le caratteristiche statali e la burocrazia tendono a schivare l'assunzione dei rischi e le sperimentazioni. Inoltre, la discontinuità della

programmazione del potere esecutivo, troppo spesso in campagna elettorale, favorisce la spesa corrente per raggiungere risultati precari di breve periodo, trascurando gli investimenti che dovrebbero mirare verso risultati strutturali e duraturi a maggiore gittata. Inoltre il settore pubblico deve gestire i compromessi generati dalla moltitudine di attori, ha spesso a che fare con richieste incongruenti e deve rispondere rapidamente ai bisogni della società, rispettando i requisiti di trasparenza e responsabilità propri del settore pubblico. Questi fattori rendono il settore pubblico il più macchinoso dei quattro settori, il che rende difficile un suo funzionamento efficiente e limita il contributo diretto all'innesto ed il consolidamento di processi innovativi.

- Il settore privato comprende tutte quelle organizzazioni che fondano la propria proposta di valore sulla sostenibilità sociale o ambientale. Non è prevalentemente impegnato o rivolto verso l'innovazione sociale, ma quest'ultima è emersa dal settore privato sotto forma di proposte innovative di valore pubblico, imprese sociali, movimenti come il commercio equo e solidale e, in misura minore, attraverso pratiche di responsabilità sociale d'impresa. Il settore privato è un attore sempre più importante nell'innovazione sociale perché vede le sfide sociali come opportunità commerciali, infatti vi è un numero crescente di aziende che sviluppano soluzioni innovative o a basso costo, per cercare di rispondere ai bisogni allargando il bacino di clientela che può accedere al consumo. Le teorie derivanti dalla “bottom of the pyramid” offrono una proposta intrigante su come combattere la povertà con la redditività: sostengono che nuove opportunità commerciali risiedano nella progettazione e distribuzione di beni e servizi destinati alle comunità più povere che siano adeguati alle loro esigenze e proposti a prezzi accessibili. La responsabilità sociale delle imprese (da qui in poi definita CSR) e gli investimenti in incremento della qualità della vita nelle comunità in cui le imprese sono inserite, possono essere spunti per approcci innovativi alle sfide sociali. Purtroppo, vi è l'usanza sviluppare queste iniziative più per fini promozionali e di immagine, piuttosto che per raggiungere gli obiettivi per cui queste iniziative sono state progettate. L'assenza di una missione statutaria volta al sociale aumenta il rischio, nelle società a scopo di lucro, che l'impegno per il raggiungimento di un beneficio pubblico possa vacillare con il

cambiamento della leadership o della strategia aziendale. Un recente e promettente aspetto in questo settore è lo sviluppo e diffusione delle imprese sociali: queste aziende sono in grado di generare profitti concentrandosi su obiettivi sociali. Le principali sfide per le imprese sociali consistono nel mantenere la loro posizione commerciale nel mercato rimanendo fedeli ai loro obiettivi sociali, evitando il cosiddetto mission drift.

- Il settore senza fini di lucro, gli organismi che l'ordinamento italiano chiama organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS), le organizzazioni non governative (ONG) ed altri enti, sono organizzazioni che operano e si collocano in svariati contesti, ma non sono riconducibili né al Mercato né allo Stato. Vengono generalmente definiti "il terzo settore" e si occupano della fornitura di servizi non soddisfatti dal settore pubblico o privato. È una realtà sociale, economica e culturale in continua evoluzione che si occupa di una grande varietà di aspetti. Questo insieme di attori è l'origine di molti approcci pionieristici per affrontare un ampio ventaglio di necessità che non verrebbero diversamente prese in carico. La moltitudine di forme giuridiche, di approcci ed obiettivi differenti causano un'elevata frammentazione; non sono sempre presenti infrastrutture che facilitino le relazioni e la condivisione della conoscenza, adeguate alla strutturazione di un approccio strategico ed al raggiungimento dell'efficienza, causando spesso la duplicazione delle risorse. Il terzo settore riceve finanziamenti da fonti governative e altri tipi di entrate commerciali, ma dipende per la maggior parte dalle donazioni. Questa combinazione di entrate genera una serie di complicazioni: le sovvenzioni statali e le donazioni dei singoli donatori sono irregolari, il che può rendere difficile la pianificazione a lungo termine, inoltre le sovvenzioni governative sono spesso le prime a soffrire alle recessioni economiche ed ai tagli al bilancio statale. Infine, i finanziatori tendono a preferire il finanziamento di progetti diretti piuttosto che sostenere costi indiretti e di struttura, che sono quelli necessari al consolidamento di un approccio strategico.
- Il settore informale è costituito da tutti quei movimenti sociali che svolgono azioni di sensibilizzazione pubblica e di promozione delle tematiche sociali. Il settore informale è anche una fonte primaria di innovazione sociale attraverso

il volontariato e tramite il contributo di reti informali: le associazioni. Usiamo il termine settore informale per indicare gli sforzi atti a generare benessere pubblico che non vengono inclusi nel settore privato, pubblico e non profit. Gli individui, le famiglie e le comunità possono adoperarsi per soddisfare i bisogni sociali, comprese le attività non monetizzate intraprese da gruppi civili, religiosi ed altre comunità. Includono forme di mutuo supporto ed assistenza, volontariato, appartenenza a gruppi e associazioni informali, azioni collettive e movimenti sociali. Sono considerate come settore informale anche le attività online che rientrano nella cosiddetta "economia della condivisione": progetti open source, forme di collaborazione di massa e reti peer-to-peer sono solo alcuni di questi esempi. Queste attività possono variare dalla fornitura di assistenza a domicilio all'offrire volontariato per un'organizzazione benefica locale, inoltre riguardano anche tutte le attività online che racchiudono la connessione, la condivisione e la collaborazione. Il settore informale non è istituzionalizzato ed è caratterizzato da reti ed organizzazioni informali. Questo genere di attività non è stato sempre considerato come un unico settore, ma risulta importante aggregare queste forze in un settore alla pari con i precedenti tre, considerato anche l'insieme di ingenti sforzi che mette in campo, contraddistinti da caratteristiche specifiche ed uniche. La risorsa principale per la generazione di valore in questo settore è il tempo dedicato allo svolgimento di queste attività, spesso basate su principi di donazione, reciprocità, mutualismo e quindi di fiducia. La principale sfida è la scarsità delle risorse a disposizione: di surplus di tempo, di capitali e di competenze professionali per massimizzare l'impatto. Questo settore rappresenta un'importante fonte di innovazione sociale e si spera continuerà ad esserlo in futuro, sia per l'importante supporto alle gravi sfide sociali che si stanno presentando, sia per la rapida diffusione di tecnologie di comunicazione e piattaforme in rete che offrono gli strumenti per organizzarsi e collaborare efficientemente.

Come precedentemente illustrato, le caratteristiche dell'intersettorialità e della collaboratività rendono malleabili e permeabili i confini tra i quattro settori. Raramente le innovazioni sociali interessano un singolo attore. Infatti, quando nascono proposte di valore sociale innovative e sostenibili, che hanno origine in uno

specifico ambito, facilmente diventeranno fonte di ispirazione o di contaminazione per soddisfare bisogni diversi in svariati contesti, i quali necessitano della collaborazione di attori provenienti da settori differenti. Inoltre, molte sono le soluzioni innovative che vengono progettate da aziende a scopo di lucro e successivamente adattate a contesti per la generazione di un giovamento pubblico, o viceversa.

I segmenti della società svantaggiati spesso non hanno la disponibilità a pagare per accedere a prodotti e servizi di base. Di conseguenza il libero mercato non si adopera per soddisfare tali bisogni. Per colmare queste lacune i governi e le organizzazioni del terzo settore sovvenzionano, o comunque facilitano l'accesso a proprie spese, per questi beni e servizi. Ma fondendo approcci di mercato e non, le organizzazioni no profit, i governi e le imprese possono collaborare per innestare innovazioni sociali sostenibili, e talvolta persino redditizie. Molte innovazioni sociali, attraverso la creazione di nuovi modelli di business, strutture a basso costo e canali di distribuzione più efficienti, hanno la possibilità di soddisfare le esigenze delle popolazioni meno abbienti in modo più efficiente, efficace e, se non redditizio, almeno sostenibile. Ciò è possibile combinando le entrate commerciali con il sostegno finanziario pubblico e filantropico.

Un esempio famoso è quello di M-Pesa che ha dato la possibilità a diverse decine di milioni di persone, delle aree più arretrate al mondo, di intraprendere attività economiche grazie ad un servizio di microfinanza basato su una piattaforma di mobile banking di una banca virtuale, sfruttando la tecnologia SMS. Successivamente, M-Kopa ha distribuito un kit composto da un pannello solare, che collegato ad un dispositivo di controllo, permette di ricaricare i telefoni cellulari ed alimentare delle lampade a led ed una torcia ricaricabile. In questo modo hanno risolto il sostanzioso problema dell'accesso all'energia elettrica ed ampliato enormemente la potenziale clientela che può accedere al servizio. Il progetto è stato lanciato in Kenya nel 2007 tramite una partnership tra il Dipartimento per lo Sviluppo Internazionale del Regno Unito (DfID), Vodacom, Safaricom, Vodafone Foundation e alcune organizzazioni non profit. Nel 2012 si sono registrati al servizio 17 milioni di account kenyoti e nel 2017 le transazioni interne hanno raggiunto un volume equivalente al 48,76% del prodotto interno lordo del paese (Munda, 2017). Ad oggi il servizio è disponibile

anche in Tanzania, Afghanistan, Sud Africa, India, Mozambico, Lesotho, Egitto, Romania ed Albania.

Una fonte contemporanea di innovazioni sociali sono i mutevoli ruoli e relazioni tra i quattro settori; perciò la classificazione proposta ed i confini dei quattro settori non sono fissi ed assoluti: molte organizzazioni che operano nel campo dell'innovazione sociale vengono definite ibride, perché contengono al contempo parti caratteristiche del settore pubblico, privato, senza scopo di lucro ed informale. Precisamente, molti operano oltre i confini settoriali: le imprese del settore privato possono ottenere sovvenzioni dai governi, le imprese sociali sono sostenute dal supporto volontario del settore informale, le organizzazioni di beneficenza nel settore non profit e gli enti del terzo settore spesso diversificano le entrate economiche mettendo in piedi catene di propri negozi e gestiscono servizi a contratto per lo Stato. L'innovazione fiorisce sempre più dove convergono i settori. In queste intersezioni, gli scambi di idee e valore, i cambiamenti nei ruoli e nelle relazioni e tramite l'integrazione del capitale privato con il sostegno sia pubblico che filantropico, possono generare nuovi e migliori approcci alla creazione del valore sociale.

I quattro settori introdotti nel modello danno origine a sei interfacce relazionali. Lo Stato stabilisce le condizioni normative, fiscali e legali in cui operano gli altri tre settori, per cui le tre interfacce relative al settore pubblico con gli altri settori riguardano in gran parte la fornitura di risorse e mezzi, sia sotto forma di bandi, appalti e investimenti sia sotto forma di imposte, agevolazioni fiscali e sovvenzioni. L'importanza del settore informale è testimoniata dalle numerose relazioni innovative che questo settore instaura con gli altri attori del contesto; ad esempio l'interfaccia tra il settore informale e quello privato è l'area in cui operano le società private, che come obiettivo primario hanno quello di vendere prodotti e servizi, ma è anche il luogo in cui si manifestano le innovazioni guidate dagli utenti e le attività precedentemente definite di co-produzione. Tra il terzo e il settore informale vi sono relazioni bidirezionali, con donazioni e volontariato da una parte e numerosi servizi erogati nell'altra.

Nell'interfaccia tra il settore pubblico e quello informale ci sono interessanti collaborazioni che sviluppano innovativi processi di co-produzione.

Infine, l'interfaccia tra il mercato privato e il terzo settore comprende la beneficenza, le sponsorizzazioni e vari tipi di investimenti sia in responsabilità sociale aziendale

che nelle comunità in cui operano le imprese patrocinate. Negli ultimi tempi le aziende stanno aprendo la strada a molte questioni sociali, lavorando con governi, organizzazioni no profit ed ONG come partner piuttosto che come avversari. Nel frattempo, il ruolo dei governi si è evoluto dai classici ruoli di regolatore e tassatore, dirigendosi verso ruoli più collaborativi di partner e sostenitore. Questi cambiamenti nei ruoli e nelle relazioni sono fondamentali per l'efficacia di una serie di innovazioni sociali, come l'esempio del mercato dello scambio di quote di emissioni.

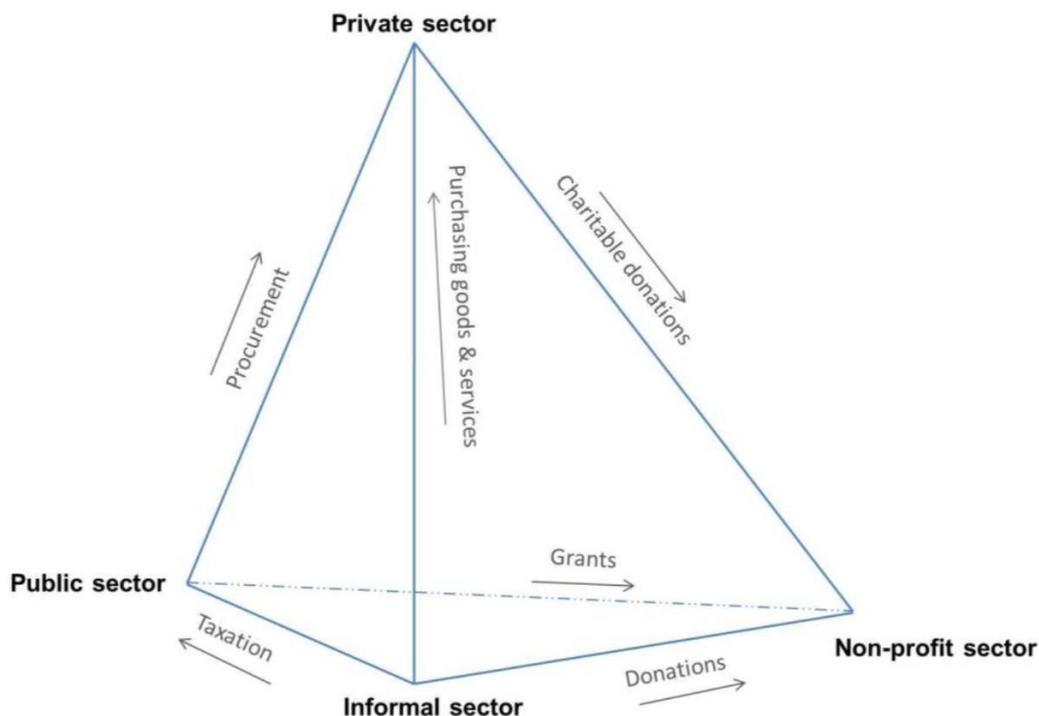


Figura 1: I quattro principali attori  
(tratta da Caulier-Grice et al., 2012, pp. 31)

Il mercato delle emissioni è una metodologia basata sul mercato per incentivare la produzione di sostanze inquinanti. Chiamato anche "Cap and trade", per funzionare necessita di collaborazioni che coinvolgono l'apparato governativo, il settore privato ed il terzo settore. In primo luogo, il compito del policy maker è quello di programmare un limite alla produzione di sostanze inquinanti che le aziende possono generare su un orizzonte temporale. Successivamente l'autorità regolatrice emette crediti che indicano la quantità di un determinato inquinante che un'azienda può emettere in un certo lasso temporale. Se la società deve produrre più inquinanti di

quanti crediti ha acquistato, può acquistarli sul mercato secondario da un'altra società, la quale avendo ridotto le proprie emissioni ha a disposizione crediti in eccedenza.

Il regolatore ha il delicato compito di impostare un sistema equilibrato che generi un giusto meccanismo di incentivi e di scambi volontari tra le parti. In questo modo le programmazioni di riduzione delle emissioni di inquinanti vengono decentralizzate. In questo mercato, il ruolo del terzo settore è quello di supportare aziende e governi durante il processo di scambio delle emissioni, mentre altre si occupano di fornire assistenza tecnica nelle misurazioni e nella programmazione della riduzione delle emissioni inquinanti. Altre organizzazioni si occupano di guidare le decisioni di investimento nei mercati dei capitali finanziari, certificando e divulgando le azioni virtuose delle aziende firmatarie.

Lo scambio di emissioni richiede che organizzazioni del terzo settore, imprese e policy maker instaurino nuove relazioni e lavorino insieme verso una causa comune. In assenza di meccanismi incentivanti, i sistemi collaborativi simili a quelli dello scambio di quote di emissioni, finalizzati ad un obiettivo pubblico, non possono funzionare.

Ciascuno dei quattro settori e le organizzazioni che operano al loro interno, affrontano molteplici freni e ostacoli che impediscono la prosperità dell'innovazione sociale. Allo Stato, ad esempio, mancano i meccanismi di corretti incentivi che consentano alle soluzioni migliori di diffondersi ed alle proposte inefficaci di interrompersi senza continuare a consumare risorse. Allo stesso modo al settore informale, che è la principale fonte di idee, manca il capitale, il surplus di tempo e la capacità organizzativa per sfruttare le sue potenzialità.

## 2.4. Classificazioni

In letteratura sono presenti molteplici approcci e metodologie per delineare una tassonomia di organizzazioni che parte dal settore privato ed arriva fino al terzo settore.

Spear propone una classificazione basata sulle origini e sulle direzioni di sviluppo delle organizzazioni sociali nel panorama del Regno Unito (Spear et al., 2009):

- organizzazioni mutue istituite per soddisfare le esigenze di un definito gruppo di membri attraverso attività commerciali;

- società commerciali di beneficenza che sviluppano attività commerciali come mezzo per adempiere alla loro missione primaria o per raccogliere fondi;
- spin-off del settore pubblico che hanno preso in carico la gestione e fornitura di servizi per conto dello Stato;
- imprese sociali, costituite come nuove imprese da imprenditori sociali.

Defourny e Nyssens propongono invece una metodologia per analizzare le organizzazioni sociali basata sull'insieme di soggetti che possono beneficiare e controllare i servizi ad impatto sociale (Defourny and Nyssens, 2016). In qualsiasi tipo di organizzazione sono presenti sia una "categoria dominante", formata da coloro che dispongono dei diritti residuali, sia una "categoria beneficiaria" formata da coloro ai quali è destinata la produzione del valore. Le organizzazioni non capitaliste che vanno a comporre il terzo settore, si possono differenziare in due principali tipi : "organizzazioni di mutuo beneficio" e "organizzazioni di pubblica utilità".

Le organizzazioni di mutuo beneficio sono quelle in cui la categoria beneficiaria coincide con la categoria dominante. Questi soggetti possono essere i lavoratori ed allo stesso tempo gli utenti dell'organizzazione, purché non siano investitori. Dunque, le organizzazioni a reciproco vantaggio includono tutti i tipi tradizionali di organizzazioni mutue e cooperative, nonché le associazioni di volontariato guidate dall'interesse rivolto verso i loro membri (come società sportive, associazioni di professionisti, ecc.).

Le organizzazioni di pubblica utilità comprendono tutte quelle organizzazioni filantropiche e di beneficenza in cui la categoria di beneficiari non coincide con la categoria dominante: sono organizzazioni improntate a servire la società inseguendo un beneficio pubblico.

Un ulteriore approccio per costruire una classificazione dei tipi di imprese che operano nei contesti sociali si basa sull'elemento chiave del grado di dipendenza dal mercato. In particolar modo le tipologie di imprese sociali sono presentate lungo un asse tra due estremi corrispondenti ai poli "puramente filantropico" e "puramente commerciale" (Dees, 1996). L'asse dimensionale non si riferisce solamente al mercato in termini di ricavi derivanti dalle vendite, comprende i principi di mercato e filantropici in termini di metodi ed obiettivi. Secondo Dees, la maggior parte delle imprese sociali cerca di combinare elementi commerciali e filantropici per

raggiungere un equilibrio di sostenibilità di lungo periodo. Inoltre, il modello definisce quattro variabili dimensionali:

- il grado in cui il beneficiario si fa carico del pagamento del servizio (interamente, dispone di agevolazioni, non versa nulla);
- i tassi a cui i fornitori di capitali apportano capitale: se inferiore o uguale ai valori di mercato o se sono frequenti donazioni;
- il grado di dipendenza da forza lavoro retribuita a stipendi di mercato e la quota di risorse professionali a disposizione;
- se i fornitori sono interessati a concedere sconti speciali, patrocini, donazioni o sponsorizzazioni;

Bisogna considerare che i numerosi gradi di libertà del modello, aprono la strada a un numero infinito di possibilità che non aiutano a definire gruppi o categorie di imprese sociali. Dal punto di vista del modello di Dees, tutte le imprese sociali possono essere viste come organizzazioni intermedie fra il mercato e la filantropia, dunque possono essere etichettate come "ibride" (Doherty et al., 2014).

L'evoluzione del settore, le fluttuazioni economiche e l'obiettivo di massimizzare l'impatto sociale su larga scala, ha indotto gli enti del terzo settore a diversificare le loro fonti finanziarie. Questo aspetto è stato accreditato come un fattore rilevante nella comparsa delle "organizzazioni ibride" in parte a scopo di lucro ed in parte non profit (Reis, 1999). La seguente tabella presenta uno schema per illustrare i due estremi delle imprese sociali: da un lato organizzazioni puramente filantropiche e dall'altro quelle puramente commerciali, con nel mezzo tutte le altre possibilità a disposizione degli imprenditori sociali per la strutturazione di un'impresa ad impatto sociale.

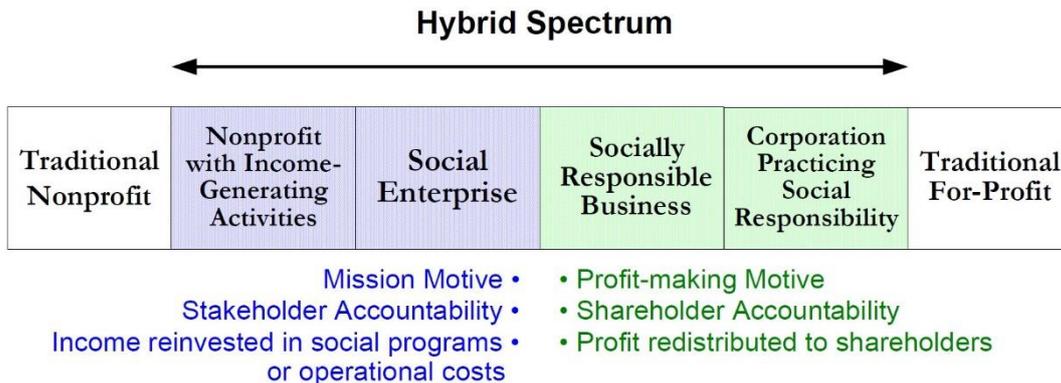
	<b>Filantropia Pura</b>	<b>Ibride</b>	<b>Puramente Commerciali</b>
<b>Movente</b>	Benevolenza	Motivazioni miste	Interesse economico privato
<b>Mezzo</b>	Mission-driven	Equilibrio fra missione e mercato	Market-driven
<b>Obiettivo</b>	Creazione di valore sociale	Creazione di valore sia sociale che economico	Creazione di valore economico
<b>Destinazione dei profitti</b>	Verso la missione dell'organizzazione no profit	Reinvestiti nella missione, nella crescita o nello sviluppo del business	Distribuito agli azionisti e proprietari
<b>Beneficiari</b>	Non pagano nulla	Pagano tariffe agevolate e/o un mix fra chi paga nulla e chi tariffe di mercato	Pagano tariffe di mercato
<b>Capitale</b>	Donazioni	Contributi in conto capitale e/o un mix a tassi agevolati e di mercato	A tassi di mercato
<b>Forza-lavoro</b>	A prevalenza volontaria	Salari al di sotto del mercato e/o mix di volontari e personale retribuito	Salario a livelli di mercato
<b>Fornitori</b>	Possono fare donazioni in natura	Sconti speciali e/o mix di donazioni in natura ed a prezzo di mercato al livello di mercato	Tariffe di mercato

*Tabella 1: The social enterprise spectrum  
(adattata da Dees et al., 2001, pp. 15)*

Alter K. (Alter, 2007) si concentra sull'orientamento della missione, la natura dei mercati di destinazione e il grado di integrazione delle attività commerciali coi programmi sociali, per proporre una tipologia di classificazione che “*ora è diventato un punto di riferimento classico*”<sup>13</sup>: le attività con cui le imprese ad impatto sociale producono dei ricavi possono essere "mission centriche", cioè improntate alla missione sociale, "legate alla missione" o "non legate alla missione", quest'ultimo caso definisce le attività rivolte al mercato atte a generare dei ricavi derivanti da operazioni scollegate alla missione sociale, che però permettono di sostenerla finanziariamente. In questa teoria Kim Alter suddivide lo spettro ibrido in quattro tipologie di operatori: sul lato destro sono collocate le entità a scopo di lucro che

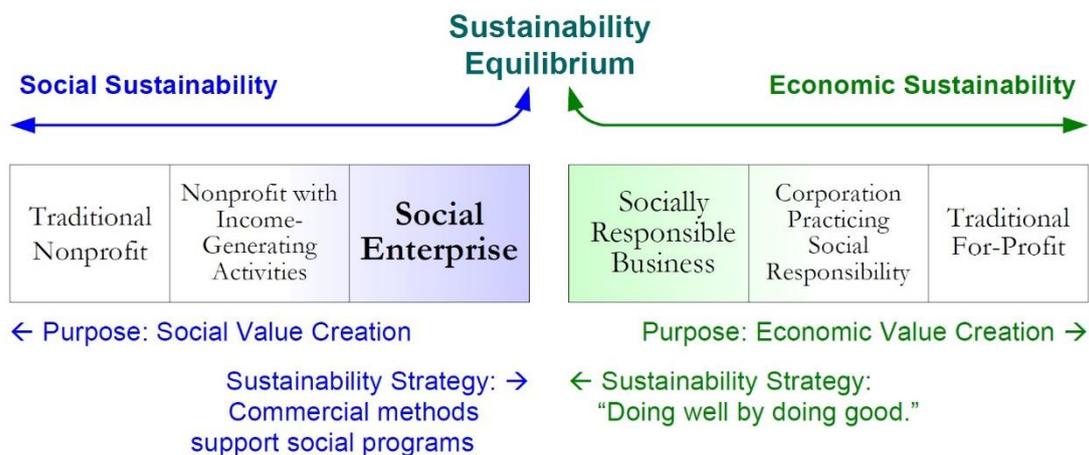
<sup>13</sup> Defourny J., Nyssens M., 2016, "Fundamentals for an International Typology of Social Enterprise Models", International Comparative Social Enterprise Models (ICSEM) Project, HEC Management School, ICSEM Working Papers No. 33, Liege, pp. 6

creano anche valore sociale, ma i cui obiettivi principali rimangono il profitto e la sua distribuzione agli azionisti; sul lato sinistro dello spettro troviamo le organizzazioni no profit che praticano anche attività commerciali. Quest'ultime generano valore economico con il fine di finanziare i programmi sociali, per cui la missione principale rimane la realizzazione di un impatto che generi un beneficio pubblico.



*Figura 2: Lo spettro ibrido  
(tratta da Alter K., 2007, pp. 14)*

Dunque due famiglie di organizzazioni, differenziate da un diverso scopo, risiedono nello spettro ibrido. Quella che predilige il rendimento per gli azionisti e composta dalle imprese socialmente responsabili (da qui in poi definite SRB) e le società che praticano la responsabilità sociale d'impresa (da qui in poi CSR), mentre l'altra, che si concentra sull'impatto sociale, comprende le imprese sociali e per le organizzazioni non profit che praticano attività commerciali. Questa differenza è fondamentale per i principi morali e le attività svolte dall'organizzazione. Per questo motivo, le organizzazioni che si evolvono e modificano la propria posizione lungo lo spettro devono prima riorientare la loro mission, ed in seguito riallinearvi l'organizzazione. Le organizzazioni non profit sono fondate per creare valore sociale, tuttavia la sostenibilità finanziaria non può essere raggiunta senza fondi esterni o autogenerati. Pertanto, tutte le tipologie di organizzazioni ibride, per raggiungere un equilibrio di sostenibilità, perseguono strategie di creazione del doppio valore: le organizzazioni no profit integrano metodi commerciali a sostegno del loro scopo sociale, mentre le organizzazioni a scopo di lucro adottano programmi sociali per arrivare i loro obiettivi di profitto.



*Figura 3: Le forze dello spettro ibrido  
(tratta da Alter K., 2007, pp. 15)*

Le imprese ibride sono quindi soggette a due forze. La creazione di valore sociale tira verso la parte sinistra dello spettro, in cui è collocato il polo dell'obiettivo della sostenibilità sociale; questa forza spesso beneficia di soluzioni innovative, imprenditoriali e basate sull'impresa. La seconda forza, la creazione di un valore economico, tira verso il polo destro in cui è collocato l'obiettivo della sostenibilità economica.

Per creare valore sociale ed economico le imprese presenti in questo spettro adoperano strumenti ed approcci propri del mercato, come operazioni di finanza straordinaria di merger and acquisition, misurazioni delle prestazioni finanziarie e di impatto sociale. Inoltre devono essere in grado di trovare la combinazione ottimale di capitali e metodi sia di origine commerciale che di origine sociale.

Gli obiettivi sociali variano abbondantemente a seconda della missione e del settore: gli esempi includono aiuti economici per i poveri, supporto agli svantaggiati per trovare un'occupazione, tutela dell'ambiente, istruzione, protezione dei diritti umani, educazione, rafforzamento della società civile e molti altri. Gli obiettivi finanziari per raggiungere la sostenibilità finanziaria variano in base alle esigenze di finanziamento e al modello di business. Le fonti finanziarie derivano sia da pratiche proprie del mercato che dal mondo non profit e della filantropia. Gli esempi includono il recupero dei costi del servizio sociale, l'efficientamento gestionale, la diversificazione del

finanziamento da sovvenzioni e dalla fornitura di beni o servizi a pagamento, i programmi di autofinanziamento o il conseguimento di un profitto per sovvenzionare altre operazioni filantropiche dell'organizzazione. Questa proposta di valore misto nasce dall'idea che il valore è intrinsecamente intero ed ha al suo interno tre componenti fondamentali: economica, sociale e ambientale, che definiscono la cosiddetta “triple bottom line”.

Partendo dai soggetti che prediligono la creazione di valore economico e spostandosi verso la generazione di valore sociale, segue un'esposizione delle quattro tipologie di organizzazione che compongono lo spettro ibrido:

- Le società che praticano la CSR sono imprese a scopo di lucro ma che si dedicano anche alla filantropia. Viene definita "filantropia strategica" quell'insieme di pratiche, che contribuendo al benessere pubblico, aiutano le aziende a raggiungere la quota di mercato programmata e la massimizzazione del profitto. Una società privata si può impegnare in attività destinate alla triple bottom line tramite la concessione di sovvenzioni, incentivando i dipendenti in azioni di volontariato e fornendo sponsorizzazioni. Queste condotte possono essere utili a contribuire al bene civico, migliorando al contempo la propria immagine pubblica, la soddisfazione dei dipendenti, le vendite e la fedeltà dei clienti.
- Le società socialmente responsabili (SRB) sono società a scopo di lucro con la missione di generare valore triplo, originando al contempo profitti per i gli azionisti ed un maggiore benessere sociale. Le SRB inseriscono degli obiettivi sociali nelle loro mission aziendali e per raggiungerli sono disposte a rinunciare a profitti o alla distribuzione di dividendi.
- Le imprese sociali vengono definite come *“qualsiasi impresa commerciale creata per uno scopo sociale, per mitigare un problema sociale o un fallimento del mercato, e generare al contempo valore sociale mentre si opera con la disciplina finanziaria, l'innovazione (l'approccio strategico, la professionalità N.d.R.) e la determinazione di un'impresa del settore privato”*.<sup>14</sup> In queste organizzazioni il successo aziendale e l'impatto sociale sono interdipendenti.

---

<sup>14</sup> Alter K., 2007, “Social Enterprise Typology”, Virtue Ventures LLC, Ahmedabad, Gujarat, India, pp.12

Lo scopo dell'impresa sociale è quello di ottenere un finanziamento aggiuntivo per sostenere i programmi sociali o i costi operativi dell'organizzazione, oppure per riuscire sviluppare una strategia di programmazione per il raggiungimento della missione.

- Le non profit con attività parallele generatrici di reddito sono organizzazioni senza scopo di lucro che incorporano nelle loro operazioni una qualche forma di generazione di entrate attraverso mezzi commerciali. Le attività rivolte al mercato devono sia essere ben integrate nelle altre attività dell'organizzazione, sia sfruttare le sinergie a disposizione. Purtroppo le attività commerciali generano esigui ricavi se confrontati con i volumi complessivi di cui necessitano.

Alter K. analizza la vasta tipologia di approcci con cui le imprese dello spettro ibrido perseguono la loro missione. Ne identifica tre che si differenziano dal legame instaurato fra la mission dell'organizzazione e l'attività generatrice di reddito.

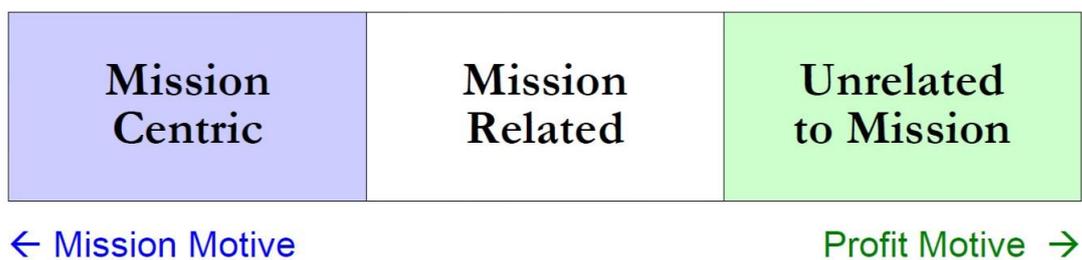


Figura 4: Gli approcci alla mission (tratta da Alter K., 2007, pp. 18)

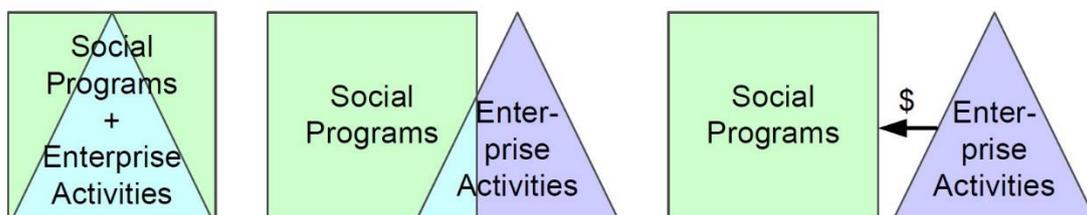
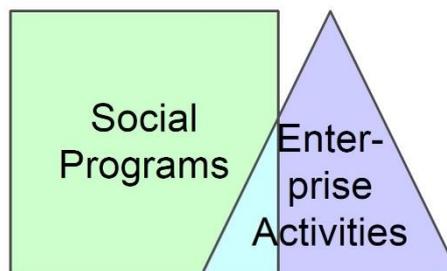


Figura 5: L'aderenza fra la mission e l'attività che genera il reddito (tratta da Alter K., 2007, pp. 18)

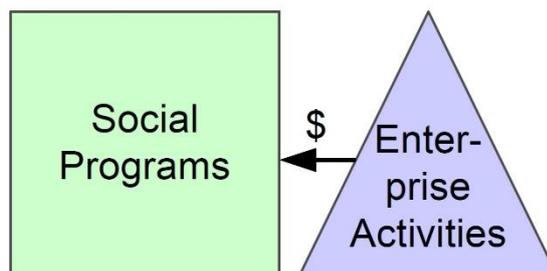
- Le imprese sociali “mission centriche” sono istituite per l’esplicito scopo di far progredire una missione caratterizzata da un modello di autofinanziamento. Rientrano in questo insieme le organizzazioni che si occupano di sviluppo economico o dell’occupazione per i segmenti svantaggiati della popolazione e le istituzioni di microfinanza. Un esempio noto è quello di “Mouvement Paysan de Papaye” (da qui in avanti MPP) che ha l’obiettivo di incentivare il progresso economico nelle zone rurali di Haiti. MMP utilizza l’impresa sociale come strumento per creare opportunità economiche per i suoi stakeholder, attraverso attività commerciali che generino posti di lavoro e sostengano il lavoro autonomo. MPP ha avviato tre imprese cooperative “mission centriche”: una panetteria, una azienda agricola ed un negozio che vende il surplus della cascina ed attrezzature per l’agricoltura. I beneficiari di MMP appartengono quindi a quattro tipologie: dipendenti, imprenditori agricoli, clienti e membri della comunità, mitigando un altro problema sociale critico: l’insicurezza alimentare. La panetteria offre posti di lavoro ed approvvigionamento alimentare, il negozio i prodotti agricoli raccolti ed attrezzature, oltre a generare la stessa tipologia di impatto della panetteria, incentiva la coltivazione alimentare ed il lavoro autonomo. Infine, l’azienda agricola coltiva prodotti e mangimi, alleva bestiame e fornisce alla popolazione locale una fonte di cibo sostenibile e posti di lavoro. In breve, le tre attività di MPP creano quasi 200 posti di lavoro per la popolazione locale e forniscono beni e servizi essenziali alla comunità. Dal punto di vista finanziario, le tre imprese sociali sono autosufficienti e producono profitti che MMP investe per sovvenzionare i suoi programmi di alfabetizzazione, microcredito, agricoltura e istruzione.
- Le imprese sociali la cui attività commerciale è collegata alla missione dell’organizzazione, si adoperano in attività che creando valore sociale per i loro programmi, riescono a generare anche un valore economico per sovvenzionarli. Un esempio è un’organizzazione con la missione dello sviluppo economico delle donne e che offre particolare supporto alle madri



single. Per ottenere risorse economiche per i propri progetti offre anche servizi di consulenza alle imprese ed amplia la sua missione tramite un'impresa sociale che gestisce asili nido, a tariffe proporzionate al reddito, per consentire alle madri l'opportunità di lavorare.



- Le organizzazioni che operano in attività sociali non legate alla missione, sono quelle organizzazioni che operano in programmi generatrici di reddito scollegati dalla missione sociale, i quali però permettono di sostenerla finanziariamente. Queste attività commerciali rivolte al mercato non hanno l'obiettivo diretto di far progredire la missione, possono però aggiungere un valore di marketing o di reputazionale. Le entrate per sostenere i programmi sociali e i costi di struttura sono la principale motivazione per creare un'impresa sociale non correlata alla missione. Un esempio in questo campo possono essere i contratti di licenza del marchio dell'organizzazione senza



scopo di lucro. Tale contratto consente alla ONLUS titolare del marchio di concedere ad un licenziatario l'utilizzo del marchio, dietro al pagamento di royalty o di una quota fissa. Sono numerose le organizzazioni no profit che, oltre alle tradizionali attività di sponsorizzazione o di raccolta fondi, diversificano le proprie fonti economiche istituendo programmi di licenze del marchio. A ciascun articolo con il marchio concesso in licenza è abbinata un'etichetta che descrive la missione e il lavoro dell'organizzazione licenziataria; tale etichetta funge anche da veicolo di marketing, di awareness e di promozione per la ONLUS.

Le organizzazioni ad impatto sociale hanno lo scopo di fornire soluzioni sociali ed ambientali in aree trascurate, dove si manifesta una mancanza di copertura determinata dall'assenza simultanea dello Stato e dei meccanismi di mercato. Ma le fluttuazioni economiche ed il calo dei sostegni alle organizzazioni che mirano ad un

beneficio pubblico, costringe molte no profit a cercare strategie di sopravvivenza alternative per poter continuare ad operare; una di queste è la trasformazione in imprese sociali. Defourny e Nyssens classificano questo fenomeno di imprenditoria sociale come la "scuola di pensiero del reddito guadagnato" (Defourny and Nyssens 2010). Per queste organizzazioni no profit, adottare un modello di business di generazione del doppio valore, diventa una nuova fondamentale strategia in quanto permette di attrarre investitori di finanza sociale ed abbracciare fonti di finanziamento alternative.

La ricerca dell'efficienza e del profitto, con la conseguente l'apertura agli investitori sociali, consente alle emergenti imprese sociali di sopravvivere e svilupparsi (Vickers and Lyon, 2014).

Il motivo per cui le imprese sociali stanno guadagnando sempre più popolarità risiede quindi nella loro capacità di offrire soluzioni sostenibili ed autosufficienti.

## 2.5. Cosa non è l'innovazione sociale e rischi associati

Come ogni nuovo affascinante movimento, l'innovazione sociale implica anche dei rischi. Un primo inconveniente consiste nella pratica diffusa di rietichettare impropriamente come innovazione sociale tutte quelle iniziative e programmi inerenti ad una certa dimensione sociale. Un risultato sociale è una componente necessaria, ma non sufficiente all'innovazione sociale; infatti, il processo che genera un risultato pubblico necessita in primis delle caratteristiche di novità e di rinnovamento. Ad esempio aiutare i bambini a raggiungere maggiori successi scolastici, non è un'innovazione sociale se l'obiettivo, per quanto apprezzabile, non venga raggiunto mediante un nuovo metodo.

Una seconda preoccupazione riguarda un possibile stravolgimento dei ruoli dei principali attori. Il settore privato ha un ruolo importante da svolgere non solo per l'apporto di risorse supplementari in un momento storico di spending review, ma anche per introdurre l'inventiva e l'elasticità propria dell'imprenditoria. Tuttavia, un tale coinvolgimento del settore privato solleva questioni di etica, fruibilità, responsabilità, qualità dei servizi e garanzie proprie del settore pubblico, che il privato non può assicurare per sua natura. L'innovazione sociale non deve essere confinata ad un mero procedimento per privatizzare i servizi pubblici. Si intende piuttosto

incentivare un cambiamento di approccio da parte di tutti gli attori del contesto per trovare soluzioni più convenienti e risolvere problemi sociali insoddisfatti. Inoltre, una pesante esternalizzazione dei servizi pubblici verso il settore privato non deve essere perseguita a scapito dei valori etico professionali su cui si basano le politiche pubbliche volte a migliorare il benessere della popolazione. In effetti, l'innovazione sociale richiede una maggiore capacità, ed un maggiore impegno, da parte del policy maker di valutare, regolamentare e monitorare la qualità e l'accesso dei servizi pubblici. In quest'ottica l'innovazione sociale deve essere impiegata per fortificare, non sostituire, il modello delle politiche pubbliche statali.

Un terzo pericolo è quello di emarginare l'innovazione sociale unicamente alle iniziative dal basso verso l'alto dei movimenti di base, detti grassroots. L'innovazione sociale non deriva necessariamente da iniziative di origine popolare; essa germoglia in un contesto di collaborazione che coinvolge tutti gli attori. Infatti l'innovazione sociale deve anche comparire a livello macro quando i politici, la Pubblica Amministrazione, gli imprenditori e gli accademici cooperano ed innestano nuovi modi di affrontare le questioni sociali. In verità, l'innovazione sociale necessita anche di un maggiore coinvolgimento del settore informale nella progettazione ed implementazione di soluzioni ai problemi sociali, stimolando processi partecipativi, di apprendimento e di empowerment. Nei confronti della classe politica, come spiegato poc'anzi per il modello sociale statale, l'incremento d'importanza del ruolo dei privati non deve essere vista come una sostituzione, ma al contrario come un mezzo per aiutare i decisori a migliorare in efficacia.

È necessario che l'innovazione sociale venga prima incentivata e poi integrata in tutte le aree del welfare state. Dovrebbe essere considerata per il suo contributo rafforzativo agli obiettivi sociali di uno Stato e non come un sostituto delle politiche sociali. Infine, come per ogni nuova soluzione, si dovrebbe evitare di chiamare in causa l'innovazione sociale come panacea per risolvere tutti i mali.

## 2.6. Una proposta di valore ibrida

L'evoluzione del modello redistributivo di welfare state, in cui lo Stato opera attraverso la tassazione ed il sistema sociale pubblico, verso uno di welfare society, basato sulla sussidiarietà circolare e sul processo di co-produzione, permette di

oltrepassare il dualismo Stato-mercato per la soddisfazione dei bisogni assegnando un ruolo fondamentale alle organizzazioni ibride del terzo settore (Zamagni et al., 2015). La trasformazione del contesto socioeconomico sta ridisegnando il terzo settore, spingendo verso l'adozione di approcci ibridi che rendono sempre più sfocato il confine tra profit e non-profit. Per poter prima sopravvivere, e poi scalare, le organizzazioni appartenenti al terzo settore devono adottare metodologie che qualche anno fa erano proprie unicamente del settore a fini di lucro; metodologie che se opportunamente integrate, possono apportare un importante contributo al raggiungimento della missione sociale.

Le organizzazioni ad impatto sociale devono essere in grado di mettere in piedi una proposta di doppio valore, sia economico che sociale, basata su una precisa e duratura prospettiva di cambiamento in un'ottica di lungo periodo. La proposta di valore, di cui non era ancora stata data la definizione, indica *“l'insieme di vantaggi o di valori che si promette di offrire ai consumatori per soddisfare le loro esigenze. La proposta di valore, di per sé intangibile, viene resa fisica da un'offerta che può essere una combinazione di prodotti, servizi, informazioni ed esperienze”*.<sup>15</sup> Nelle organizzazioni senza scopo di lucro la proposta di valore comprende la creazione di un impatto sociale, generato da una soluzione che vada a migliorare le condizioni di vita dei beneficiari.

L'aspetto annesso alla produzione del valore è la misurazione d'impatto e la conseguente valutazione dell'efficacia della soluzione. Senza delle metriche chiare i soggetti erogatori non avrebbero gli strumenti per monitorare, valutare ed implementare il loro operato. Inoltre la misurazione dell'impatto produce i contenuti per poter manifestare la tipicità dell'organizzazione nella catena del valore; ciò diviene funzionale sia per costruire i presupposti per collaborazioni sia per attirare potenziali fonti di finanziamento.

La misurazione dell'impatto sociale, sulla quale viene imperniata la pianificazione strategica, ricopre un ruolo fondamentale nel contesto dell'innovazione sociale.

---

<sup>15</sup> Kotler P., Armstrong G., Wong V., Saunders J., 2008, *"Principles of marketing"*, Financial Times Prentice Hall, Pearson, Upper Saddle River, NJ, USA, pp. 10

### 3. La misurazione dell'impatto

In fisica l'impatto è l'istante in cui un oggetto in moto entra in contatto con un altro. La collisione determina sia degli effetti diretti che degli effetti indiretti: i primi sono rilevabili direttamente sui due elementi che si sono scontrati, mentre gli indiretti sono le ripercussioni successive che tale evento avrà sul sistema circostante.

Dalle numerose fonti presenti in letteratura, emerge che le tematiche dell'impatto sociale siano caratterizzate da una continua fase di evoluzione, la quale non ha ancora permesso il raggiungimento di una definizione univoca. In questo elaborato si sceglie la corrente di pensiero che definisce l'impatto sociale come tutti quegli effetti e cambiamenti misurabili nel lungo periodo, in termini di valori, conoscenze, condizioni di vita ed attitudini, originati sulla comunità dalle attività erogate da un'organizzazione (Clark and Brennan, 2012). Da questa definizione appare la prima delle tre principali caratteristiche dell'impatto sociale: la misurabilità; essa è intesa come la possibilità di rendicontare l'efficacia, in termini quantitativi e qualitativi, della soluzione sociale. Per determinare l'efficacia di un intervento è necessario che gli effetti ed i cambiamenti avvenuti debbano essere scontati delle azioni altrui, di ciò che sarebbe accaduto comunque e delle conseguenze indesiderate. Da tale precisazione emerge l'intenzionalità come seconda caratteristica, ovvero l'esplicita volontà di ricercare una soluzione ad un problema comunitario per generare un impatto sociale positivo. L'ultima caratteristica necessaria è quella che in letteratura viene definita addizionalità: per generare un impatto sociale positivo, l'organizzazione deve agire nei contesti in cui i meccanismi di mercato falliscono o funzionano solo parzialmente.

Nella graduale evoluzione verso un sistema sociale di welfare society, si è presentata *“la necessità di ottimizzare i processi di allocazione delle risorse verso imprenditori, iniziative e organizzazioni che fossero in grado di comprovare con trasparenza e oggettività, l'efficacia dei propri modelli d'intervento a sostegno di problemi sociali complessi nei diversi ambiti tipicamente ascritti al Terzo settore”*<sup>16</sup> ed è proprio la misurazione il fattore abilitante che permette di valorizzare l'efficacia di un'attività destinata alla generazione dell'impatto sociale. Le organizzazioni che riescono ad

---

<sup>16</sup> Perrini F., Vurro C., 2013, *“La valutazione degli impatti sociali. Approcci e strumenti applicativi”*, Egea, Milano, pp. 13

integrare il rilevamento delle performance nei propri processi ottengono importanti vantaggi, sia interni che esterni.

I giovamenti interni derivano principalmente dal processo di implementazione e miglioramento che è possibile strutturare grazie ai dati raccolti, e su cui poter basare il monitoraggio e la valutazione delle attività svolte. In primis, avere a disposizione un cruscotto di controllo delle performance dell'organizzazione, permette sia di attenuare i rischi e le spese di sperimentazione di pratiche innovative, sia di organizzare queste informazioni e di utilizzarle come strumento di supporto decisionale data-driven alla pianificazione strategica. Inoltre, il monitoraggio in itinere accresce il coinvolgimento e la partecipazione degli stakeholder nel processo di co-produzione e, anche grazie ad opportuni KPI, è possibile impostare un sistema di incentivi, basato su obiettivi raggiungibili, che motivi i collaboratori, i lavoratori, i soci, i volontari, ma anche i beneficiari. In altre parole, i vantaggi interni alla misurazione spingono congiuntamente verso un processo di potenziamento dell'efficienza che porta ad una maggiore efficacia e competitività, sia per ottenere incarichi dalla Pubblica Amministrazione (da qui in avanti PA), sia per una migliore offerta rivolta a privati ed imprese.

I giovamenti esterni, provenienti dall'attività di misurazione, derivano dalla migliore capacità di dimostrazione e comunicazione sia del valore pubblico generato che dell'efficacia dell'organizzazione. Questi fattori permettono di accrescere la propria trasparenza e credibilità nell'ambiente, con un conseguente miglioramento della visibilità. Avviene in questo modo una semplificazione del processo di due diligence sia per stringere accordi di collaborazione sia per attrarre capitali, donazioni, filantropi, fondazioni ed investitori, i quali devono rendicontare ai propri stakeholder l'effettivo impatto sociale generato dalla loro allocazione del capitale.

Anche la PA ed i soggetti pubblici sono interessati alla misurazione dell'efficacia delle politiche sociali per poter programmare una ottimale allocazione delle risorse e prioritizzare le attività di intervento. Per cui, l'importanza fondamentale ricoperta dalle attività di misurazione dell'impatto sociale, è stata finalmente formalizzata dal legislatore italiano con il decreto legge 23 luglio 2019 (pubblicato in GU n.214 del 12-9-2019) che definisce le "Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore", in ottemperanza dell'art. 7, comma 3 della legge 6 giugno 2016, n. 106. Il legislatore definisce tali linee

guida come standard di processo, con il fine di uniformare ed incoraggiare uno *“strumento di facilitazione della concreta realizzazione della valutazione di impatto sociale (VIS), [...] che consenta di valutare, sulla base di dati oggettivi e verificabili, i risultati raggiunti rispetto agli obiettivi programmati e rendere disponibili agli stakeholders informazioni sistematiche sugli effetti delle attività realizzate”*.<sup>17</sup> Il processo di valutazione è inteso come *“la valutazione qualitativa e quantitativa, sul breve, medio e lungo periodo, degli effetti delle attività svolte sulla comunità di riferimento rispetto all’obiettivo individuato”*<sup>18</sup> che deve essere regolato dai principi di intenzionalità, rilevanza, affidabilità, misurabilità, comparabilità, trasparenza e comunicazione.

Per l’applicazione della riforma il legislatore non impone l’adozione di tali pratiche virtuose, ma prevede che la PA abbia la facoltà di richiedere la realizzazione di sistemi di valutazione dell’impatto sociale atti a *“consentire una valutazione dei risultati in termini di qualità e di efficacia delle prestazioni e delle attività svolte”*<sup>19</sup>; dunque l’oggetto della misurazione non sono le organizzazioni nel loro complesso, ma i singoli progetti di ambito sovralocale, di durata superiore ai 18 mesi e di impegno economico superiore al milione di euro.

La misurazione è dunque dovuta qualora il committente lo richieda, quest’ultimo diventa partecipe dei costi di misurazione che vengono integrati nel costo della commessa. Con questo decreto legge il legislatore si avvicina all’obiettivo di *“valorizzare il ruolo degli enti nella fase di programmazione, a livello territoriale, relativa anche al sistema integrato di interventi e servizi socio-assistenziali nonché di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, paesaggistico e ambientale e individuare criteri e modalità per l’affidamento agli enti dei servizi d’interesse generale, improntati al rispetto di standard di qualità e impatto sociale del servizio, obiettività, trasparenza e semplificazione e nel rispetto della disciplina europea e nazionale in materia di affidamento dei servizi di interesse generale, nonché criteri e*

---

<sup>17</sup> L. 23 luglio 2019 (pubblicato in GU n.214 del 12-9-2019) *“Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell’impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore”*

<sup>18</sup> ibidem

<sup>19</sup> ibidem

*modalità per la verifica dei risultati in termini di qualità e di efficacia delle prestazioni.”<sup>20</sup>*

L'attività di misurazione deve essere compiuta durante tutto il ciclo di vita del progetto interessato: *ex-ante*, ovvero in fase di pianificazione per effettuare una stima dell'impatto e stabilire degli obiettivi; *in itinere*, per monitorare, coordinare e perfezionare l'erogazione del processo e supportare l'attività di implementazione; *ex-post*, per analizzare i gli effetti ottenuti ed effettuare una valutazione dell'impatto.



*Figura 6: Il processo di misurazione dell'impatto  
(tratta da Bartolomucci and Guzzetti, 2019, pp. 17)*

I progetti atti a determinare un beneficio pubblico sono caratterizzati da un contesto multi-stakeholder collaborativo ed organizzazioni multi-obiettivo, che unite alla natura qualitativa dell'impatto sociale, rendono particolarmente complesse le attività di misurazione e di valutazione. Individuare gli oggetti della misurazione è una decisione cruciale: è opportuno scegliere l'insieme di elementi più significativi, sotto il vincolo delle risorse, su cui basare decisioni ed indirizzi strategici di lungo periodo. Tuttavia se il processo di misurazione non è finalizzato all'attività di implementazione e miglioramento, si determina uno snaturamento della misurazione, perché effettuata solo in quanto prerequisito necessario all'ottenimento di una commessa o un finanziamento. Inoltre vi è il complesso problema dell'attribuzione, ovvero andare a stimare un "risultato netto" depurato da ciò che si sarebbe comunque rilevato senza l'intervento effettuato. A complicare ulteriormente la valutazione dell'impatto, si

<sup>20</sup> L. 6 giugno 2016, n. 106, articolo 4 (pubblicato in GU n.141 del 18-06-2016) "Riforma del Terzo settore, dell'impresa sociale e per la disciplina del servizio civile universale"

segnala che i cambiamenti sociali ed ambientali, per i quali bisogna lavorare con una condotta continua e paziente, si manifestano su orizzonti temporali di lungo periodo. Un aggiuntivo ostacolo alla misurazione è dato dalla presenza di amministratori che considerino tale attività solamente come un costo, o che non gli assegnino la giusta priorità. Le organizzazioni del terzo settore possono non avere a disposizione le competenze o gli strumenti necessari per impostare una metodologia di misurazione, né tantomeno le risorse per saper analizzare ed estrapolare dai dati le giuste considerazioni. Ma il problema principale consiste nel fatto che il processo di misurazione è costoso e, negli asciutti budget che le organizzazioni hanno a disposizione, vi è poco spazio di manovra per allocare risorse a tale attività.

### 3.1. Metodologie

Il recente intervento del legislatore per definire delle linee guida atte ad uniformare e spingere verso uno standard de iure, testimonia l'enorme numero di metodologie sviluppate per misurare le infinite declinazioni differenti di impatto.

In letteratura se ne contano più di settanta ed una prima classificazione può essere strutturata sulla base delle combinazioni di due variabili binarie, le quali danno origine ad una matrice. Le metodologie possono essere sintetiche o non sintetiche e basate sul processo o non basate sul processo.

Sono sintetiche quelle metodologie che portano alla costruzione di un indicatore numerico volto a misurare la creazione del valore sociale. Le metodologie appartenenti a questa classe hanno il notevole vantaggio di permettere il confronto fra progetti ed organizzazioni diverse; per questo motivo sono privilegiati dagli investitori e finanziatori in quanto permettono di conoscere l'efficacia dell'attività in cui sono state destinate le risorse.

La classe di modelli che si focalizzano sul processo di creazione di un prodotto/servizio sociale impostano l'analisi tramite un processo logico-causale, che comprende input, attività, output, outcome ed impatti, chiamato social impact value chain e basato sulla Teoria del Cambiamento. Le metodologie appartenenti a questo insieme facilitano la definizione del quadro completo della catena del valore e dell'impatto determinato nelle diverse fasi, motivo per cui rimane la famiglia di modelli privilegiati dai policy maker e dagli enti del terzo settore.

	<b>Misure sintetiche</b>	<b>Misure non sintetiche</b>
<b>Process based models</b>	SROI (New Economics Foundation, 2007)	Methodology for Impact Analysis and Assessment (MIAA) (Hornsby, 2012); Social Impact Assessment (SIA) (GSVC, 2012); Guideline for performance dimensions and KPIs (SIMPLE by McLoughlin et al., 2009);
<b>Non-process based models</b>	Local Multiplier 3 (LM3) (Sacks, 2002 for NEF)	Modification of the balanced scorecard (Kaplan 2001; Moore 2003; Somers 2005; Bull 2007)

Tabella 2: *Analisi della letteratura delle metodologie di misurazione dell'impatto (tratta da Bartolomucci and Guzzetti, 2019, pp. 21)*

### 3.2. La teoria del cambiamento ed il processo di misurazione

I principali framework per la progettazione di attività destinate alla creazione di un impatto sociale si basano sulla teoria del cambiamento.

È “un processo rigoroso e partecipativo nel quale i differenti gruppi e gli stakeholders pianificano gli obiettivi di lungo termine (l’impatto N.d.R.) e identificano le precondizioni preliminari che debbano verificarsi affinché tali obiettivi siano raggiunti. Tali condizioni sono rappresentate dagli outcome (i cambiamenti di medio periodo N.d.R.) che si vogliono ottenere e sono organizzate graficamente in uno schema causale”.<sup>21</sup> La teoria del cambiamento è una descrizione specifica ed articolata di una successione logica di avvenimenti causali, che funge da modello per la programmazione dell’intervento e identifica la strategia tramite cui arrivare agli impatti sociali prospettati. Si parte dal problema da affrontare, da cui si ricavano le attività intermedie da mettere in campo e con quali tipologie di misurazioni monitorare e valutare l’avanzamento. È una metodologia di intervento strettamente connessa alla pianificazione strategica perché permette di decidere come e quante risorse e

<sup>21</sup> Taplin D. H., Clark H., 2013, “*Theory of Change basics*”, ActKnowledge, New York, USA, pp.4

competenze verranno impiegate nel progetto, individuando quali outcome si possono attuare autonomamente e per quali vi è necessità di una collaborazione.

Oltre ai benefici interni, crea giovamenti esterni in ottica di maggiore trasparenza: può essere usato come strumento di rendicontazione per dimostrare l'efficacia e di comunicazione dell'impatto generato.

In un primo momento bisogna definire il contesto di analisi, l'obiettivo che si vuole raggiungere ed i tempi e le risorse a disposizione. Segue il processo di identificazione degli stakeholder coinvolti nel progetto; questi ultimi possono essere interni all'organizzazione, come lavoratori, soci, volontari, manager, imprenditori sociali, oppure esterni: beneficiari, clienti, committenti, PA, fornitori, partner, finanziatori, organizzazioni specializzate nelle misurazioni, enti certificatori, ma soprattutto va considerato il territorio sociale su cui verrà effettuato l'intervento. Tutti gli stakeholder identificati devono essere coinvolti nel processo di co-produzione tramite la somministrazione di questionari, incontri, interviste e focus group. In un secondo tempo va attuata un'analisi degli stakeholder, prioritizzandoli e definendo per ognuno gli interessi, i bisogni, le aspettative che nutrono nell'intervento, le capacità e le motivazioni per lo sviluppo del progetto e le azioni di possibile interesse che li coinvolgono.

In seguito si può procedere alla mappatura del processo di cambiamento dell'intervento ed alla definizione della catena del valore, chiamata social impact value chain. Sotto opportune ipotesi da esplicitare e validare, la teoria del cambiamento permette di costruire una catena di connessioni logico-causali con cui collegare le risorse impiegabili, le attività, i risultati, gli effetti e l'impatto desiderato. Una schematizzazione della social value chain viene rappresentata nella figura sottostante.

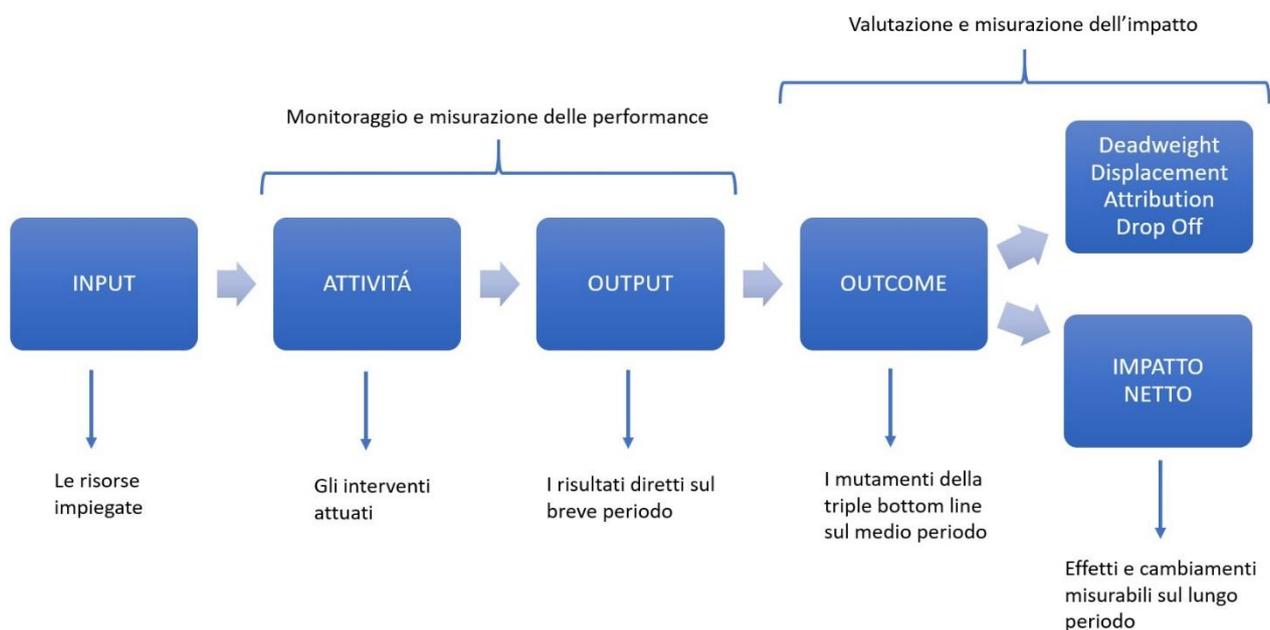


Figura 7: La social impact value chain  
(adattata da Clark et al., 2004, pp. 7; e da Zamagni et al., 2015, pp. 80)

La catena del valore dell'impatto sociale si costruisce con lo stesso processo del backward induction utilizzato in teoria dei giochi per trovare l'equilibrio nei giochi sequenziali.

Per prima cosa è necessario individuare il problema o il bisogno che si vuole risolvere e le cause che lo generano. Successivamente, si può passare alla definizione degli obiettivi di lungo periodo che devono apportare uno specifico impatto sociale, inteso come cambiamento sostenibile di lungo periodo dell'ambiente o contesto sociale in cui è finalizzato l'intervento. I cambiamenti a livello macro sono soggetti anche ad altre innumerevoli forze esogene, dirette o indirette; perciò per valutare l'effettiva efficacia dell'intervento è opportuno considerare l'impatto netto direttamente attribuibile. Tramite il metodo controfattuale e considerando il legame causale fra il progetto ed il cambiamento effettuato, è possibile depurare l'impatto lordo dal cosiddetto deadweight, ottenendo così l'impatto netto generato dal progetto (Commissione Europea, 2003).

Dall'impatto netto, procedendo a ritroso, la metodologia prevede una mappatura degli outcome intermedi necessari al raggiungimento dell'impatto finale del progetto; essi sono intesi come precondizioni indispensabili ai cambiamenti successivi. Gli outcome

sono i mutamenti della triple bottom line sul medio periodo, attribuibili ai diversi output dell'intervento, con i quali non devono essere confusi. Per la misurazione dell'impatto è necessario identificare degli indicatori di outcome adibiti alla stima degli effetti intermedi, a loro volta prodotti dagli output del programma sociale.

Gli output sono i risultati diretti delle attività messe in campo dagli operatori del progetto; sono responsabilità di questi ultimi perché da loro direttamente controllabili. È quindi opportuno definire degli indicatori anche per gli output di breve periodo, i quali determinano la quantità e la qualità delle attività erogate dall'organizzazione e, se confrontati con gli input, possono indicarne l'efficienza della produzione. Diversamente, l'efficacia di un intervento si ricava dalla valutazione degli outcome e dell'impatto. È quindi importante non confondere gli outcome con gli output, i primi denotano il beneficio qualitativo generato su un territorio, i secondi indicano i risultati tangibili riconducibili direttamente alle attività svolte.

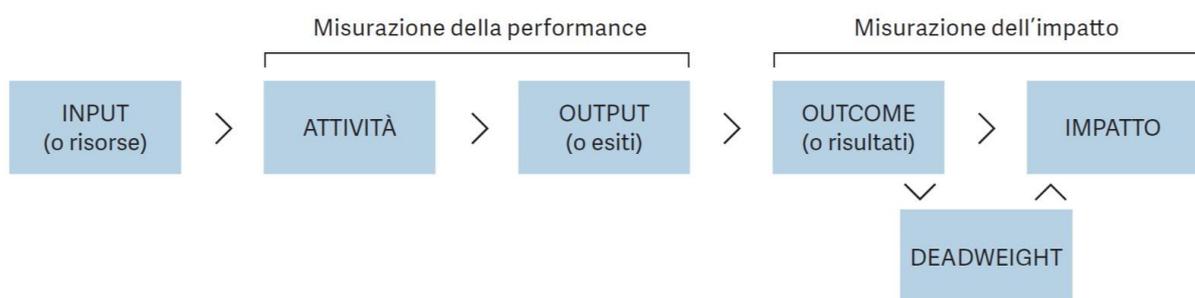
Le attività sono le prestazioni produttive dell'intervento attuate dall'ente erogatore sfruttando gli input; questi ultimi consistono in tutte le diverse forme di risorse impiegate dall'organizzazione per ovviare al problema sociale che si cerca di attenuare o risolvere.

Una volta determinata una mappatura del processo di cambiamento, si può procedere alla definizione della metodologia di misurazione. Bisogna scegliere che fattori andare a valutare e quali indicatori possono farlo al meglio, se standard, ad hoc, o tramite delle proxy. La raccolta dei dati ed il loro impiego sono gli elementi fondanti su cui si basano la valutazione ex-post dell'impatto ed il monitoraggio in itinere, che permette di gestire il progetto nei differenti step. Per cui la fase di definizione delle metriche e la raccolta dei dati sono le attività attorno alla quale ruota un progetto basato sulla teoria del cambiamento. Affinché gli indicatori siano adeguati è opportuno che abbiano tutte le caratteristiche racchiuse all'interno dell'acronimo SMART: specifici, misurabili, accessibili, rilevanti e temporalmente definiti.

Infine segue la fase di valutazione dell'impatto sociale, la quale ha l'obiettivo di esaminare l'efficacia del programma per determinare i cambiamenti positivi generati sul lungo periodo su una comunità o un territorio. Nell'attività di valutazione dell'impatto vengono tenuti in considerazione altri fattori importanti per la determinazione dell'impatto netto: l'effetto inerziale (deadweight) che indica la percentuale di outcome che sarebbe avvenuta autonomamente senza l'intervento degli

operatori; il displacement, o effetto sostituzione, che si manifesta quando i benefici di un intervento determinano anche degli effetti negativi diretti o indiretti; l'attribution che indica la percentuale di outcome derivante dalle attività di altri progetti; ed il drop-off che definisce la perdita di efficacia dell'impatto con il passare del tempo (Commissione Europea, 2003).

Il processo di valutazione è ben differente da quello del monitoraggio: il primo ha uno spettro di analisi maggiore e studia l'intervento che è stato compiuto, esaminando ex-post la significatività dei cambiamenti di lungo periodo; il secondo è un processo continuo che si svolge in itinere, volto a raccogliere le informazioni sull'avanzamento, per tenerne traccia, avere cognizione dello stato di sviluppo e di riunire materiale su cui impostare il processo di misurazione; inoltre permette di controllare la presenza di scostamenti fra il progetto in corso e quanto programmato. Il processo di valutazione giudica l'efficacia del progetto ad impatto sociale e come le attività svolte abbiano generato indirettamente gli outcome per cercare di soddisfare i bisogni di tutti i portatori di interesse. In ottica di continuità operativa assume un compito fondamentale in quanto getta le basi per la progettazione e la realizzazione degli interventi futuri. Il suo fine ultimo è però quello di dare evidenza degli esiti di lungo periodo del progetto, fornendo gli elementi per rendicontare l'operato alla PA, ai partner ed ai fornitori di capitale.



*Figura 8: La catena del valore dell'impatto  
(tratta da Zamagni et al., 2015, pp. 80)*

L'identificazione del migliore criterio di valutazione è un'attività notevolmente delicata: le numerose sfaccettature ed ambiti che riguardano un problema sociale necessitano la considerazione di ampi contesti e la misurazione di impatti multipli. La strutturazione della tecnica più adatta può necessitare di una progettazione ad hoc e

basata sui metodi misti in cui vengono combinati tecniche, strumenti e sistemi differenti. Vanno però sempre rispettati i principi propri dell'impatto sociale: intenzionalità, misurabilità ed addizionalità. L'operazione di valutazione è un processo complesso in quanto deve riuscire a quantificare l'impatto netto; spesso il legame logico causa-effetto è controverso e difficilmente l'intervento del progetto è l'unica forza impattante a generare cambiamenti misurabili sull'ambiente di analisi. Per avere indicatori di efficacia attendibili, bisogna essere in grado di separare i cambiamenti provocati dal deadweight, dall'attribution, dal displacement e tenere in considerazione il drop-off. Uno dei metodi più efficaci per trovare l'impatto netto intenzionale è l'approccio controfattuale; il quale prevede la definizione di due sottoinsiemi di campioni target: il gruppo di trattamento, che è l'insieme comprendente la popolazione trattata, ed il gruppo di controllo che è composto dai campioni che non beneficiano dell'intervento. In questo modo è possibile calcolare l'impatto netto generato dal progetto tramite la differenza delle rilevazioni fra il gruppo di trattamento ed il gruppo di controllo.

Per la selezione dei campioni da attribuire i due gruppi bisogna necessariamente soddisfare il principio della prevalenza, cioè comprendere prevalentemente soggetti che manifestano i bisogni che il programma vuole andare a soddisfare. Durante il popolamento del gruppo di trattamento occorre evitare il rischio del "cherry picking", ovvero scegliere i soggetti su cui il trattamento può avere una maggiore resa, falsando la reale efficacia del progetto.

La definizione della numerosità del campione è frutto del compromesso fra la significatività ricercata dei risultati ed il budget allocato per il processo di valutazione. Ma una numerosità ottimale è condizione necessaria non sufficiente alla robustezza del modello controfattuale. Ad esempio, una selezione dei campioni non casuale, potrebbe causare una distorsione da selezione che invaliderebbe il modello (selection bias). Per la costruzione del dato controfattuale si possono utilizzare tre famiglie di approcci metodologici:

- i metodi sperimentali in cui la popolazione target è distribuita casualmente fra gruppo di controllo e gruppo di trattamento. Tale assegnazione casuale permette che i due insiemi siano statisticamente equiparabili; ciò li rende i metodi più rigorosi ed attendibili. Tuttavia necessitano di una maggiore

quantità di rilevazioni, il che li rende più costosi, e possono dare origine a problemi sia di significatività statistica sia di natura politica;

- i metodi quasi-sperimentali in cui il gruppo di controllo viene costruito statisticamente, senza un metodo casuale, ma raggruppando dati con proprietà simili a quelli che popolano il gruppo di trattamento. I metodi quasi-sperimentali restituiscono risultati che sono meno attendibili degli sperimentali, ma permettono di eludere complicità di natura politica e di natura statistica. Tuttavia per il popolamento del gruppo di controllo statistico possono essere necessari dei dati per tutte le categorie che compongono il gruppo di trattamento, che non sono ancora presenti nei database;
- nei metodi non sperimentali il gruppo di trattamento non viene confrontato con il gruppo di controllo ma con una baseline storica o prevista. Dunque non vi è la necessità di popolare un gruppo di controllo, ma sono comunque necessari dei voluminosi database dai quali trarre la situazione ante trattamento. Questi metodi sono i meno attendibili ed i meno robusti metodologicamente.

Il processo di misurazione dell'impatto sociale si chiude con l'attività di comunicazione dei risultati, sia verso l'esterno che internamente all'organizzazione. All'interno è utile per motivare gli operatori riguardo processo di creazione del valore e per incentivare un atto di verifica finalizzato al miglioramento continuo delle attività erogate. In ottica esterna, la comunicazione dell'impatto sociale raggiunto permette di accrescere la trasparenza e la credibilità, ridurre le asimmetrie informative, agevolare la due diligence e migliorare l'investment readiness.

### 3.3. Un salto di paradigma

Se decontestualizzata la semplice attività di misurazione dell'impatto sociale non rende onore alla quantificazione e certificazione del valore creato, *“per cui si rende necessario ampliare le proprie ‘mappe cognitive’ consolidate nella direzione della valutazione dell'outcome, cioè, del riscontro fattuale del cambiamento atteso e [...] giungere alla vera e propria valutazione dell'impatto sociale mediante l'identificazione corretta del nesso di causalità tra azioni ed impatto generato. Lo spostamento di focus nell'affrontare un problema sociale, dal considerare*

*innanzitutto ciò che si fa e come lo si fa, al mettere in primo piano i risultati e i cambiamenti che effettivamente si generano, rappresenta un vero e proprio salto di paradigma: l'attenzione si sposta dall'attività messa in campo agli effetti e ai cambiamenti generati. Nel caso dell'impatto sociale si tratta di analizzare, prima, la situazione sociale che fa difficoltà e problema, e di prospettare e descrivere, poi, la nuova e diversa situazione che si intende attuare con il proprio intervento.”*<sup>22</sup>

Grazie alla teoria del cambiamento è possibile strutturare un programma di intervento iniziando la progettazione dalla questione da risolvere e identificando cosa attuare, gli outcome intermedi ed i relativi indicatori.

Al giorno d'oggi la misurazione dell'impatto è ancora allo stadio di incubazione; calandosi nel modello di Abernathy-Utterback (Abernathy and Utterback, 1975), si può affermare che lo stato dell'arte sia collocabile nella fase fluida e che il dominant design non sia ancora emerso, infatti è ancora assente un *“unico sistema riconosciuto che possa misurare ed essere rappresentativo dell'intero spettro delle attività racchiuse dal settore sociale. Ad oggi (...) sembra plausibile escludere la possibilità di standardizzare la pratica del reporting sociale convergendo verso un unico framework. Per quanto riguarda la specificità degli indicatori, è diffusa e condivisa tra gli operatori del settore, sociale e finanziario, la necessità di ricercare un maggiore equilibrio tra indicatori finanziari e indicatori qualitativi riferiti a misure di benessere soggettivo, di dignità o di capabilities.”*<sup>23</sup>

La misurazione dell'impatto sociale rappresenta un requisito necessario per l'evoluzione della finanza ad impatto sociale, per cui diviene doveroso architettare ulteriori metodologie di misurazione sempre più efficaci.

---

<sup>22</sup> Cavadini A., 2017, *"Il terzo settore quale volano per l'economia dei territori"* in *"Investimenti, innovazione e nuove strategie di impresa - Quale ruolo per la nuova politica industriale e regionale?"* a cura di Cappellin R., Baravelli M., Bellandi M., Camagni R., Capasso S., Ciciotti E., Marelli E., EGEA, Milano, pp. 364

<sup>23</sup> Social Impact Investment Task Force (SIIT) istituita in ambito G8, Melandri G., Calderini M., La Torre M., 2014, *"La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia"*, Social Impact Agenda per l'Italia, Roma, pp. 56, 57

## 4. La finanza d'impatto

La finanza ad impatto sociale è una disciplina economica, sottoinsieme della finanza tradizionale, che abbraccia i processi e le scelte degli investimenti ad impatto sociale. Questi ultimi sono un gruppo di investimenti in società, organizzazioni e fondi, con l'intenzionalità di generare un impatto sociale e ambientale, positivo e misurabile, congiunto ad una remunerazione del capitale. Gli investimenti a impatto possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e, a seconda degli obiettivi strategici degli investitori, si interessano ad una gamma di rendimenti che possono anche essere a tassi inferiori a quelli di mercato. Il crescente mercato degli investimenti ad impatto fornisce i capitali per affrontare le sfide più urgenti in settori come l'agricoltura sostenibile, le energie rinnovabili, la salvaguardia, la microfinanza e servizi di base, accessibili ed a buon mercato, inclusi alloggio, assistenza sanitaria e istruzione (Global Impact Investing Network, 2018).

Nuove difficoltà affliggono le nazioni: i cambiamenti climatici, l'aumento della domanda di servizi erogati dalle politiche pubbliche, la crisi economica ed i vincoli di non superamento della soglia di deficit strutturale del bilancio statale. Circostanze che mettono in difficoltà le soluzioni messe in piedi negli anni passati dalle pubbliche amministrazioni. In questo contesto, l'innovazione sociale e gli strumenti di finanza d'impatto hanno il fine di agevolare l'ingresso di capitali privati per coprire la carenza di risorse pubbliche ed attuare i programmi sociali. Inoltre l'impact investing si pone anche come risposta alle esigenze nate dalla crescente sensibilità alle tematiche della sostenibilità e dell'equità sociale da parte di nuove categorie di investitori, prendendo spunto dalle classiche forme di investimento della finanza tradizionale e dai modelli di espansione e scalata delle imprese.

L'impact investing costituisce una vera e propria asset class (O'Donohoe et al., 2010) che, rinunciando ad una parte del rendimento, permette di innovare i sistemi di welfare pubblico mettendo a frutto gli accorgimenti caratteristici dell'innovazione sociale. Tali accorgimenti sono in grado di generare idee, prodotti e servizi che reagiscano alle

necessità sociali, basandosi su un approccio outcome-oriented<sup>24</sup> e sulle opportunità generate da nuove tipologie di relazioni, collaborazioni e business model.

I termini “finanza sociale”, “social impact investing”, “blended value investing” o “impact finance” indicano un vasto insieme di investimenti fondati sull’idea che i capitali privati, combinati ad altre risorse, possano intenzionalmente generare impatti sociali positivi e misurabili, simultaneamente a rendimenti finanziari, sorpassando la classica ripartizione fra profit e no-profit. Grande è l’impegno da parte di studiosi ed attori per modellare una definizione condivisa dell’emergente finanza ad impatto sociale. La difficoltà è determinata dal nutrito insieme di configurazioni che il fenomeno può assumere a causa delle tre dimensioni che lo compongono: profilo di rischio, livello di rendimento e l’impatto sociale. I molteplici gradi di equilibrio tra queste tre variabili delimitano un continuum, che si sovrappone allo spettro ibrido delle organizzazioni in parte a scopo di lucro ed in parte non profit. Gli investimenti ad impatto sociale si collocano lungo questo continuum bipolare, in uno spettro delimitato dalle donazioni a fondo perduto, per il confine con il polo della pura filantropia (impact only), e gli investimenti di finanza tradizionale, per il polo dello scopo di lucro puro (financial only). All’interno di questo spettro agiscono due forze contrapposte: una con l’obiettivo della generazione di un impatto positivo e l’altra con lo scopo del rendimento finanziario.

Fino a mezzo decennio fa era fondamentale un’azione di advocacy, di promozione e di convincimento della disciplina dell’impatto sociale e dell’impact investing. L’obiettivo era quello di dimostrare e dare esempio dei vantaggi della materia, creando massa, facendo network e consensi. Era quindi necessario essere concilianti ed aperti nel grande movimento della finanza sostenibile per tutte quelle pratiche che, anche lontanamente, avevano qualcosa in comune con gli investimenti ad impatto sociale.

Al giorno d’oggi il concetto è esploso: sempre maggiori quote di popolazione dimostrano una sensibilità crescente ai temi della sostenibilità, sia sociale che ambientale. Appurato il fatto che oggi la sostenibilità crea valore, sempre più prodotti o servizi si dimostrano interessanti alle tematiche della triple bottom line. Con il

---

<sup>24</sup> L’approccio outcome-oriented predilige l’impatto sociale nei confronti dei beneficiari. Viene misurato sul lungo periodo tramite il raggiungimento degli outcome; a differenza del metodo classico che considera essenzialmente gli output prodotti dalle attività dell’intervento.

potenziamento dei mezzi di comunicazione di massa da parte dei nuovi media e la possibilità da parte dell'offerta di tendere verso la discriminazione di prezzo di primo grado, crescono enormemente le aziende che propongono prodotti o servizi sostenibili, ecologici, responsabili, green ed innovativi, o che si definiscono tali. Tale pratica è molto popolare anche per i fondi di investimento e prodotti finanziari che approfittano dell'assenza di un sistema definitorio e di certificazione. In questo contesto è importante distinguere chi è veramente cosa dice di essere da chi utilizza le pratiche del socialwashing o greenwashing; questi ultimi sfruttano le nuove frontiere del marketing per dare un'imbiancata ecologista o sociale con il fine di migliorare l'immagine pubblica dell'organizzazione, ma senza essere realmente dediti a tali valori. Queste usanze ribaltano l'esigenza dell'inclusività nell'insieme delle tematiche ad impatto sociale.

Risulta quindi fondamentale escludere chi approfitta del valore generato dalla sostenibilità, chi abusa, travia e spoglia del significato. È importante proteggere il concetto dagli usurpatori, per non rendere vani gli sforzi ed i risultati pregressi e non lasciar sfuggire l'occasione del reale potere trasformativo del movimento. Perciò diventa necessario diventare esclusivi e selettivi per tutelare il valore; scegliendo un approccio radicale che determina una definizione stretta. Per delimitare un perimetro che permetta al suo interno la comparabilità delle declinazioni, si è adottata la triade composta da intenzionalità, misurabilità ed addizionalità (Tiresia, 2019).

La stretta definizione basata sull'IMA (intenzionalità, misurabilità ed addizionalità) permette di differenziare l'impact investing dalla finanza sostenibile degli ESG (environmental, social and governance), dai sustainable and responsible investment (SRI) e da tutti quegli investimenti etici e che si basano su un indefinito o superficiale intento di adottare valori ambientali, sociali e di sostenibilità.

Gli investimenti ad impatto sociale hanno l'esplicito intento di generare congiuntamente sia dei rendimenti per remunerare il capitale investito che degli effetti sociali positivi per una comunità, i quali non sarebbero altrimenti stati raggiunti. L'intenzione esplicita è parte dello schema di investimento e perciò deve essere dichiarata ex-ante. L'elemento distintivo dell'intenzionalità è quello che differenzia l'impact investing da altre forme di finanza sostenibile come gli SRI e gli ESG.

I sustainable and responsible investment (SRI) evitano intenzionalmente che il loro capitale o le loro risorse vengano allocate in investimenti contrari ai loro valori.

Generalmente rifiutano di destinare le risorse in organizzazioni che possono generare impatti negativi nei contesti ambientali, sociali e politici. Questa classe di investimenti adotta quindi un metodo di screening negativo, ovvero un criterio che porta ad escludere gli investimenti in mercati come il gioco d'azzardo, le armi ed il tabacco. In ottica diametralmente opposta, gli investimenti ad impatto sociale operano mediante uno screening positivo: destinare capitali atti a produrre un impatto positivo, definendola come asset class mission-driven; a differenza degli SRI, che hanno un impegno fiduciario di massimizzare i rendimenti finanziari dei sottoscrittori e ciò li rende una classe di investimento con core business market-driven.

Un altro insieme di investimenti che appartengono alla finanza sostenibile, ma che non sono definibili impact investing, sono gli investimenti ESG. È una metodologia di investimenti che, oltre a esaminare i fattori finanziari, effettua uno studio degli asset e degli elementi intangibili per approfondire la profilazione dell'azienda investita e facilitare la due diligence. Lo studio degli intangibili può comprendere aspetti sociali, ambientali e di corporate governance, ma anche il livello di trasparenza, di innovazione, di produzione di sostanze inquinanti e di efficienza energetica. Ciò che differenzia l'impact investing dagli investimenti ESG è che questi ultimi fanno affidamento sui dati delle operazioni dell'azienda investita e non si curano della mission aziendale. Estremizzando il concetto con un esempio è possibile che all'interno di fondo di investimenti ESG si possano trovare dei prodotti finanziari di multinazionali che si occupano dell'estrazione e distribuzione di combustibili fossili, in quanto esse investono una grossa fetta del loro fatturato in programmi di ricerca su fonti di energia rinnovabili.

La caratteristica dell'intenzionalità delimita quindi lo spettro d'azione degli investimenti d'impatto in un'area compresa fra la filantropia, che non remunera il capitale, gli SRI e gli investimenti ESG.

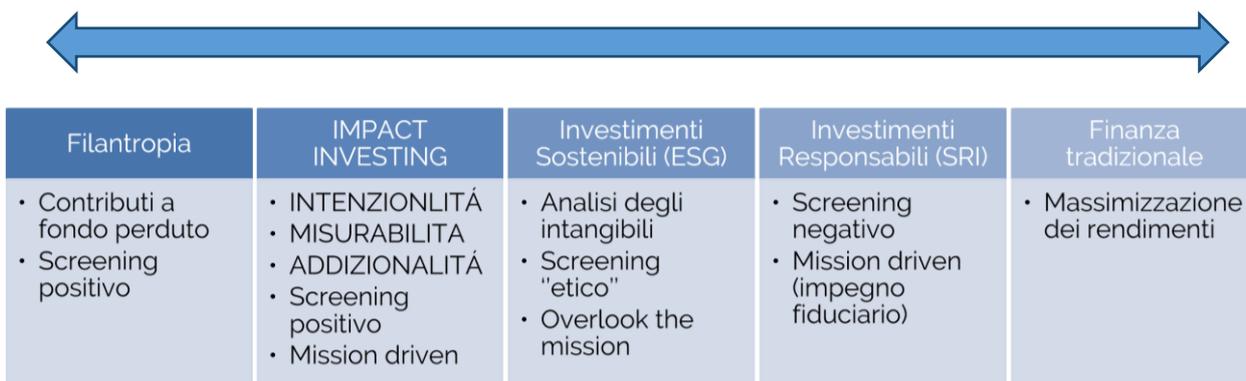


Figura 9: Lo spettro della finanza sociale

L'intenzionalità deve essere messa in pratica mediante metriche ed unità di misurazione ben individuate, per cui il secondo elemento distintivo dell'IMA è la misurabilità. Essa sta alla base sia della quantificazione d'impatto progettato ex-ante sia della valutazione ex post; dando la possibilità di giudicare l'efficacia del progetto in ottica di trasparenza e di accountability. È anche fondamentale in fase di monitoraggio come strumento gestionale.

L'ultimo componente della triade IMA è l'addizionalità, per cui gli investitori devono essere intenzionati a creare un effetto addizionale oltre a quello che un normale investitore realizzerebbe. L'addizionalità induce all'azione verso aree di mercato sottocapitalizzate che sarebbero trascurate dagli investitori standard, in quanto non intenzionati all'effetto addizionale e spaventati dal profilo rischio-rendimento non in linea con il mercato tradizionale. L'addizionalità viene anche definita come *“la volontà di indirizzare il finanziamento in aree dove lo squilibrio del rapporto rischio-rendimento è endogeno”*.<sup>25</sup> L'impact investing è caratterizzato dal trade-off del duplice ritorno dell'investimento: il rendimento finanziario per remunerare il capitale investito ed il ritorno sulla comunità dei beneficiari sotto forma di impatto sociale. Sarebbe semplicistico ridurre gli investitori ad impatto come coloro che sono disposti a rinunciare a parte dei loro rendimenti solamente per osservare ideali filantropici, etici o ambientali; essi cercano il massimo rendimento possibile effettuando uno screening positivo, dunque impiegando il capitale in settori in cui si cerca di risolvere problemi sociali. Per questa tipologia di investitori l'impatto ha priorità gerarchica sui

<sup>25</sup> Gerli F., Chiodo V., 2017, *“Domanda e offerta di capitale per l'impatto sociale: una lettura ecosistemica del mercato italiano”*, Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 92

rendimenti finanziari, ma tuttavia rimane ontologicamente difficile delineare la figura degli investitori ad impatto. Più precisamente è possibile rappresentarli come *“soggetti per i quali la scelta degli investimenti viene prevalentemente guidata dalla volontà di impiegare i propri capitali in iniziative in grado di trovare soluzioni concrete a problemi sociali irrisolti e di costituire dei modelli replicabili, in modo da poter trovare in futuro capitali commerciali attratti dalla bontà della soluzione ed un rapporto rischio-ritorno adeguato.”*<sup>26</sup>

Il paradigma rischio-rendimento è il principale elemento per l'analisi degli investimenti e confrontare il rapporto fra queste due variabili, con le configurazioni di mercato, può aiutare a delineare la sagoma degli investimenti ad impatto sociale. Per fare ciò è stato chiesto a 38 investitori nel mercato della finanza d'impatto, di confrontare le attese di rendimento finanziario delle proprie operazioni con quelle del mercato ordinario:<sup>27</sup> il 57,9% degli intervistati ha aspettative di rendimento inferiori a quelle di mercato, il 47,4% ha aspettative in linea ed il 2,6% prevede un tasso di rendimento superiore ai tassi di mercato.<sup>28</sup> Più precisamente il 73% degli investitori segnala ritorni finanziari tra il 2 ed il 5%, il 27% degli intervistati indica rendimenti maggiori del 5% e per il 7% degli operatori i tassi di interesse non superano il 2%.<sup>29</sup> Dunque i ritorni finanziari sembrano essere abbastanza in linea con quelli della finanza tradizionale. *“In alcuni casi vengono applicati tassi inferiori sulla base del raggiungimento di specifici target sociali oppure grazie all'intervento di un'istituzione di natura semipubblica o filantropica che si impegna a restituire una quota parte degli interessi.”*<sup>30</sup>

---

<sup>26</sup> Tiresia, 2019, *“Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale Per L'impatto Sociale In Italia”*, Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano, pp. 6

<sup>27</sup> ibidem, Lo studio presenta una fotografia dello stato dell'arte della finanza per l'impatto nel panorama italiano. La ricerca è basata su 58 interviste semi-strutturate ad operatori del mercato, sia dal lato dell'offerta sia della domanda di capitali.

<sup>28</sup> numerosità: 38, ivi, pp. 42,

<sup>29</sup> numerosità: 15, ivi, pp. 43

<sup>30</sup> ibidem



Figura 10: Le attese del rendimento finanziario degli operatori (tratta da Tiresia, 2019, pp. 42)

Lo studio approfondisce anche le forme e le configurazioni tramite cui si presenta il rischio negli investimenti ad impatto:<sup>31</sup> il 67,7% degli intervistati concorda che il rischio d’impatto possa essere definito come “la probabilità di non raggiungimento degli obiettivi di impatto sociale dichiarati ex ante”<sup>32</sup>, il 45,2% si trova d’accordo con la preposizione che il rischio sia “la probabilità che l’obiettivo del raggiungimento del ritorno economico sovrasti la missione di generare impatto sociale (mission drift)”<sup>33</sup> ed il 41,9% conferma che il rischio comprenda la possibilità di generare displacement, ovvero impatto sociale negativo.

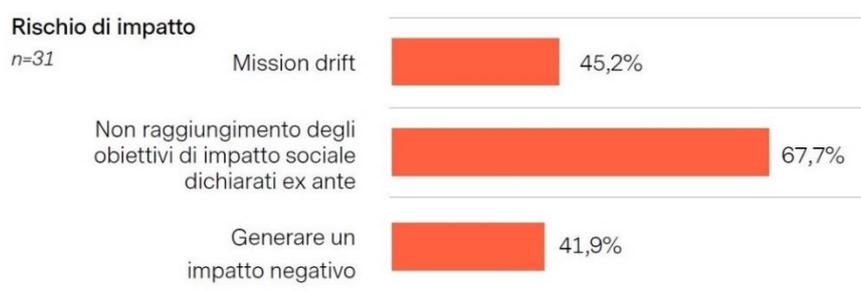


Figura 11: Le configurazioni del rischio negli investimenti ad impatto (tratta da Tiresia, 2019, pp. 44)

Lo studio presenta anche un paragone fra il livello di rischio d’investimento d’impatto ed un’operazione paragonabile nel mercato ordinario delle transazioni:<sup>34</sup> per il 45,5% degli operatori il livello di rischio è mediamente maggiore, il 42,4% considera il

<sup>31</sup> numerosità: 31, ivi, pp. 44

<sup>32</sup> ibidem

<sup>33</sup> ibidem

<sup>34</sup> numerosità: 33, ivi, pp. 43

livello di rischio in linea con quelli di mercato e il 15,2% segnala un rischio finanziario inferiore a quello di mercato.

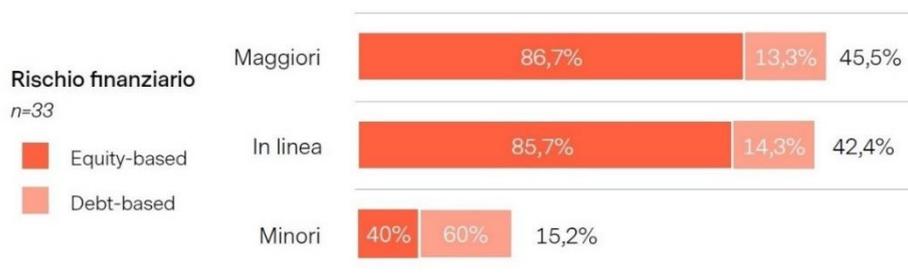


Figura 12: Il confronto del profilo di rischio con quello del mercato tradizionale (tratto da Tiresia, 2019, pp. 43)

Tutte le organizzazioni che mirano alla creazione di una value proposition ad impronta sociale operano in un intrecciato sistema di connessioni e rapporti, che si complica maggiormente nel caso della ricerca della creazione del doppio valore. Si viene a creare un ecosistema che diviene fattore abilitante per il raggiungimento di una mission sociale condivisa; esso necessita delle caratteristiche dell'apertura e della collaborazione, deve essere basato sull'inclusione e su un approccio multistakeholder, ed in ottica di impact investing richiede di essere analizzato attraverso una prospettiva ecosistemica (Gerli and Chiodo, 2017). Tale ecosistema ruota attorno ai business model ed alle capacità di gestione delle organizzazioni che popolano il lato della domanda del mercato dei capitali per l'impatto; le quali devono affinare i propri mezzi a disposizione e cercare di ottenere le risorse mancanti cogliendo l'offerta di opportune forme di finanziamento. Si instaura una stretta relazione fra domanda ed offerta di risorse e capitali per l'impatto fino al punto in cui si arriva a parlare di "alignment structure"<sup>35</sup> e che tale concetto assuma la funzione di proxy per indicare il "funzionamento sano dell'ecosistema stesso."<sup>36</sup>

L'allineamento tra domanda e offerta deriva fortemente anche dalla presenza di infrastrutture che possano ridurre l'asimmetria informativa tra finanziatore e finanziato. Infrastrutture incardinate su un sistema di misurazione dell'impatto sociale che permetta di quantificare l'efficacia degli investimenti ed agevoli il confronto fra

<sup>35</sup> Gerli F., Chiodo V., 2017, "Domanda e offerta di capitale per l'impatto sociale: una lettura ecosistemica del mercato italiano", Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 88

<sup>36</sup> ibidem

le alternative. In questo modo emerge nuovamente la centralità del processo di misurazione dell'impatto.

Il fattore chiave attorno a cui ruota l'allineamento delle due forze è l'attrattività delle opportunità d'investimento, declinabile anche come la preparazione dell'organizzazione investita a far fruttare al meglio il processo di investimento. Si usa il termine *investment readiness* per indicare quell'insieme di attributi di un'organizzazione in cerca di finanziamenti, che la rendano una proposta allettante per l'investitore appropriato, al fine di raggiungere l'accordo di finanziamento che entrambe le parti stanno cercando. Il report di Tiresia Impact Outlook 2018 suddivide l'*investment readiness* in quattro principali elementi: competenze strategiche, tecnologia ed intangibili, grado di orientamento al mercato, competenze e complessità dell'organizzazione (Tiresia, 2018). L'*investment readiness* necessita quindi di una preparazione professionale sulle tematiche che vanno a toccare l'organizzazione, come una profonda conoscenza del settore in cui si opera e delle prospettive di evoluzione e di una puntuale programmazione, basata su ipotesi da validare ed obiettivi sequenziali di breve periodo su cui strutturare una previsione dei flussi di cassa. Un altro attributo è la capacità di utilizzare un buon sistema di monitoraggio come strumento di tenuta della rotta strategica di lungo periodo. L'*investment readiness* comprende anche le capacità di governance e di buon governo: le organizzazioni che operano in contesti sociali sono inserite in un ecosistema che necessita di competenze in grado di fare fronte ad un grande numero di stakeholder, ma al contempo le forme di governance di queste organizzazioni tendono ad essere rappresentative ed inclusive, al posto di essere ridotte e risolutive. Nell'*investment readiness* si possono considerare anche forme di proprietà intellettuale per la protezione di asset tecnologici ed intangibili che, sebbene possa sembrare un controsenso proteggere dalla diffusione le metodologie per la creazione del doppio valore, possono diventare fonte di garanzie per incentivare l'ingresso dei finanziamenti. L'*investment readiness* comprende inoltre le partnership con altri enti o anche partenariati istituzionali, come quelli con le università.

Il panorama italiano è popolato da una moltitudine di organizzazioni che hanno difficoltà di accesso ai finanziamenti e, anche a causa di un basso livello di orientamento al mercato, sono altamente dipendenti da donazioni e sovvenzioni statali a scapito della programmazione di lungo periodo, la quale risulta in balia delle

donazioni. Questo fattore indebolisce la programmazione strategica e ed aumenta il grado di dipendenza da fattori esogeni non controllabili, riducendo così l'attrattività agli occhi di un investitore. In questo modo si instaura un circolo vizioso che aumenta sempre più la dipendenza da donazioni e sovvenzioni. Il metodo per uscire da questo circolo vizioso sta nello strutturare un buon grado di orientamento al mercato per sviluppare la propria investment readiness (Gerli and Chiodo, 2017). Un buon grado di orientamento al mercato si ottiene tramite un modello di business aperto ad una vasta gamma di clienti di mercato che riducono la dipendenza da donazioni, emancipando l'organizzazione al raggiungimento dei propri obiettivi e facendola uscire dal circolo vizioso della dipendenza delle donazioni discontinue.

Il Tiresia Social Impact Outlook 2016 esamina il livello di investment readiness che caratterizza la domanda di capitali per l'impatto sociale, ed emerge che *“è generalmente medio-basso (nel 47% dei casi) e basso nel 26% dei casi, risultando molto alto solo in circa l'1% dei casi e alto nel 5,64%”*.<sup>37</sup>

Il basso livello testimonia il bisogno di sviluppare strumenti, sia finanziari che formativi, per irrobustire il settore dell'impatto sociale.

#### 4.1. La domanda di capitale per la finanza d'impatto

L'unione Europea ha censito oltre 2 milioni di imprese che operano nel campo dell'economia sociale, il 10% di tutte le imprese nell'UE.<sup>38</sup>

I dati dell'ISTAT<sup>39</sup> segnalano la presenza sul territorio italiano di 768 imprese sociali, definite dalla legge n. 155 del 2006, e che, sommate alle 11.264 cooperative sociali, formano una domanda effettiva di capitali per scopi sociali di 12.032 organizzazioni. In questa stima sarebbero da tenere in considerazione anche 22.468 organizzazioni no profit<sup>40</sup>, differenti dalle cooperative sociali, che potrebbero evolversi in imprese sociali e 88.445 imprese a scopo di lucro<sup>41</sup> che, operando negli stessi settori delineati

---

<sup>37</sup> Gerli F., Chiodo V., 2017, *“Domanda e offerta di capitale per l'impatto sociale: una lettura ecosistemica del mercato italiano”*, Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 91

<sup>38</sup> Commissione Europea, *“Social economy in the EU”*, ultima consultazione a febbraio 2020, da [https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy_en)

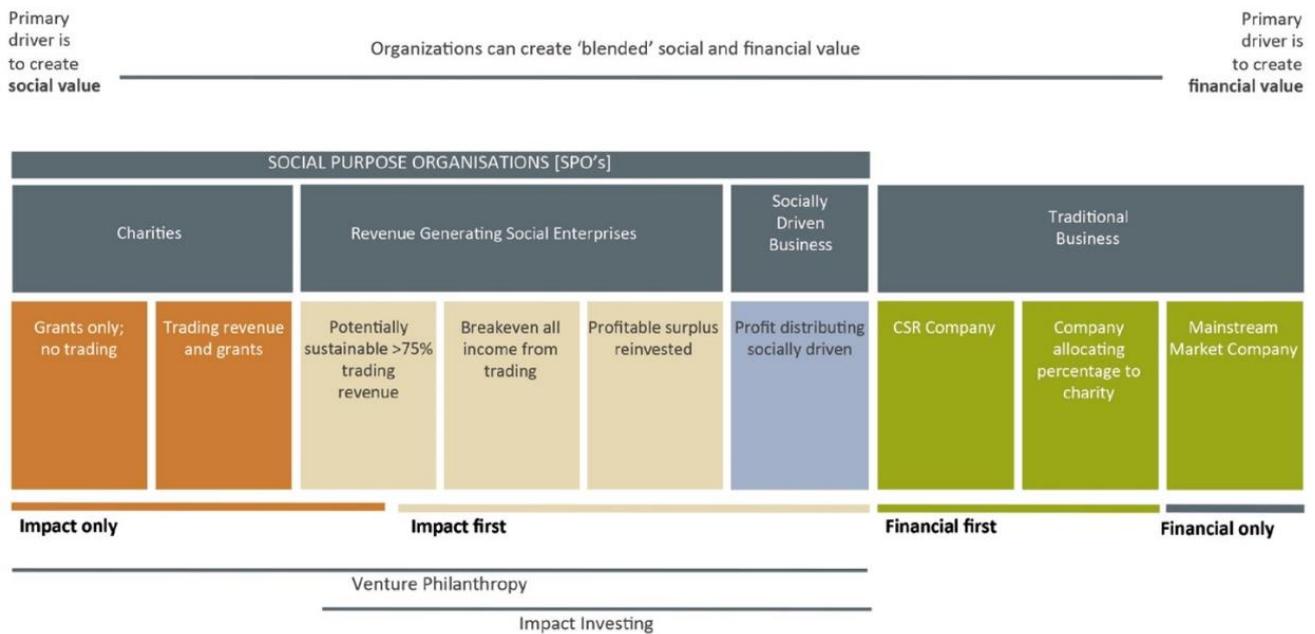
<sup>39</sup> ISTAT, 2015, *“Atti del 9° Censimento generale dell'industria e dei servizi e Censimento delle istituzioni non profit - Il Censimento delle istituzioni non profit”*, Istituto nazionale di statistica, Roma

<sup>40</sup> InfoCamere, 2011, *“Movimprese”*, Unioncamere, Roma

<sup>41</sup> ISTAT, 2011, *“Struttura e dimensione delle imprese - Archivio Statistico delle Imprese Attive (Asia) - Anno 2009”*, Istituto nazionale di statistica, Roma

dalla legge n. 155 del 2006, potrebbero essere incluse nell'insieme dell'imprenditoria sociale se osservassero le proprietà di governance e accountability stabilite dalla legge (Social Impact Investment Task Force, 2014). Il panorama italiano che si presenta è di quindi 12.032 organizzazioni di domanda effettiva, alle quali si possono aggiungere 110.913 imprese che formano la domanda potenziale.

La domanda di capitale del mercato della finanza d'impatto è dunque composta da una moltitudine di soggetti che si differenziano per dimensioni, solidità dei bilanci e forme giuridiche. Cooperative, società mutue, associazioni senza scopo di lucro, fondazioni e imprese sociali sono però tutte accomunate dal doppio obiettivo, economico e sociale, sui quali è possibile impostare una catalogazione. Lo schema per rappresentare i diversi soggetti è quello che deriva dallo spettro ibrido proposto da Alter K. precedentemente illustrato nel capitolo 2.4. Su tale modello è possibile delineare quattro diverse modalità di investimento a seconda dello scopo per cui sarà destinato il capitale: impact only, impact first, financial first, financial only. Le risorse finanziarie possono essere destinate verso tutto lo spettro comprendente le organizzazioni che mirano ad obiettivi sociali, infatti la classificazione non è sulla forma giuridica, ma sull'obiettivo che esse rincorrono. L'impact investing può essere messo in pratica tramite molteplici strumenti aderenti a più asset class, le quali possono discordare per livello di rischio, tasso di rendimento atteso ed effetti generati dall'impresa investita.



*Figura 13: L'investment spectrum  
(adattata da Mitchell et al., 2008)*

- **Impact only:** il primo blocco di sinistra racchiude tutte le donazioni a fondo perduto destinate alle organizzazioni di beneficenza che si preoccupano principalmente della creazione di valore sociale, e siccome non remunerano il costo del capitale investito non è considerabile impact investing.
- **Impact first:** l'obiettivo primario di questa classe è l'impatto sociale sotto il vincolo della sostenibilità economica. Gli investimenti in questa categoria devono poter remunerare il capitale investito, seppur con tassi che possono essere al di sotto delle aspettative di mercato. L'organizzazione più conforme a questa categoria è l'impresa sociale. È la classe che più aderisce alle caratteristiche IMA dell'impact investing.
- **Financial first:** in questo blocco gli investitori hanno il principale obiettivo di ottenere i tassi di rendimento di mercato ed in secondo luogo di realizzare un impatto positivo. La generazione di un impatto sociale può essere un metodo per ottenere ritorni economici sul lungo periodo.
- **Financial only:** è la categoria che rappresenta il mercato della finanza tradizionale

## 4.2. L'offerta di capitale per la finanza d'impatto

Il lato di mercato dell'offerta di capitali per l'impatto sociale è composto da operatori che operano con tipologie di investimenti molto diversi fra loro, sia in forma di debito che in forma di equity. I principali erogatori sono investitori professionali, banche, fondi specializzati, fondazioni e governi che operano tramite obiettivi e modalità diverse e, a seconda delle priorità, in progetti impact first o financial first. C'è chi cerca opportunità di investimento a bassa volatilità, chi opera per investimenti tematici, chi cerca investimenti in aree del mercato scollegate dal mercato tradizionale e chi vuole generare impatto sociale tramite metodi più efficienti e partecipativi che tramite le donazioni a fondo perduto.

I principali requisiti per un investitore ad impatto vertono sulla capacità di comprendere e di aderire alla missione sociale del soggetto investito; inoltre sono importanti le possibilità di offrire servizi, risorse e competenze specifiche allo sviluppo del business, oltre alla fornitura di prodotti finanziari 'sartoriali' e adatti alla situazione. Non devono mancare le capacità di concepire, monitorare e valutare l'impatto sociale e l'abilità di vedere nuove opportunità di mercato nell'economia sociale.

I principali soggetti fornitori od intermediari di capitali nel mercato della finanza sociale possono essere illustrati come segue:

- fondi e fondazioni di venture philanthropy che, attraverso strumenti sia di debito che di equity, finanziano le imprese sociali combinando le risorse economiche con un supporto strategico, organizzativo e di capacity-building. Tradizionalmente allocano i loro ingenti patrimoni sul mercato finanziario tradizionale ed utilizzano i rendimenti, le cedole ed i dividendi per sovvenzionare i progetti sociali. Le fondazioni rappresentano i più genuini investitori ad impatto sociale, per via di un naturale allineamento tra la mission dei due soggetti, ed assieme ai fondi assicurativi ed i fondi pensione possono delineare una rosea prospettiva di sviluppo per la finanza d'impatto. Questi asset owner hanno in carico importanti somme finanziarie che, a seguito di una regolamentazione, di metriche di misurazione d'impatto e di politiche fiscali incentivanti, potrebbero essere utilizzate per finanziare programmi indirizzati al miglioramento futuro della qualità della vita, offrendo

un'opportunità valida per differenziare il proprio portafoglio composto prevalentemente da prodotti finanziari tradizionali;

- le banche: sia quelle commerciali, che perseguono attività filantropiche e che hanno nel proprio portafoglio prodotti specifici al supporto dell'impatto sociale, sia le banche etiche, cooperative e sociali, che collaborano e forniscono risorse alle organizzazioni caratterizzate da missioni congrue alla loro. In Italia, le banche ed il sistema postale determinano la principale forma di risparmio privato e possono rappresentare un influente canale di distribuzione di prodotti finanziari ad impatto sociale. Ma il collocamento di tali prodotti sul mercato dei capitali privati deve seguire una regolamentazione che, in ottica di trasparenza, tuteli l'investitore privato. Per la presenza capillare sul territorio e per i volumi di risparmi che gli vengono affidati, l'apparato bancario e postale sono attori fondamentali a favorire la diffusione di prodotti per l'impact investing. Ne deriva l'importanza di un coinvolgimento di questo settore per la creazione di un mercato per gli investimenti ad impatto sociale (SIIT, 2014);
- ci sarebbero delle opportunità importanti per la mobilitazione di risorse anche in un'ottica di finanza pubblica. Ma sono necessarie potenti azioni di advocacy e sperimentazioni di progetti pilota che possano soddisfare i requisiti di responsabilità propri del settore pubblico. L'obiettivo sarebbe quello di riuscire a coinvolgere capitali provenienti da istituzioni finanziarie a matrice pubblica come la Cassa Depositi e Prestiti;
- le istituzioni per lo sviluppo locale, religiose e non, forniscono risorse e capitale destinato agli individui e le comunità che sono solitamente escluse dall'accesso agli istituti finanziari tradizionali. Sostengono anche le organizzazioni sociali per impostare ed estendere i progetti finalizzati al benessere della popolazione;
- le piattaforme di crowdfunding, che consistono in piattaforme due versanti online, di intermediazione fra un pubblico indistinto (crowd) e le organizzazioni che domandando risorse per sostenere un progetto. Si rimanda l'analisi di tali operatori al capitolo successivo.

Sulla base del grado di aderenza alle tre regole definitorie dell'IMA, gli operatori dei capitali della finanza d'impatto sono stati ordinati in tre gruppi: strictly impact, impact e quasi impact (Tiresia, 2019). Gli operatori catalogati come strictly impact sono quelli che si rivolgono al mercato proattivamente investigando opzioni trasformative in grado di originare il doppio valore, sociale ed economico, accettando la possibilità di un ritorno non in linea con i profili del mercato e che monitorano i propri investimenti tramite metriche per la misurazione dell'impatto sociale.

### 4.3. Strumenti finanziari per la finanza sociale

Come già precedentemente illustrato, la finanza ad impatto sociale si contraddistingue dal duplice obiettivo: generare dei redditi da capitali allocati in progetti finalizzati alla creazione di un impatto sociale o ambientale misurabile. Come nuovo mercato in via di definizione, prende in prestito strumenti finanziari maturi dal settore finanziario tradizionale e li integra con nuovi o embrionali strumenti finanziari dotati di una importante nota innovativa, sia nella forma del debito che in forma di equity. Un investitore ad impatto sociale può scegliere di operare in questo mercato in maniera diretta o tramite un intermediario, come un gestore di un fondo ad impatto sociale o una piattaforma di crowdfunding. I principali strumenti maturi sono il capitale di rischio, il capitale di debito, il debito convertibile (o debito mezzanino), le donazioni, la fornitura di asset reali ed il capitale ibrido, che corrisponde a diverse combinazioni dei precedenti strumenti. In questo elaborato si considerano meno maturi i meccanismi di crowdfund investing, microfinanza, i social impact fund, i minibond, i social impact bond ed i social bond.



di origine mutualistica se erogato da società cooperative come banche di credito cooperativo o fondi di credito mutualistico. Queste ultime forniscono credito prevalentemente ai soci e non hanno l'obiettivo del profitto, bensì quello di sostenere lo sviluppo e rispondere ai bisogni economici e sociali delle comunità del territorio locale.

Il secondo principale strumento di finanza tradizionale è l'equity; esso consiste in una partecipazione al capitale dell'impresa in cui si investe ed è integralmente esposto al rischio d'impresa; motivo per cui viene definito capitale di rischio. È possibile investire in public equity, tramite l'acquisizione di azioni di imprese quotate, ed in private equity, mediante l'acquisizione di quote di aziende o fondi non quotati. Tramite l'acquisizione di una specifica classe di azioni, l'investitore ottiene diritto di voto in decisioni strategiche, la facoltà di nominare amministratori e gli organi di controllo. Per compensare la presenza dei diritti di controllo, a tale investimento non viene associata una remunerazione minima garantita come nel caso dei titoli obbligazionari, ma dipende dalla destinazione dei profitti di gestione. In caso di procedura di liquidazione, in prima istanza vengono soddisfatti i creditori privilegiati e le passività, successivamente si passa ai possessori di capitale di rischio con gli asset residui. Nella graduatoria di soddisfacimento dei creditori, il possesso di capitale di rischio determina gli interessi residuali della classe più subordinata fra gli investitori sugli attivi. Il capitale di rischio è la forma di finanziamento più adatta per le imprese caratterizzate da alta imprevedibilità dei flussi di cassa ed una stima del break even time soggetta ad alta incertezza.

Il debito ed il capitale formano un duopolio fra strumenti classici per gli investimenti; in quest'ottica sono state sviluppate altre forme di finanziamento ibride fra questi due elementi: le obbligazioni convertibili. Il debito mezzanino, o convertibile, è una tipologia di finanziamento che si pone tra l'equity e l'obbligazione, con un rischio intermedio fra debito ed equity. Può consistere in azioni privilegiate, se non si tratta di obbligazioni convertibili può essere previsto un rimborso, anche dilazionato nel tempo, e il rendimento può essere correlato ai profitti dell'organizzazione. È un meccanismo che offre la possibilità di differenziare le fonti di finanziamento per i soggetti investiti e per differenziare le forme di investimento per gli investitori; infatti il debito mezzanino è posizionato alla fine della scala nella graduatoria degli interessi residuali: dopo i creditori, ma "senior" rispetto agli azionisti. Il maggiore rischio

rispetto al debito viene controbilanciato con una maggiore remunerazione degli interessi.

Vi sono poi ulteriori strumenti che non appartengono all'insieme della finanza ad impatto sociale, ma che sono comunque finalizzati alla raccolta delle risorse per il raggiungimento della missione. Fra questi si segnala lo strumento della garanzia, che è *“un impegno, messo per iscritto, ad assumersi la responsabilità per tutto o in parte del debito o dell'obbligazione di una terza parte o per la piena esecuzione dei suoi obblighi da parte di tale terza parte, nel caso si verifichi un evento che è causa scatenante di tale garanzia, come un inadempimento del prestito”*.<sup>42</sup> I vantaggi derivanti per i destinatari finali dall'utilizzo di questo strumento includono: minori commissioni e requisiti di garanzia, che permettono premi di rischio inferiori, inoltre sono utili a conservare il capitale dell'organizzazione. In aggiunta incentivano gli investimenti, vista la frazione di rischio di investimento in carico all'investitore allocata in parte al fideiussore.

Vi è poi la possibilità di equipaggiare le organizzazioni con asset reali, immobilizzazioni, fabbricati, terreni, impianti o macchinari.

Un'ultima forma di supporto alle organizzazioni ad impatto sociale sono le donazioni e le sovvenzioni senza alcuna attesa di restituzione, per cui non rientrano nell'insieme dell'impact investing e della finanza sociale. Gli erogatori di sovvenzioni sono principalmente enti governativi, fondazioni o organizzazioni del settore privato che devolvono parte dei loro profitti in beneficenza. Le donazioni possono essere erogate in risorse finanziarie, sotto forma di asset reali (precedentemente elencati) o tramite attività di volontariato. Nel caso in cui il destinatario abbia una particolare forma giuridica, il finanziatore può ottenere detrazioni fiscali. Purtroppo vi sono delle controindicazioni per il beneficiario della donazione: la ricerca delle donazioni è molto costosa e solitamente tali contributi, sono indirizzati verso uno specifico progetto, senza permettere la flessibilità di impiego; per cui difficilmente potranno essere utilizzati per sostenere i prioritari costi di struttura e di pianificazione strategica. Inoltre le donazioni e sovvenzioni sono programmate su archi temporali limitati e possono ostacolare la continuità di indirizzo strategico dell'organizzazione. Tali

---

<sup>42</sup> Commissione Europea, 2015, *“Guidance for Member States on financial instruments - Glossary”*, European Structural and Investment Funds, Bruxelles, BE, pp. 4

risorse sono molto apprezzate dalle organizzazioni ma, per poter continuare ad operare sul lungo periodo, è comunque necessaria una diversificazione delle fonti di reddito.

Infine, vi è l'opportunità di combinare le forme di investimento sopra elencate andando a formare diverse combinazioni di capitali ibridi a seconda delle necessità.

#### 4.3.2. Crowdfunding

Il crowdfunding delinea un processo collaborativo in cui un insieme di individui (crowd), privati e non, apportano del capitale per finanziare (funding) un progetto benefico o imprenditoriale tramite una *“piattaforma abilitante che attraverso internet è in grado non solo di mettere in contatto impresa e investitore, ma anche di finalizzare l'investimento.”*<sup>43</sup> I portali di crowdfunding sono dei two-sided market online che, aggregando l'offerta di molteplici piccoli investitori-promotori, incrociano la domanda di capitali offrendo una valevole alternativa ai sistemi di finanziamento tradizionali.

Il crowdfunding è utilizzabile in progetti dalle più svariate tematiche: dalla raccolta di capitali da investire a seguito di tragedie umanitarie, al supporto delle forme d'arte e delle iniziative culturali, alla ricerca scientifica, fino al supporto di progetti sociali, ambientali ed imprenditoriali. Questo strumento permette di superare i classici ostacoli dell'ottenimento dei capitali sul mercato finanziario tradizionale e, per questo motivo, si presta molto bene alla promozione del cambiamento supportando l'imprenditorialità innovativa e l'innovazione sociale.

Sono presenti molte forme di crowdfunding:

- il donation-based crowdfunding realizza campagne di raccolta fondi derivanti da donazioni; per cui non viene offerto nulla in cambio e solitamente sono mirate a determinare un beneficio pubblico. Una delle prime iniziative di grande successo a adottare questo modello su larga scala è stata la raccolta fondi per la campagna elettorale del 2007 di Barack Obama;
- il reward-based crowdfunding, in cui vengono corrisposti ricompense non monetarie, come gadget, esperienze o il prodotto/servizio in pre-selling;

---

<sup>43</sup> Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, "4° Report italiano sul CrowdInvesting", School of Management del Politecnico di Milano, Dipartimento di Ingegneria Gestionale, Milano, pp. 5

- il royalty-based crowdfunding, nei quali le remunerazioni monetarie, consistono in una frazione dei profitti generati dal progetto, ma senza possedere alcun diritto patrimoniale o amministrativo sull'organizzazione, né la restituzione del capitale stanziato;
- forme ibride di crowdfunding che combinano le tipologie precedenti;
- crowdfinancing: è un sottoinsieme di tipologie di crowdfunding in cui l'investimento genera una remunerazione del capitale investito.

La letteratura suddivide il crowdfinancing in due tipologie: l'equity crowdfunding, in cui l'investitore diviene parte del progetto imprenditoriale tramite la sottoscrizione di capitale di rischio e la conseguente acquisizione di diritti patrimoniali ed amministrativi, ed il lending crowdfunding in cui, attraverso la forma del debito, l'investitore ottiene un tasso di interesse ed il rimborso del capitale dopo un certo periodo di tempo.

Il lending crowdfunding, anche chiamato crowdlending, peer-to-peer lending e social lending indica una metodologia di finanziamento, basata sul debito, che tramite una piattaforma online abilitante, offre l'opportunità a privati ed organizzazioni di ricevere od offrire risorse finanziarie bypassando gli istituti di credito tradizionali. Consiste in una forma di disintermediazione bancaria che offre una valida alternativa al prestito tradizionale. Il fattore chiave di successo delle piattaforme di P2P lending ruota attorno all'algoritmo, il quale ha il compito di stimare la virtù creditizia del potenziale soggetto investito ed assegnargli un corretto profilo di rischio/tasso di interesse per la sua domanda di capitale. L'obiettivo ultimo della piattaforma è quello di minimizzare il rischio di insolvenza (Osservatorio CrowdFunding, 2017). In quest'ottica alcune piattaforme *“hanno deciso di creare un meccanismo di tutela per gli investitori, alimentando un fondo di protezione, che interviene in caso di inadempienza del creditore. Il fondo è alimentato attraverso una fee addizionale richiesta ai finanziati. Va da sé che l'esistenza di un fondo di garanzia dà maggiore serenità agli investitori [...] ma rende più oneroso l'accesso al capitale per i richiedenti, che lo vanno ad alimentare.”*<sup>44</sup> I portali di social lending propongono due modalità di manovre: diretta o diffusa. In quest'ultimo è compito della piattaforma abbinare le richieste di credito

---

<sup>44</sup> Osservatorio CrowdFunding, 2017, "2° Report italiano sul CrowdInvesting", School of Management del Politecnico di Milano, Dipartimento di Ingegneria Gestionale, Milano, pp. 41

al prestatore a seconda dell'aderenza fra importi, tassi di interesse e livello di rischio specificati. In questo modello è anche possibile che il capitale dei prestatori possa essere ripartito su più soggetti investiti, caratterizzati dallo stesso profilo rischio/rendimento, permettendo una diversificazione del rischio di insolvenza. Diversamente nel modello diretto, gli investitori possono scegliere autonomamente ex-ante il soggetto a cui destinare il proprio capitale; “*si tratta di un modello più vicino al paradigma del crowdfunding ma che espone [...] ad un rischio di insolvenza elevato (poiché l'effetto di diversificazione del portafoglio non è automatico), e risulta time-consuming per il prestatore.*”<sup>45</sup>

“*Alla data del 30 giugno 2019 risultavano attive in Italia 6 piattaforme (di social lending N.d.R.) destinate a finanziare persone fisiche e 7 destinate a finanziare imprese*”<sup>46</sup>, Il leader di mercato dei portali italiani di social lending è Younited Credit a cui segue Smartika, acquisita dal gruppo Banca Sella Holding S.p.A., su cui a febbraio 2020 sono stati intermediati 5.731 prestiti per un valore complessivo oltre 30 milioni di euro.<sup>47</sup>

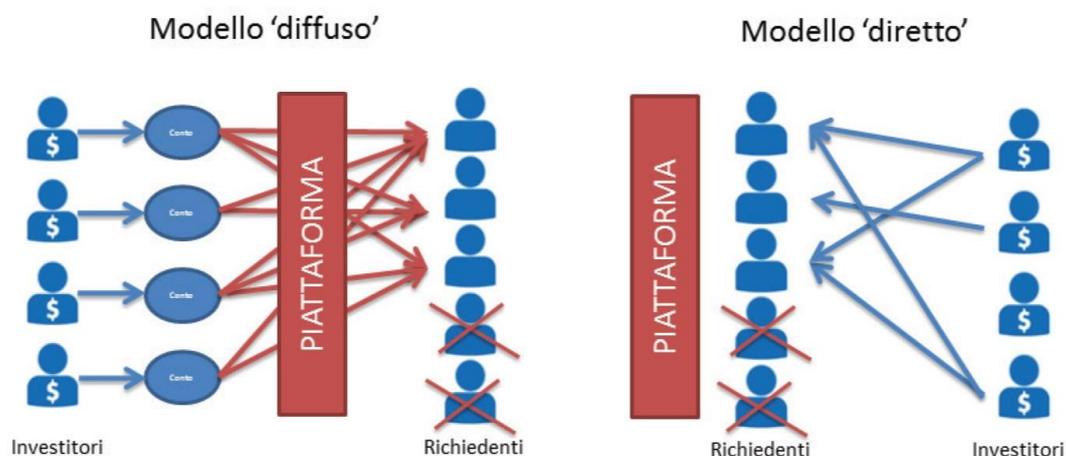


Figura 15: I modelli del lending crowdfunding  
(tratta da Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, pp. 41)

<sup>45</sup> *ivi*, pp. 40

<sup>46</sup> Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, *op. cit.*, pp.4

<sup>47</sup> Smartika Home Page, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.smartika.it/>

Lo strumento dell'equity crowdfunding è una declinazione di crowdfunding in cui gli investitori partecipano alla raccolta fondi online di un'organizzazione tramite l'acquisto di partecipazioni. È un meccanismo di finanziamento alternativo per startup, PMI innovative e, dal 3 gennaio 2018 con l'entrata in vigore del nuovo regolamento Consob, anche per le PMI tradizionali che faticano a raccogliere capitali e come soluzione alla carenza di venture capitalist sul mercato italiano.

I vantaggi che un meccanismo come il crowdfunding può concedere alle PMI valgono anche per le organizzazioni senza scopo di lucro e per le organizzazioni appartenenti allo spettro ibrido. Questo meccanismo aderisce perfettamente alle caratteristiche dei movimenti grassroots e si presta efficacemente alla raccolta di risorse per finanziare progetti collaborativi di impatto sociale. Le tipologie di crowdfunding più facilmente applicabili al contesto sono quelle con la formula donation-based e reward-based, sebbene non appartenenti all'insieme dell'impact investing, in quanto non strutturate per corrispondere la remunerazione del capitale investito. I meccanismi di crowdfunding possono essere particolarmente utili alle imprese sociali come alternative per diversificare la raccolta di risorse finanziarie. L'oggetto della campagna di crowdfunding non deve essere un contributo per il sostenimento dei costi di gestione dell'organizzazione finanziata, ma devono essere impiegati per l'attuazione di uno specifico progetto, con obiettivi prestabiliti e risultati misurabili. Per impostare una campagna di successo è opportuno *“conoscere in maniera raffinata le logiche dei social media, ed è necessario avere solide basi di project management. Avere in mente una strategia chiara e definire un piano editoriale compiuto, che tenga alto l'interesse dei potenziali donatori per tutta la durata della campagna.”*<sup>48</sup> Il buon risultato della campagna dipende anche dal coinvolgimento della comunità ed il legame che ha il progetto con il territorio su cui si inserisce; a sua volta la campagna può rinnovare il coinvolgimento della popolazione e fortificare la relazione con l'organizzazione finanziata. Il successo dipende anche dalla capacità dei personaggi pubblici dell'organizzazione di sensibilizzare e promuovere in prima persona il progetto, assumendo il ruolo di personal fundraiser.

---

<sup>48</sup> Schieppati M., 2013, intervista a Castrataro D. su *“Crowdfunding, la finanza del tutti per uno”*, Rivista Vita, numero 3, marzo 2013, Milano

Nel 2019 sono stati raccolti in Italia, dalle 75 piattaforme di crowdfunding attive, 163,9 milioni di € con un aumento del 59% rispetto all'anno precedente. Di cui 16 milioni di € da tipologie donation e reward based, 69 milioni di € da equity crowdfunding e 79,4 milioni di € dal social lending<sup>49</sup>.

### 4.3.3. Microfinanza

Il mercato finanziario tradizionale è operato da istituti bancari e finanziari professionali i cui prodotti sono rivolti verso il mercato potenziale, che è composto da soggetti caratterizzati dal bisogno di prodotti finanziari. Tuttavia solo un sottoinsieme del mercato potenziale è qualificato per accedere al consumo; tale sottoinsieme è composto dalla clientela valutata come 'bancabile', ovvero che dispone delle garanzie sufficienti per poter accedere alla transazione. Tali requisiti dipendono dal patrimonio, dalle fonti di reddito e dalla capacità di offrire garanzie. La frazione di domanda potenziale non bancabile viene scartata dal mercato qualificato sia per la mancanza dei requisiti di garanzia sia per l'asimmetria informativa generata dalla difficoltà degli istituti di credito tradizionali nel profilare correttamente un potenziale debitore in un momento di difficoltà. Sia nei paesi occidentali che in tutto il mondo, ai clienti stimati non solvibili e privi delle garanzie (definiti 'unbanked') rimane come unica opportunità quella di rivolgersi al mercato nero, in cui le transazioni non sono regolamentate e si corre il pericolo di cadere vittime di usura. La microfinanza si inserisce in questo contesto e si occupa di sviluppare prodotti atti ad ampliare l'offerta di servizi finanziari dedicati alla quota di domanda considerata unbanked.

In questo elaborato la microfinanza è considerata come un meccanismo appartenente alla categoria dell'impact investing, perché, facendo fruttare degli interessi per il creditore, offre ad individui svantaggiati ed a rischio emarginazione un'alternativa al settore finanziario tradizionale come opportunità di riscatto, di empowerment, di inclusione economica e sociale. La microfinanza è un business model indirizzato alla popolazione alla base della piramide, finalizzato a combattere la povertà tramite lo strumento dell'imprenditoria e perseguendo il doppio scopo, sociale ed economico (Prahalad and Hart, 2002).

I concetti della microfinanza sono applicabili in molteplici servizi:

---

<sup>49</sup> Starteed, 2019, "Il Crowdfunding in Italia - Report 2019", Starteed, Torino

- micro-assicurazioni: consistono in polizze assicurative concepite per soddisfare i bisogni di coloro i quali è negato l'accesso alle assicurazioni tradizionali. È un prodotto assicurativo che offre protezione assicurativa contro rischi specifici in cambio del pagamento del premio assicurativo. Differisce dalle assicurazioni tradizionali per i premi ed i massimali inferiori e per la semplicità dei prodotti, dedicati a clienti inesperti. Sono micro-polizze assicurative dotate di una maggiore elasticità nella customizzazione del prodotto e nei pagamenti dei premi. I clienti possono essere sia singoli individui, che famiglie, che comunità caratterizzate da un reddito molto basso e senza i capitali a disposizione per affrontare malaugurati eventi ambientali, economici, sanitari, incidenti, furti o pensioni (Tan V., 2012);
- micro-leasing offrono la possibilità di avvalersi di leasing personalizzati, anche su entità di basso ammontare e con costi di gestione contenuti, permettendo ai piccoli imprenditori di avviare l'attività produttiva;
- housing microfinance: è un credito con gli attributi propri della microfinanza offerto alle famiglie ed agli imprenditori per fornire supporto in contesti immobiliari, sia abitativi che al supporto del lavoro autonomo;
- canalizzazione rimesse degli immigrati per favorire servizi che agevolino i trasferimenti dei flussi di denaro verso i paesi di origine.
- microcredito: è la declinazione di microfinanza che ha avuto più successo.

È un prodotto che offre l'accesso al credito agli individui privi di garanzie materiali, tramite una particolare metodologia di profilazione della clientela, basata sulle idee di impiego del capitale per l'avvio di un'idea imprenditoriale. Dunque i microcrediti non vengono concessi per comprare di beni di consumo, ma per supportare gli investimenti iniziali ad intraprendere un'attività che sia in grado di generare profitti, posti di lavoro, benessere ed empowerment per gli stakeholder. È uno strumento che spinge verso lo *“sviluppo, cioè all'impresa, a creare attività che producano reddito”*<sup>50</sup> e che ha reso *“accessibile il credito a delle fasce di popolazione che non avevano la cognizione*

---

<sup>50</sup> Panara M., 2010, "Atti Del Convegno: Il microcredito e la microfinanza nell'attuale momento economico: un'occasione di sviluppo anche per le nuove generazioni", 18 novembre 2010, Fondazione Andrea Borri, Parma, pp.34

*dell'esistenza di questo strumento e non avevano possibilità di accedervi. Credo sia corretto usare dunque questo termine: ha democratizzato il credito.”*<sup>51</sup>

La concessione di microcredito può essere destinata a singoli individui o rivolta a più intestatari solidalmente responsabili, formula frequentemente adottata per progetti di sviluppo per comunità rurali o in via di sviluppo. È un tipologia di credito che si distingue per: struttura anomala delle basse garanzie che richiede, per le esigue somme, le ravvicinate scadenze di lieve importo e le procedure flessibili e trasparenti che si possono facilmente adattare alle necessità del contraente. Il sistema fa leva anche sulla relazione di fiducia che si instaura fra sottoscrittore e l'agente, il quale deve poter offrire anche un servizio di consulenza e di formazione, finalizzato alla strutturazione strategica di un piano imprenditoriale per far fruttare al meglio il capitale richiesto in prestito.

Il microcredito è caratterizzato da tassi di interesse sul debito variabili in base alle condizioni macroeconomiche e legislative dell'ambiente in cui viene concesso, ed anche dalla risultante delle forze di creazione del valore sociale e di creazione del valore economico agenti sull'organizzazione erogante, che ne determinano il grado di sostenibilità finanziaria. Nell'ottica di offrire uno strumento finalizzato al supporto delle attività imprenditoriali e di creazione del benessere sociale, l'obiettivo è quello di proporre dei micro prestiti a condizioni più favorevoli rispetto a quelle del mercato del credito tradizionale; diversamente, nell'ottica della sostenibilità finanziaria di un'organizzazione orientata al mercato e che non usufruisce di sovvenzioni esterne, i costi dei prestiti devono poter sostenere i costi gestionali, finanziari e coprire i rischi di insolvenza; per cui in quest'ultimo caso sono maggiori, ma ovviamente sempre al di sotto della soglia di usura stabilita per legge.

Il ruolo delle Istituzioni nel contesto della microfinanza è quello di gestire ed incentivare i programmi, senza intervenire direttamente sul mercato, ma stanziando fondi di garanzia a copertura delle eventuali perdite a cui gli istituti di microcredito potrebbero andare incontro, ponendo le basi per poter calmierare i tassi di interesse. Dall'esperienza sul campo maturata da Grameen Bank, il più famoso istituto di microcredito al mondo operante in Bangladesh e in India, si è rilevato che gli individui in difficoltà hanno una maggiore percentuale di rimborso nei termini contrattuali

---

<sup>51</sup> ibidem

rispetto ai creditori tradizionali. Il 97% degli individui che prendono denaro in prestito da Grameen Bank sono donne<sup>52</sup> ed il 98% dei debiti vengono onorati secondo i termini.<sup>53</sup> Una delle particolarità di Grameen Bank è determinata dalla struttura proprietaria: il 94% delle quote sono di proprietà clienti finanziati e il rimanente 6% è controllato dallo Stato del Bangladesh. Nel 2006 è stato assegnato il Premio Nobel per la Pace alla Grameen Bank e a Muhammad Yunus, il suo fondatore e direttore, “per i loro sforzi a creare sviluppo economico e sociale dal basso.”<sup>54</sup>

Un altro interessante esempio è quello della JAK Medlemsbank, una banca etica di stampo cooperativo interamente posseduta dai soci. Ha un modello di creazione del valore che ricorda i principi della finanza islamica, secondo cui vi è il divieto di ottenere interessi sui prestiti e vi è il dovere di allocare i propri risparmi in investimenti che producano effetti benefici sulla comunità. La banca non richiede interessi sui prestiti concessi, né genera rendimenti sui depositi dei soci. Di conseguenza, la sostenibilità economica è garantita dalla quota associativa annuale, inoltre il sistema del credito si basa sul il meccanismo del risparmio bilanciato: i depositi dei soci, utilizzati per concedere prestiti ad altri soci, non maturano interessi per i correntisti ma “punti risparmio” da spendere per ottenere mutui o da offrire ad altri soci bisognosi. Il modello si basa sul concetto che i “punti risparmio” maturati pareggino i punti consumati.

Per quanto riguarda l’Italia *“I dati del microcredito [...] registrano un andamento più che positivo affermando un trend di crescita costante del prodotto. I dati rilevati dall’Ente nazionale per il Microcredito registrano un’operatività di 13.857 operazioni accolte di cui 12.272 perfezionate per un totale di 311 milioni di euro di finanziamenti erogati ed un effetto leva occupazionale del Microcredito pari a 2,43 per ciascun finanziamento che equivale a 34 mila unità lavorative impiegate grazie allo strumento nel quadriennio 2015-2019.”*<sup>55</sup> Molto importante è l’effetto moltiplicatore di sviluppo economico di questo strumento: ad esempio ogni 1000 utenti di microcredito, erogato a finalità imprenditoriali e lavorative, si genera un

---

<sup>52</sup> "Grameen Bank At a Glance", ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.grameen-info.org/grameen-bank-at-a-glance/>

<sup>53</sup> ibidem

<sup>54</sup> The Nobel Peace Prize for 2006, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.nobelprize.org/prizes/peace/2006/press-release/>

<sup>55</sup> Rivista del Microcredito e della Microfinanza, 2019, "I dati del microcredito consuntivo annuale", Ente Nazionale per il Microcredito, Roma

effetto addizionale per altri 1043 individui, per un totale di 2043 persone toccate dal potere trasformativo di questo strumento.

In Italia è l'Ente nazionale per il Microcredito a svolgere le funzioni di coordinamento nazionale con mansioni di promozione, advocacy, sostegno e ricerca degli strumenti nel settore della microfinanza. Come realtà imprenditoriale operante in questo settore si segnala Permico, nata nel 2007 a Torino, che da tale data ha erogato 25.917 micro prestiti per un valore di oltre 188 milioni di euro.<sup>56</sup>

#### 4.3.4. Social impact fund

Gli strumenti che sfruttano in maniera più completa la leva dell'equity sono i venture philanthropy e i social impact funds. Consistono in piattaforme che, raccogliendo capitali 'pazienti' pubblici e privati, operano nel mercato dell'impact investing per finanziare e supportare sul lungo periodo progetti ad impatto sociale misurabile; viene definita 'filantropia strategica'. Adottano tecniche e metodologie proprie dei venture capital e del business management per raggiungere obiettivi filantropici (Leborgne-Bonassiè et al., 2019). Vengono definiti social venture capital se, per sostenere soluzioni innovative a problemi sociali, investono in capitale di rischio ed offrono servizi di consulenza imprenditoriale e di capacity building.

Le risorse finanziarie di un fondo di filantropia strategica possono essere conferitegli da fondazioni, organismi statali, privati ed aziende, che utilizzano il social impact fund come intermediario per gli investimenti dal doppio valore. Per indicare la circostanza in cui un fondo gestisca capitali non propri, di origine statale o di altri fondi caratterizzati dalla stessa missione, si utilizza la locuzione fondo di fondi.

I social impact funds investono in progetti impact first, che hanno l'obiettivo di generare un impatto sociale congiunto ad una remunerazione del capitale investito. I venture philanthropy, invece, operano nella sezione più a sinistra dell'investment spectrum, nella parte più aderente con l'impact only. Essi assegnano una maggiore priorità alla produzione dell'impatto in progetti di lungo periodo piuttosto che alla restituzione del capitale o alla creazione di rendimenti; per questo motivo sono meno

---

<sup>56</sup> Permico, "*Chi Siamo, Storia*" ultima consultazione a febbraio 2020, da <https://www.permico.it/chi-siamo/storia/>

conformi alle logiche IMA proprie dell'impact investing e perciò in questo elaborato verranno approfonditi principalmente i social impact fund.

Gli investimenti impact first, ad opera dei social impact fund, sono messi in pratica tramite procedure giuridiche ed operative derivanti dall'esperienza del private equity in start up o in imprese early stage caratterizzate da importanti promesse di scalabilità, sociale ed economica. L'esempio più comune consiste nel vantaggio competitivo di leadership di costo, per il quale si riesce ad abbassare il prezzo di un prodotto o servizio al di sotto del prezzo di riserva del segmento basso spendente della domanda, permettendo l'accesso all'acquisto alla popolazione che si trova base della piramide (Prahalad and Hart, 2002), allargando oltremisura il mercato disponibile.

Il modello operativo dei Social Impact Fund si basa su un approccio proattivo, che mira alla ricerca di potenziali organizzazioni in cui poter investire, facendo leva sull'elemento network, che occupa un ruolo fondamentale. Nel mercato del private equity anche i business angel hanno funzioni centrali, inoltre risultano molto importanti i ruoli del promotori e degli anchor investor. I primi sono degli individui visionari che hanno la dote di intuire anticipatamente le opportunità in cui investire in equity, i secondi sono gli investitori di riferimento dell'iniziativa. Sono coloro che stanziavano il primo aumento di capitale, hanno la capacità di *“mantenere l'impegno a lungo termine e in grado di favorire l'ingresso di nuovi investitori, catalizzando le risorse su un progetto [...] ben definito. [...] Agiscono da pivot per altri investitori”*<sup>57</sup> consolidando la credibilità dell'organizzazione investita.

Il processo di identificazione e di investimento di un fondo segue un iter composto in diverse fasi:

1. in principio il fondo d'investimento deve stabilire gli obiettivi di lungo periodo e pianificare una strategia di intervento nel mercato coerente con lo scopo dell'organizzazione;
2. una prima selezione è finalizzata a identificare delle organizzazioni a scopo sociale che collimino con la strategia di investimento adottata, abbiano una buona investment readiness, prospettive di sviluppo o scalabilità e vi si possa strutturare una buona exit strategy; segue una prima definizione dell'accordo;

---

<sup>57</sup> Il Sole 24 Ore - Argomenti, *"Parole Chiave: Anchor investor"*, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/anchor-investor.html>

3. le opzioni che superano la fase precedente entrano nella fase di due diligence, in cui avviene un'analisi dettagliata dei soggetti interessati e del business plan;
4. segue la fase di definizione dell'accordo. Si identificano milestone individuate dal business plan, per cui si stimano gli output, gli outcome e l'impatto da produrre, definendo degli indicatori specifici per poter misurare e valutare l'efficienza e l'efficacia del progetto e la periodicità delle fasi di verifica. In questa fase vengono anche ipotizzate delle potenziali problematiche e le strategie di mitigazione, come la programmazione di investimenti graduali e la definizione dei ruoli e delle responsabilità;
5. nella fase di gestione dell'investimento bisogna monitorare che la situazione si evolva secondo quanto programmato in fase di definizione dell'accordo, verificando e valutando gli outcome ed output nei pressi delle milestone predefinite e, se necessario, affinare gli indicatori ed i processi di creazione del valore;
6. l'ultimo step del processo è l'exit: l'operazione di disinvestimento con l'obiettivo di generare la plusvalenza che determina il rendimento dell'investimento prodotto dal capital gain.

*“L'impact investing è molto più impegnativo e sofisticato della semplice gestione del trade off tra rischio, rendimento e liquidità di un'impresa sociale. Se gli investitori sono davvero alla ricerca d'impatto sociale e ambientale devono incorporarlo in tutto il processo di investimento. Non si tratta solo di un ulteriore criterio o variabile, ma di un principio che deve guidare il sourcing, la valutazione, la due diligence, la strutturazione finanziaria e la collaborazione con la partecipata e altri investitori, tra cui potenziali filantropi.”*<sup>58</sup>

L'origine della moderna filantropia strategica risale alle iniziative sviluppate meno di venticinque anni addietro nel Regno Unito. La Social Investment Task Force (SITF) è stata istituita su richiesta del Ministero del Tesoro inglese nell'aprile 2000 per realizzare una valutazione di metodologie tramite cui il Regno Unito avrebbe potuto ottenere un *“miglioramento radicale della sua capacità di creare ricchezza, crescita economica, occupazione e miglioramento del tessuto sociale nelle comunità più*

---

<sup>58</sup> Struwer B., *“Intervista a Bjoern Struwer e Christian Seelos”*, 24 Maggio 2014, Centro Studi Lang sulla Filantropia Strategica, Milano

*povere*".<sup>59</sup> L'obiettivo è stato anche quello di investigare i meccanismi di collaborazione fra imprenditori ed enti pubblici per trovare soluzioni innovative. Sempre nel Regno Unito, è stata costituito un ente di investimento a impatto sociale nell'aprile 2012 dal Governo Cameron, chiamata Big Society Capital. Un fondo di fondi che nel 2012 gestiva 600 milioni di sterline provenienti da conti bancari dormienti, svincolati attraverso il Reclaim Fund nell'ambito del Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008.<sup>60</sup> Il fondo ha il compito di investire in social impact fund che mirano allo sviluppo sociale della nazione ed in questo modo persegue lo scopo di ampliare le possibilità di intermediazione finanziaria nel settore. Inoltre assume il ruolo di anchor investor attirando risorse e capitali, con il fine ultimo di incentivare le best practices e di *"plasmare nel Regno Unito un movimento di investimenti ad impatto sociale fervente, diversificato e ben capitalizzato."*<sup>61</sup>

Un aspetto cruciale per promuovere una crescita strutturale del mercato è costituito dalle nuove forme giuridiche societarie offerte dalle normative, le Community Interest Company (CIC) del Regno Unito o le americane Low Profit Limited Liability Company (L3C). Queste forme giuridiche beneficiano di agevolazioni fiscali e di vincoli di asset-lock che regolano il trasferimento di asset o profitti, al fine di evitare il mission drift ed assicurando così che i fondi siano utilizzati per gli scopi previsti. Ad esempio le L3C possono emettere quote con diversi profili di rischio/rendimento con l'obiettivo di allargare il numero di tipologie di sottoscrittori e, di conseguenza, poter attrarre maggiori capitali. Tali forme giuridiche hanno anche l'obiettivo di promuovere la trasparenza per agevolare la due diligence e rendere il mercato dell'impact investing più liquido ed attivo (Martin and Wood, 2008).

Purtroppo in Italia il settore della filantropia strategica non ha raggiunto un tasso di sviluppo pari a quello che caratterizza i paesi anglosassoni. Alcune cause risiedono in ostacoli normativi posti da vicoli finanziari e vincoli di governance, che rallentano soprattutto gli strumenti di equity. L'articolo 3, comma 1 e 2 del Decreto Legislativo 3 luglio 2017, n. 112 vieta alle organizzazioni del terzo settore la possibilità di staccare

---

<sup>59</sup> Sir Ronald Cohen, *"Commissions and Task Forces"*, Social Investment Task Force, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://sirronaldcohen.org/commissions-task-forces>

<sup>60</sup> BBC News, 4 April 2012, *"Big Society fund launches with £600m to invest"* ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.bbc.com/news/business-17602323>

<sup>61</sup> Big Society Capital, 2012, *"Big Society Capital: vision, mission and activities"*, Big Society Capital, London, UK

dividendi ostacolando la raccolta di risorse finanziarie da investitori di equity: *“l’impresa sociale destina eventuali utili ed avanzi di gestione allo svolgimento dell’attività statutaria o ad incremento del patrimonio. Ai fini di cui al comma 1, è vietata la distribuzione, anche indiretta, di utili ed avanzi di gestione, fondi e riserve comunque denominati, a fondatori, soci o associati, lavoratori e collaboratori, amministratori ed altri componenti degli organi sociali”*.<sup>62</sup> L’articolo 2514 del Codice Civile definisce gli obblighi statuari delle cooperative sociali: *“a) il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all’interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato; b) il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi; c) il divieto di distribuire le riserve fra i soci cooperatori.”*<sup>63</sup>

Oltre ai vincoli finanziari sono presenti anche vincoli al possesso di quote: l’articolo 2525 del Codice Civile pone un tetto alle quote che si possono possedere. *“Ove la legge non preveda diversamente, nelle società cooperative nessun socio può avere una quota superiore a centomila euro, né tante azioni il cui valore nominale superi tale somma. L’atto costitutivo, nelle società cooperative con più di cinquecento soci, può elevare il limite previsto nel precedente comma sino al due per cento del capitale sociale.”*<sup>64</sup> In aggiunta ai vincoli sul possesso di quote vi sono anche vincoli sul potere decisionale, l’articolo 2538 del Codice Civile stabilisce che *“Ciascun socio cooperatore ha un voto, qualunque sia il valore della quota o il numero delle azioni possedute. L’atto costitutivo determina i limiti al diritto di voto degli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori. Ai soci cooperatori persone giuridiche l’atto costitutivo può attribuire più voti, ma non oltre cinque, in relazione all’ammontare della quota oppure al numero dei loro membri.”*<sup>65</sup>

Nonostante questi vincoli, è nato nel 2006 il primo fondo sul suolo italiano di social venture capital: Oltre Venture. La società investe *“in imprese che costruiscono soluzioni innovative ad alto impatto sociale”*<sup>66</sup>, stanziando capitali pazienti e

---

<sup>62</sup> D.L. 3 luglio 2017, n. 112 (pubblicato in GU n.167 del 19-07-2017) "Revisione della disciplina in materia di impresa sociale"

<sup>63</sup> C.C. art. 2514

<sup>64</sup> C.C. art. 2525

<sup>65</sup> C.C. art. 2538

<sup>66</sup> Oltre Venture, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.oltreventure.com/>

responsabili in progetti imprenditoriali che generino benefici presso tutti gli stakeholder. Si segnalano anche Opes Impact Fund ed Insitor Impact Fund, il primo è controllato dalla Fondazione Opes; investe in imprese sociali operanti in India ed in Africa ed in organizzazioni ad elevato impatto sociale e territoriale, acquisendo quote ed operando proattivamente nelle società investite. Il secondo investe in startup early stage con la mission di incrementare la qualità della vita di comunità rurali e del segmento della popolazione che sta alla base della piramide. Degna di nota è anche Human Foundation, una fondazione fondata e presieduta dall'ex Ministro Melandri. Dallo statuto si legge: *“La Fondazione studia e promuove soluzioni innovative ai crescenti bisogni sociali, svolgendo attività di ricerca e formazione ed elaborando nuovi modelli di innovazione, finanza ed impresa per il sociale. [...] Promuove nuovi strumenti di investimento finanziario e, in particolare, la costituzione di fondi attraverso i quali finanziare progetti di imprese ad alto impatto sociale, sia in Italia sia nei paesi in via di sviluppo”*.<sup>67</sup>

Il potere esecutivo degli stati può rinforzare il mercato degli investimenti ad impatto sociale mediate in tre modi: incoraggiando l'offerta, fornendo i capitali e regolamentando e educando la domanda (Martin, 2014). I governi hanno la possibilità di strutturare incentivi agli investimenti proponendo co-investimenti o modelli di condivisione dei rischi assumendo il ruolo di garante, oppure stanziando le risorse economiche che investe sia in prima persona nella finanza d'impatto sia tramite intermediari, i venture philanthropy. Solitamente i governi centrali preferiscono investire in fondi di fondi piuttosto che operare direttamente sul mercato (Martin, 2014). Un esempio è il Big Society Capital precedentemente citato, mentre in Italia è importante *“Oltre Venture che, forte di un'esperienza consolidata nel campo della finanza equity a supporto di iniziative sociali, [...] si è vista assegnare dal Fondo europeo di Investimenti dieci milioni di euro, il più consistente commitment a livello continentale del nuovo Social Impact Accelerator, un fondo di fondi per le imprese sociali europee”*<sup>68</sup>, un innovativo progetto di partenariato pubblico-privato su scala europea per operare sul mercato dell'impact investing stanziando capitali da investire

---

<sup>67</sup> Statuto della Fondazione Human Foundation, ultima consultazione a febbraio 2020, da: <https://www.humanfoundation.it/la-fondazione/>

<sup>68</sup> Zandonai F., 2014, *"Impact investing per diventare grandi"*, Il Sole 24 Ore, 10 dicembre 2014, Milano

in imprese che mirano alla crescita sociale, tramite un modello di intervento basato sulla prevenzione e finalizzato all'inclusione sociale ed il miglioramento della qualità della vita di individui svantaggiati. Tali iniziative governative raffinanano e perfezionano il mercato dell'impact investing, influenzano il rischio/rendimento, calmierando i prezzi di mercato, aumentano l'efficienza sia delle transazioni che delle informazioni di mercato, spingendo verso l'uso di best practice e l'adozione di standard operativi e di misurazione dell'impatto. In seguito alle iniziative di sviluppo governative dell'offerta ed assumendo il mercato della finanza sociale come luogo ideale in cui si fonde la dicotomia di domanda ed offerta, avviene anche una conseguente evoluzione della domanda, che migliora le competenze ed affina l'investment readiness, alimentando ulteriormente il mercato stesso.

#### 4.3.5. Social Bond

I social bond sono strumenti di debito introdotti sul mercato obbligazionario italiano meno di dieci anni fa. Si tratta di obbligazioni finalizzate a raccogliere risorse economiche per organizzazioni ad impatto sociale. Sono caratterizzati da un funzionamento che deriva da quello delle obbligazioni tradizionali: una scadenza prefissata a cui segue la restituzione del capitale e nel frattempo vengono pagate delle cedole, normalmente trimestrali, che offrono all'obbligazionista un rendimento circa paragonabile a quello di investimenti analoghi. Vengono definiti 'social' perché in un caso l'emittente e il sottoscrittore rinunciano ad una piccola parte che viene devoluta a titolo di liberalità per sostenere progetti di organizzazioni no profit, oppure l'intero ammontare può essere adibito alla concessione di prestiti a condizioni molto vantaggiose per gli enti del terzo settore. Nel primo caso vengono definiti social bond grant based, nel secondo social bond loan based.

Gli investitori hanno piacevolmente accolto questo nuovo prodotto finanziario, per via del funzionamento analogo alle obbligazioni tradizionali, a tal punto che "*gran parte dei Social Bond sono stati interamente sottoscritti con largo anticipo rispetto al termine di chiusura del collocamento, fattore che dimostra l'interesse diffuso della clientela.*"<sup>69</sup> Il successo è anche dovuto al fatto che quando l'investitore sottoscrive

---

<sup>69</sup> Bandera L., 2013, "*Primo Rapporto sul Secondo Welfare in Italia*", a cura di Maino F., Ferrera M., Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi, Torino, pp. 218

l'obbligazione non deve svolgere operazioni diverse da quelle previste per le obbligazioni tradizionali o accollarsi particolari oneri, inoltre ha la certezza ex ante che aiuterà un progetto ad impatto sociale ottenendo anche un rendimento sull'investimento effettuato. Il 3 dicembre 2018, Ubi Banca ha superato la quota di 1 miliardo in sette anni di emissioni di social bond: grazie alla tipologia grant based ha concesso 4,8 milioni in beneficenza e tramite i loan based sono stati stanziati plafond di 21 milioni per erogare finanziamenti a condizioni agevolate.<sup>70</sup>

I social bond prendono forma per supportare determinati progetti di enti del terzo settore, caratteristiche organizzazioni popolari sul territorio che si sono contraddistinte per trasparenza, efficienza ed efficacia degli interventi di generazione dell'impatto sociale, in seguito ad esperienze collaborative consolidate con l'ente emittente. Per esplicitare ai potenziali sottoscrittori del prodotto finanziario quale progetto beneficerà del collocamento obbligazionario, ai social bond vengono assegnati dei titoli che riconducono esplicitamente al progetto che supportano o all'organizzazione che ne beneficia (Bandera, 2013). In questo meccanismo finanziario l'istituto bancario assume il ruolo di intermediario, conferendo le risorse economiche indipendentemente dall'andamento dell'operazione a cui sono destinati; motivo per cui assume un ruolo centrale la reputazione ex ante del beneficiario.

I social bond grant based sono progettati per devolvere contributi di liberalità alle organizzazioni ad impatto, tramite l'astensione totale o parziale degli interessi spettanti al sottoscrittore o di una quota dei margini spettanti all'emittente. In questi prodotti solamente una piccola quota dell'ammontare viene devoluta. Si prenda per esempio il Social Bond UBI Comunità per Fondazione Umberto Veronesi emesso il 15.11.2016 presso il Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT). Si tratta di un'obbligazione bancaria non subordinata (senior) del taglio di 1.000€ con rating BBB, durata triennale con cedole pagate a frequenza semestrale, per la quale l'ente emittente si occupa di devolvere lo 0,50% dell'ammontare nominale a titolo di liberalità alla Fondazione Umberto Veronesi.<sup>71</sup> Un ulteriore esempio è quello di Intesa

---

<sup>70</sup> Scozzari C., 2018, "Social bond Ubi Banca: vantaggi e insidie delle obbligazioni 'sociali' che fanno (anche) beneficenza", Business Insider Italia, 10 dicembre 2018, GEDI Gruppo Editoriale, Roma

<sup>71</sup> Scheda prodotto per prestito obbligazionario, Unione di Banche Italiane S.p.A. – Tasso Fisso Step Up 0,45% 15.11.2016-2019 Welcome Edition - Social Bond UBI Comunità per Fondazione Umberto Veronesi (le "Obbligazioni"), ultima consultazione a febbraio 2020 da:

Sanpaolo che ha emesso a dicembre 2013 il titolo obbligazionario “serie speciale Banca Prossima” con il quale ha raccolto 40,13 milioni di € per sostenere 160 organizzazioni. Obbligazioni collocate ad un tasso del 2% lordo annuo, per cui il sottoscrittore ha desistito dall’ottenere un punto in più rispetto ad un’analogo obbligazione Intesa Sanpaolo, ma la cui differenza di rendimento è stata trasferita ad organizzazioni non profit. Inoltre l’istituto emittente ha rinunciato alle commissioni di collocamento e alle spese di istruttoria.<sup>72</sup>

La seconda tipologia di social bond, definiti loan based, prevedono che l’intero ammontare raccolto venga dedicato a supportare iniziative ad impatto sociale. Con la collocazione sul MOT di questa classe di obbligazioni, vengono istituiti dei plafond per poter destinare finanziamenti a tassi agevolati ad enti del terzo settore. Tramite questo meccanismo viene permessa la possibilità agli investitori retail di supportare le organizzazioni che mirano ad un impatto sociale, facendo affidamento sulle garanzie di solvibilità concesse dall’emittitore ed andando a capitalizzare un mercato che non è per sua natura in grado di sopportare alti tassi di interessi (Bandera, 2013). Attraverso i social bond loan based le banche preparano i presupposti per originare moderne collaborazioni tra terzo settore, PA ed investitori privati retail, per proporre alternative alla raccolta di capitali e favorire la fioritura dell’imprenditorialità sociale. Un esempio di questa classe di obbligazioni è l’emissione del prestito obbligazionario per un ammontare complessivo di 20 milioni di euro ad opera di UBI Banca, finalizzato al sostegno dell’imprenditorialità sociale e per la creazione di valore sulle comunità. Si tratta di “UBI Comunità per l’imprenditorialità sociale del sistema CGM<sup>73</sup>”, un prestito obbligazionario a tasso variabile, con la caratteristica che *“il 100% dell’ammontare nominale collocato delle Obbligazioni sarà utilizzato per erogare finanziamenti a favore di imprese/cooperative sociali, consorzi e organizzazioni non profit associate a CGM”*.<sup>74</sup> Le obbligazioni hanno un taglio di

---

<https://www.ubibanca.it/contenuti/RigAlle/Scheda%20Prodotto%20UBI%20SU%200,45%2015.11.2016-2019%20WE%20Fondaz.%20U.%20Veronesi.pdf>

<sup>72</sup> Redazione Rivista Vita, *“Con il primo Bond Serie Speciale Banca Prossima sostenute 160 organizzazioni”*, 31 luglio 2014, ultima consultazione a febbraio 2020 da:

<http://www.vita.it/it/article/2014/07/31/con-il-primo-bond-serie-speciale-banca-prossima-sostenute-160-organizz/127643/>

<sup>73</sup> CGM indica il Consorzio Nazionale della Cooperazione Sociale Gino Mattarelli. È un network di cooperative sociali italiane per l’assistenza a l’aiuto allo sviluppo.

<sup>74</sup> Scheda prodotto per prestito obbligazionario, Unione di Banche Italiane S.c.p.A. - Tasso Variabile - 23.11.2012 – 2016 Welcome Edition - UBI Comunità per l’imprenditoria sociale del sistema CGM

1.000€, durata di quattro anni, tasso annuo di interesse nominale della prima cedola del 4% lordo, pagate trimestralmente e dal tasso variabile con parametro di indicizzazione del tasso Euribor a 3 mesi (base Act/360) aumentato di uno spread di tre punti percentuali.<sup>75</sup> Una rendimento in linea a quello di mercato.

A differenza degli strumenti payment by result, che verranno analizzati in seguito, le risorse finanziarie raccolte dai social bond non sono solitamente correlate alla misurazione dell'impatto generato, né all'efficienza ed efficacia dell'intervento introdotto. Tuttavia, anche se non includono nei loro modelli i processi di misurazione e valutazione dell'impatto, sono comunque strumenti generatori di quest'ultimo. Ma vi sono dei progressi anche in questa direzione: ad esempio il prodotto emesso a gennaio 2015 "UBI Comunità per Associazione Dynamo Camp onlus" inserisce per la prima volta in un social bond il conteggio del Social Return On Investment (SROI) per misurare l'impatto prodotto.

#### 4.3.6. Minibond

*“Nell’ambito delle recenti misure adottate per la crescita e lo sviluppo economico dello Stato, con il Decreto Sviluppo<sup>76</sup>, il Decreto Sviluppo bis<sup>77</sup> e il Decreto Destinazione Italia<sup>78</sup>, è stato introdotto un pacchetto di disposizioni volte a rafforzare le forme di finanziamento a medio e lungo termine alternative o complementari a quelle bancarie per le piccole e medie imprese. In particolare tali interventi legislativi sono volti ad accrescere la capacità delle società di capitali non quotate di media e piccola dimensione di attrarre finanziamenti [...] attraverso l’emissione di titoli di debito a breve termine (le cambiali finanziarie) e a medio e lungo termine (titoli obbligazionari)”*<sup>79</sup> Ad esempio il Decreto Sviluppo bis, anche detto Decreto Crescita 2.0, ha introdotto la disciplina dell'equity crowdfunding, precedentemente esposta, ed alcune semplificazioni normative che hanno permesso lo sviluppo dello strumento dei

---

(le “Obbligazioni”), ultima consultazione a febbraio 2020 da:

<https://www.ubibanca.it/contenuti/RigAlle/Scheda%20Prodotto%20IT0004851710.pdf>

<sup>75</sup> ibidem

<sup>76</sup> Decreto legge 22 giugno 2012 n. 83 convertito in Legge con modificazioni il 7 agosto 2012

<sup>77</sup> Decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179 convertito in Legge con modificazioni il 17 dicembre 2012

<sup>78</sup> Decreto legge 23 dicembre 2013 n. 145, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 300 del 23 dicembre 2013 entrato in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione

<sup>79</sup> Gabbrielli M., D’Affronto D., Bellina R., Chiappa P., 2014, *“Dal Decreto Sviluppo al Decreto Destinazione Italia con i minibond per il rilancio delle PMI Italiane - un’alternativa alla crisi”*, pp. 1

minibond. Questi ultimi consistono in strumenti di debito sotto la forma di obbligazioni, ma che differiscono dalle obbligazioni tradizionali in quanto possono essere emesse da società non quotate in borsa, realizzando un mercato obbligazionario anche per le piccole e medie imprese italiane, prendendo spunto da quanto ormai accade in altri ambienti europei finanziari ed industriali più potenziati (Padovani and Giaretta, 2014). Tali strumenti concedono una nuova fonte di finanziamento che permette di diversificare la raccolta delle risorse economiche e di attenuare la dipendenza dal prestito bancario. L'utilizzo dei minibond consiste nell'emissione di titoli obbligazionari per importi fino al doppio del patrimonio netto su un orizzonte temporale medio-lungo di minimo di 36 mesi da parte di organizzazioni mutue assicuratrici, società di capitali, società cooperative e dalle imprese sociali che si classificano come piccole e medie imprese<sup>80</sup> e che abbiano "*un Fatturato di almeno 5 milioni di euro, un EBITDA sempre positivo negli ultimi 3 anni pari ad almeno il 5% del fatturato nell'ultimo esercizio ed una leva finanziaria non superiore a 4*".<sup>81</sup>

La legge impone il limite massimo di emissione nel doppio del capitale sociale e delle riserve, limite superabile in caso di specifiche fattispecie, come l'offerta ad investitori professionali o se presente una copertura con garanzie ipotecarie su immobili. La normativa fissa anche un tetto massimo di interessi che maturano questi strumenti: per le cooperative il limite è il rendimento dei buoni postali fruttiferi aumentato del 4,5%, se i sottoscrittori sono i soci cooperatori, mentre è aumentato di 5 punti percentuali per i minibond emessi dalle imprese sociali.

Il processo che porta alla collocazione dei minibond necessita di un incremento di trasparenza nei confronti dei sottoscrittori da parte dell'ente emettitore. È opportuno che quest'ultimo renda pubblici gli ultimi due bilanci sottoposti a revisione contabile. Inoltre deve presentare un documento illustrante la struttura organizzativa con l'esplicitazione dei ruoli di maggiore responsabilità ed una descrizione dei principali fattori di rischio annessi. L'utilizzo di questi strumenti è però molto costoso e time consuming a causa della sua complessità sia in fase preparatoria di due diligence per

---

<sup>80</sup> classificazione che segue la "Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE" per cui: sono classificabili come medie le imprese con meno di 250 dipendenti e di fatturato inferiore ai 50 milioni di € o il cui bilancio non superi i 43 milioni; mentre appartengono alla categoria di piccole imprese quelle società con meno di 50 dipendenti e fatturato inferiore ai 10 milioni di €.

<sup>81</sup> Centro studi dell'Alleanza Cooperative, 2014, "*Le cooperative italiane potenzialmente idonee ad emettere obbligazioni e minibond*", Note & Commenti n° 14 Maggio 2014, Ufficio Studi AGCI, Area Studi Confcooperative, Centro Studi Legacoop, Alleanza delle Cooperative Italiane, Roma, pp. 1

le analisi contabile, patrimoniale, finanziaria, fiscale e legale, sia nel successivo step di progettazione del mini-bond come ammontare, scadenza, cedole, tassi, sia per la gestione dell'iter di emissione con gli istituti finanziari dedicati; per non parlare del processo di programmazione del progetto cui verrà destinato il ricavato. Per alleviare questo ostacolo gli enti pubblici hanno stanziato in via sperimentale un ammontare per offrire assistenza alla preparazione dello strumento ed in copertura dei costi di emissione.

Questi meccanismi di finanziamento possono essere utilizzati sia da imprese a scopo di lucro che da parte di organizzazioni del terzo settore. Tuttavia in entrambi i casi i soggetti emittenti devono essere delle imprese mature e con business model consolidati in grado di offrire garanzie patrimoniali, il pagamento degli interessi e la restituzione dell'ammontare alla scadenza. Su un totale di 67.175 cooperative attive sul territorio nazionale con bilanci depositati nel triennio 2010-2012 e presenti nella banca dati Aida di Bureau Van Dijk, solo 407 sono le organizzazioni che rispettano i vincoli imposti per l'utilizzo dello strumento.<sup>82</sup>

Oltre alle poche organizzazioni idonee, appare abbastanza evidente che lo strumento finanziario non aderisca perfettamente alla struttura ed alle competenze sia delle imprese sociali che delle cooperative.

#### 4.3.7. Titoli di solidarietà

Un meccanismo di finanziamento strutturato appositamente per supportare il terzo settore sono i titoli di solidarietà. Vengono introdotti nel Codice del terzo settore, art. 77, d.lgs. 117/2017<sup>83</sup>, e rappresentano *“un importante segnale poiché, per la prima volta, la finanza sociale entra formalmente nel sistema giuridico italiano e nel ‘codice genetico’ del terzo settore”*.<sup>84</sup> Si tratta di risorse economiche che devono essere dedicate al finanziamento di Onlus, raccolte a seguito dell'emissione sul mercato retail di titoli a tasso fisso, non connessi a prodotti derivati e non convertibili che

---

<sup>82</sup> *ivi*, pp. 1, 2

<sup>83</sup> Decreto legislativo 3 luglio 2017, n. 117, *“Codice del Terzo settore”*, a norma dell'articolo 1, comma 2, lettera b), della legge 6 giugno 2016, n. 106., pubblicato in Gazzetta Ufficiale Serie Generale n. 179 del 02 agosto 2017

<sup>84</sup> Cisternino G., 2017, *“Gli strumenti finanziari e la finanza sociale alla luce della riforma del terzo settore”*, Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 79

possono essere emessi unicamente da istituti finanziari iscritti all'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico Bancario. Su queste tipologie di strumenti le banche o gli intermediari emittenti non possono riscuotere le commissioni di collocamento a cui però il legislatore concede, assieme ai sottoscrittori, sgravi fiscali (Cisternino, 2017).

#### 4.3.8. Social Impact Bond

Il social impact bond sono forse lo strumento più innovativo della finanza per l'impatto sociale. Si fondano sull'idea che si possano architettare dei programmi finalizzati ad ottenere un impatto sociale generando al contempo un risparmio per lo Stato, tramite un più efficace meccanismo di prevenzione e di coinvolgimento di organizzazioni del terzo settore e di investitori privati con i quali spartirsi gli oneri ed i rischi. Tramite questo strumento si creano delle nuove relazioni tra settore pubblico e privato per raccogliere capitali privati, con i quali attuare degli interventi sociali che possano originare un risparmio per la PA. Il risparmio che si genera viene adoperato per remunerare il capitale investito dai privati solo a fronte dell'ottenimento dei risultati stabiliti in fase di programmazione.

I social impact bond (da qui in avanti SIB), anche chiamati pay-for-success financing o pay-for-success bond sono degli strumenti che, tramite il meccanismo di pagamento solo a fronte di risultati 'pay for result', costituiscono una grande opportunità per sperimentare ed innovare gli attori ed i processi di intervento in ambito sociale ed ambientale.

Nonostante il loro nome rimandi alle obbligazioni, non rimandano al funzionamento dei plain vanilla: non vi è il pagamento di cedole né la certezza della restituzione a scadenza del valore nominale. Possono essere definiti come strumenti di finanziamento ibrido con caratteristiche sia dell'equity che del debito, perché consentono un intervento volto a migliorare il benessere sociale tramite un contratto pay-by-results (Liebman and Sellman, 2013). Gli elementi in comune con il capitale di rischio consistono nel rendimento variabile in funzione delle performance dell'attività, infatti la PA paga l'intervento al soggetto promotore in proporzione all'impatto sociale netto generato e solamente in seguito al raggiungimento del target minimo.

Ciò li rende strumenti altamente complessi a causa dell'intreccio di rapporti e ruoli fra i soggetti che prendono parte al programma. I SIB necessitano della più stretta collaborazione fra gli attori del programma, al cui interno si stipulano contratti bilaterali in cui gioca un ruolo fondamentale la fiducia e l'intesa. Il soggetto investitore ha fiducia nelle competenze dell'intermediario di progettare ed eseguire un intervento, affidandolo ad un'organizzazione del terzo settore esperta di servizi sociali, per generare un impatto misurabile su cui poter strutturare con la PA un contratto pay by result (da qui in seguito PbR). Negli ultimi anni, questi strumenti sono stati promossi come nuovo genere di partenariato pubblico-privato (PPP) per finanziare i programmi sociali (Jackson, 2013).

I governi dovrebbero essere molto partecipi a trovare delle soluzioni ai recenti cambiamenti dei servizi pubblici: l'aumento della domanda, la riduzione delle risorse e l'incremento dei costi determinano un arretramento di copertura del welfare, che va contrastato con metodologie di erogazione innovative che permettano una maggiore soddisfazione dei bisogni. La necessità di strutturare un intervento tramite uno strumento come i SIB nasce dal bisogno di risolvere una necessità sociale tramite un approccio basato sulla prevenzione; intervento che la PA farebbe fatica ad attuare per la mancanza di risorse, di competenze, di esperienza sul campo e per l'avversione al rischio propria del settore pubblico. Servizi per i quali si possono incaricare organizzazioni ibride operanti nel settore sociale, in grado di offrire un servizio efficiente ed efficace su un segmento di popolazione che manifesta dei bisogni più o meno espliciti. Il concetto su cui si evolvono i SIB consiste nel progettare interventi basati sulla prevenzione, in contrapposizione con la prassi di intervento tradizionale ex post che si attiva in seguito ad un bisogno sociale manifestato. Basandosi sull'assunto che l'intervento preventivo sia più efficace ed efficiente, esso dovrebbe determinare un risparmio di risorse rispetto al raggiungimento dello stesso impatto mediante i programmi tradizionali. Il capitale così risparmiato viene adoperato per strutturare degli incentivi di rendimento per tutti gli attori coinvolti nel programma.

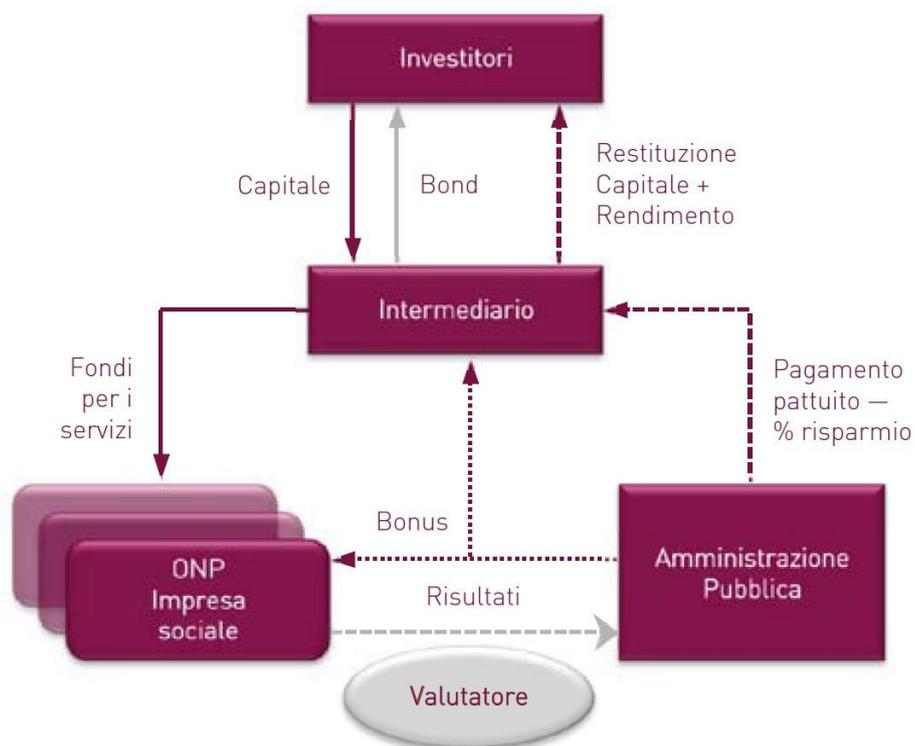


Figura 16: Struttura del Social Impact Bond  
(tratta da Avanzi, 2013, pp.9)

L'ente promotore, o intermediario del SIB verso la PA, deve essere in grado di progettare un intervento mirato a migliorare le condizioni di vita di un territorio che, attraverso un'erogazione innovativa, riesca a rispettare i requisiti di fattibilità e di risparmio economico. Quest'organizzazione promotrice, da qui in avanti definita 'intermediario', si deve successivamente occupare di instaurare e gestire una fitta rete di relazioni fra investitori, Pubblica Amministrazione ed enti del terzo settore, questi ultimi si occuperanno in prima persona di effettuare l'intervento per conto dell'intermediario.

Con l'ente pubblico viene siglato un accordo PbR in cui, oltre al pagamento per l'intermediario a fronte del raggiungimento del target, vengono definiti degli scaglioni di impatto sociale netto ai quali corrispondono delle success fee proporzionali al risparmio per la PA, in virtù della diminuzione della domanda di servizi pubblici a valle, determinati dall'intervento preventivo effettuato a monte. Nel caso in cui il programma fallisse nell'efficacia dell'intento, l'ente pubblico non rimarrebbe vincolato a corrispondere alcun pagamento.

Dalla tipologia del contratto PbR emerge nuovamente la centralità del meccanismo di misurazione dell'impatto sociale e, per evitare conflitti di interesse e distorsioni, il compito viene assegnato ad un'organizzazione terza. Quest'ente valutatore, specializzato in misurazione dell'impatto, oltre ad occuparsi di misurare la produttività finale, partecipa alla stesura del contratto supportando la definizione dei meccanismi e le metriche del monitoraggio e fornisce un supporto alla definizione degli scaglioni del target d'impatto.

L'intermediario, a seguito dell'intesa con la PA, raccoglie i capitali necessari alla realizzazione del programma tramite la collocazione dei social impact bond presso investitori ad impatto sociale. Le somme raccolte, se sufficienti alla buona riuscita del programma, vengono gradualmente corrisposte alle organizzazioni del terzo settore designate per l'erogazione del servizio sul territorio. Parte dell'ammontare, viene trattenuto dall'intermediario per coprire le proprie spese di progettazione e gestione del meccanismo.

Il provider di servizi pubblici sul territorio viene progressivamente remunerato a fronte dell'erogazione del servizio anche se non raggiunge i risultati programmati, però vengono stabilite delle success fee incentivanti. L'organizzazione sociale operante sul territorio assume quindi un'obbligazione di mezzi con l'intermediario, il quale a sua volta assume un'obbligazione di risultato con la PA. Quest'ultima, solo a fronte della certificazione del raggiungimento dei risultati da parte dell'ente valutatore, è vincolata al versamento del corrispettivo pattuito in proporzione all'impatto sociale generato.

In seguito al pagamento dell'ente pubblico, l'intermediario si preoccupa di rimborsare il capitale raccolto presso gli investitori, aumentato di una percentuale prestabilita e correlata alle performance del progetto. Con questo schema gli investitori rischiano di non recuperare il proprio capitale qualora l'intermediario non ottenga il versamento del corrispettivo dalla PA a causa del mancato raggiungimento dei risultati contrattuali previsti dal programma (Liebman and Sellman, 2013; Warner, 2013).

Pertanto il rischio di perdere il denaro investito è correlato ai risultati, all'efficacia del programma ed al conseguente valore creato per la società. Un elemento di criticità del meccanismo dei SIB, che verrà approfondito successivamente, consiste nella distribuzione sbilanciata del rischio a svantaggio degli investitori, che sono i più esposti ma al contempo i meno coinvolti nell'esecuzione del programma.

Di contro, uno dei vantaggi del sistema dei SIB, è che l'ente del terzo settore non è costretto a mettere in campo risorse, anticipando capitale proprio, per il fatto che l'intermediario gli elargisce pagamenti continui. Questo metodo permette di selezionare l'organizzazione che erogherà il servizio in funzione della sua efficienza ed efficacia operativa, e non in base all'abilità di raccogliere risorse per finanziare l'attività.

Una seconda caratteristica del meccanismo che incentiva la buona uscita del programma è costituita dal costante monitoraggio del valutatore che supporta l'intermediario; quest'ultimo possiede il potere contrattuale con l'organizzazione erogatrice del servizio per effettuare migliorie in itinere, implementare il programma e mantenere il controllo dell'appalto come un general contractor.

I SIB, allo stesso modo della maggior parte dei processi di innovazione sociale, sono caratterizzati da un approccio collaborativo multistakeholder, i cui interessi vengono allineati al raggiungimento dell'impatto positivo su una comunità. In seguito si analizzano i principali quattro attori che devono prendere parte al processo:

- la PA assume il ruolo di principale beneficiario dei programmi PbR, in quanto tramite il meccanismo dei SIB ha l'opportunità di interrompere la spirale discendente negativa data da aumento della domanda, contrazione delle risorse ed ardue possibilità di sperimentare processi innovativi per far fronte ai bisogni. Una PA in grado di promuovere un SIB efficace deve essere prima in grado di intuire i bisogni, anche latenti, dei segmenti svantaggiati e degli stakeholder e di riuscire a tradurli in outcome. Deve avere la capacità di analizzare le competenze del mercato dei servizi sociali per generare gli outcome individuati, di istituire e prevedere dinamiche collaborative efficaci e ben definite, con compiti specifici controbilanciati dal migliore sistema di remunerazione e di incentivi, che attraggano sia gli enti del terzo settore sia i finanziatori d'impatto sociale;
- gli investitori sono coloro che stanziavano il capitale per mettere in piedi tutto il meccanismo del SIB. Si accollano il rischio economico dell'operazione facendo affidamento sulla buona riuscita del programma, al cui livello di impatto netto misurato corrispondono diversi scaglioni di rendimenti;

- l'erogatore dei servizi sociali, anche chiamato provider dei servizi, è l'attore che di occupa di mettere in pratica il programma sul gruppo di trattamento, a fronte di continui corrispettivi da parte dell'intermediario. È l'operatore più coinvolto nell'operatività dell'intervento e dal quale dipende maggiormente la buona riuscita del programma ed il conseguente risparmio erariale; ne deriva l'importanza di assoggettarlo anche al meccanismo di success fee in base ai risultati. Il provider dei servizi deve quindi essere selezionato con estrema attenzione dall'intermediario in base alle caratteristiche di trasparenza, efficacia, efficienza e comprovata esperienza nel settore. Per le caratteristiche intrinseche del ruolo cui è chiamato, si tratta di un'organizzazione appartenente allo spettro ibrido delle organizzazioni del terzo settore;
- l'intermediario, anche chiamato promotore dell'iniziativa, è un soggetto che deve essere in grado di progettare e valutare la fattibilità economica ed operativa del meccanismo. Deve possedere esperienza sia nel campo finanziario, per la raccolta dei capitali, la previsione dei flussi di cassa, i tassi di rendimento, sia nel campo delle politiche sociali, per valutare l'operato, lo stato di avanzamento e saper misurare l'impatto. È un attore che possiede tutte le competenze necessarie a confezionare il programma in tutti i suoi aspetti. I capitali che raccoglie per sviluppare l'iniziativa possono essere raccolti sul mercato oppure possono essere di proprietà del promotore stesso, come ad esempio nei casi di fondi filantropici o fondazioni. In tale circostanza il ruolo dell'investitore e dell'intermediario coincidono. In ogni caso l'intermediario può mitigare il rischio finanziario, ad esempio tutelandosi per la copertura della quota da restituire a scadenza tramite un fondo di garanzia, coinvolgendo ulteriori istituti finanziari. Idealmente la PA potrebbe rendersi garante dell'operazione. Una seconda opzione per tutelarsi potrebbe essere la costituzione di una società di progetto, come una Special Purpose Vehicle (SPV) o un Associazione Temporanea d'Imprese, per isolare il pericolo finanziario e poter far leva su vantaggi fiscali e normativi.

In aggiunta alle relazioni di attori appena presentata, ci sono molti altri soggetti che possono rientrare in un programma SIB.

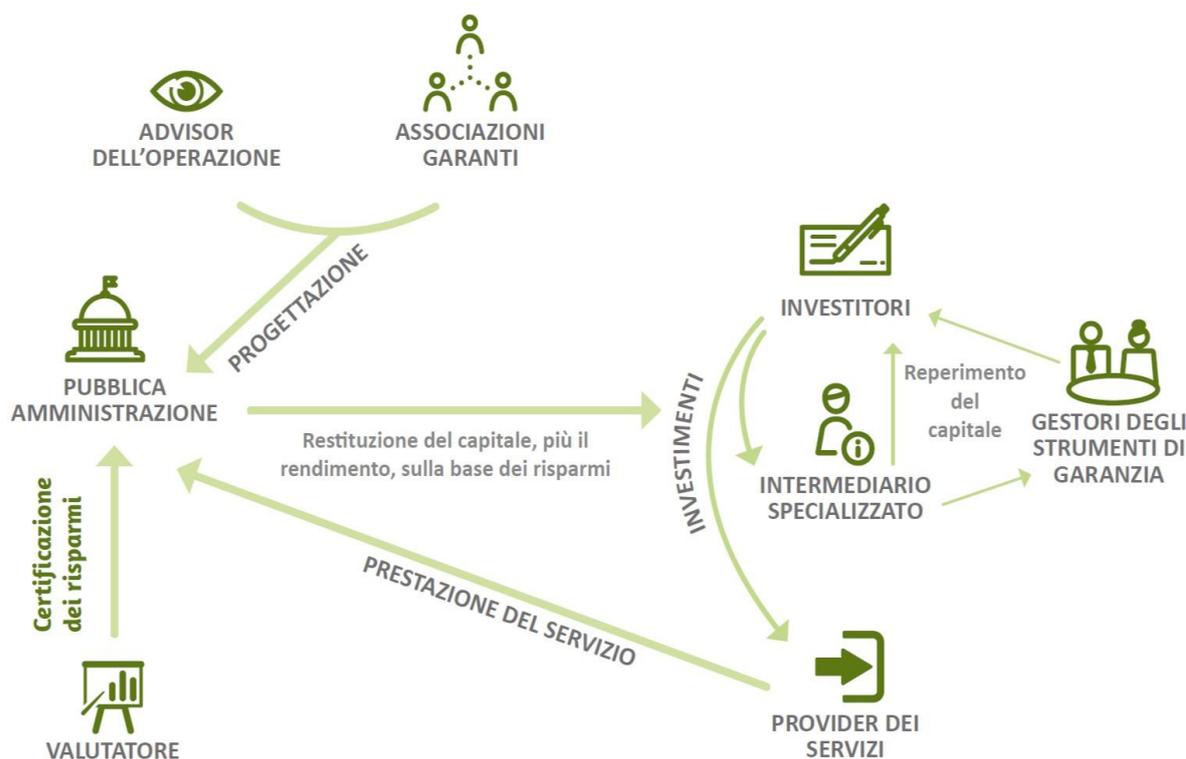


Figura 17: Identificazione degli attori che partecipano al modello SIB  
(tratta da Human Foundation et al., 2017, pp. 13)

- risulta necessario coinvolgere nel programma un ente di valutazione indipendente ed imparziale, esperto di metriche ed accreditato per certificare le rilevazioni e le valutazioni d'impatto netto, su cui basare il pagamento del corrispettivo da parte della PA all'intermediario e tutte le success fee collaterali. In più, il sistema di rendicontazione ed accertamento statistico da parte di un ente indipendente assicura la trasparenza sulla destinazione delle risorse dei contribuenti. Viene coinvolto anche preliminarmente affinché assista alla definizione degli obiettivi nella preparazione del contratto fra PA ed intermediario;
- istituzioni finanziarie per l'erogazione degli strumenti di garanzia, ma che può anche essere disposto anche dalla PA. L'obiettivo è quello di mitigare il rischio a cui sono esposti gli investitori, per cui i costi derivanti da tale strumento vengono inseriti nei costi di gestione del SIB dell'intermediario mediante l'ammontare fornito dagli investitori;

- può essere utile l'intervento di un advisor tecnico nel progetto. Quest'ente dispone di esperienza all'interno di contesti multistakeholder sociali, conosce profondamente le dinamiche pubbliche e private in seguito ad appalti nei servizi pubblici; padroneggia l'ambito in cui il programma SIB intende intervenire ed ha dimestichezza con stime di costo e risparmio dei progetti di politiche sociali della PA. Tali competenze possono essere messe al supporto della progettazione dell'intervento, per governare la tortuosità congenita del meccanismo e la gestione delle dinamiche che si vanno a creare. L'advisor può offrire un supporto determinante nel valutare le metriche, le rilevazioni, la qualità dei dati, la consistenza degli outcome e la significatività dei risultati del metodo controfattuale. Assume dunque il ruolo di facilitatore e consulente nel processo di progettazione ed esecuzione del SIB. I costi del suo coinvolgimento, a favore della buona riuscita del programma, rientrano fra i costi dell'operazione, come per quelli analoghi del valutatore;
- un'eventuale coinvolgimento da parte di associazioni ed enti del terzo settore possono favorire l'intervento a vantaggio della scalabilità del programma. Possono svolgere il ruolo di garanti tematici presso la PA per fornire valutazioni aggiuntive sull'evoluzione della situazione socioeconomica dei beneficiari e fornire un supporto esperto al provider del servizio. Per il loro operato vengono retribuite nelle stesse modalità dell'advisor tecnico e dell'ente valutatore.

Come è già stato illustrato, i SIB e tutti gli strumenti al supporto dell'innovazione sociale non devono essere considerati come un'alternativa alle metodologie tradizionali di intervento, bensì come un'opportunità di supporto complementare in determinati contesti.

L'esperienza SIB più celebre è stata attuata nel carcere di Peterborough nel Cambridgeshire (UK) nel 2010. Il progetto è stato basato sul presupposto che abbassando il tasso di recidiva è possibile ottenere, oltre a degli ovvi vantaggi sociali, un risparmio per il comparto statale della giustizia. Vi sono sia dei vantaggi diretti, generati dalla diminuzione di individui nel circuito carcerario, sia dei vantaggi indiretti generati dalla diminuzione del tasso di criminalità, dall'inserimento lavorativo, la conseguente generazione di reddito e l'aumento dei consumi. L'intermediario Social Finance Ltd ha raccolto cinque milioni di sterline da investitori

sociali, trust e fondazioni per strutturare un programma rivolto ad abbassare il tasso di recidiva dei reati minori. L'obiettivo stipulato con il Ministero della Giustizia era quello di abbassare in 5 anni il tasso di recidiva di almeno il 7,5% per i condannati con pena inferiore ai 12 mesi; a tale target il Ministero avrebbe corrisposto all'intermediario, tramite le risorse raccolte dalla Big Lottery Fund, la somma raccolta presso gli investitori più una maggiorazione di un interesse annuo variabile in base all'abbassamento della recidività percentuale oltre all'obiettivo di break even del 7,5%. Se il progetto non avesse raggiunto tale risultato, gli investitori avrebbero perso tutto il capitale investito; ma il 27 luglio 2017, Social Finance Ltd ha comunicato che il tasso di recidiva è stato abbassato del 9% e per tale effetto gli investitori hanno ottenuto un rendimento del 3% annuo.<sup>85</sup> Gli enti valutatori che hanno avuto il compito di valutare l'efficacia dell'intervento sono stati scelti tramite una gara d'appalto ministeriale nella quale sono stati risultati vincitori QinetiQ e l'University of Leicester. Per l'applicazione del metodo controfattuale, i due valutatori indipendenti, hanno suddiviso i beneficiari in tre sottogruppi di trattamento, le cui rilevazioni sono state confrontate con quelle di un gruppo di controllo costruito statisticamente. I due enti hanno rinunciato all'utilizzo dei più solidi metodi sperimentali, a favore di un metodo quasi-sperimentale, per evitare problemi di natura etica e politica che sarebbero potuti sorgere in seguito all'esclusione dall'intervento di potenziali beneficiari, che, selezionati casualmente, avrebbero popolato il gruppo di controllo che non avrebbe beneficiato dell'intervento. La Gran Bretagna è stata la prima nazione in cui il meccanismo è stato implementato con successo, grazie anche ad un pieno coinvolgimento delle Istituzioni e dei policy maker. Si può affermare che l'esperienza di Peterborough abbia generato i risultati sperati in quanto il meccanismo è stato allargato al completo sistema penitenziario inglese (Human Foundation et al., 2017). In seguito al successo della programma SIB di Peterborough sono partiti altri 25 SIB in diversi paesi, come i Paesi Bassi, Australia, Canada, Belgio, Stati Uniti e Germania. Inoltre, numerosi altri paesi come Israele, Corea del Sud, Irlanda, Francia, Giappone, Italia e Scozia si sono affacciati al modello SIB. Anche alcune organizzazioni internazionali hanno avviato degli studi di fattibilità finalizzati ad utilizzare il

---

<sup>85</sup> Final SIB press release, July 2017, Social Finance Ltd, ultima consultazione a febbraio 2020 da: <https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/news/final-press-release-pb-july-2017.pdf>

meccanismo per finanziare progetti in paesi in via di sviluppo (Bengo and Calderini, 2016).

I settori di intervento approfonditi in queste sperimentazioni sono molteplici, ma non coprono l'esteso spettro di politiche pubbliche statali. Oltre alla riduzione del tasso di recidiva, sono stati ideati interventi basati sul meccanismo SIB al supporto di:

- famiglie svantaggiate, come in Australia e Francia, in cui si cerca di intervenire preventivamente per evitare che si verifichino le condizioni che portino i servizi sociali ad allontanare i minori dalle proprie famiglie;
- giovani studenti per contrastare il gravoso problema della dispersione scolastica ed indirizzare gli studi verso l'informatica, come successo in Portogallo ed in Israele. Quest'ultimo ha promosso un meccanismo PbR progettato da Social Finance Israel e la Rothschild Caesarea Foundation;
- formazione professionale e l'inserimento lavorativo di giovani NEET (Neither in Employment nor in Education or Training) per i quali sono stati emessi SIB in Germania, Regno Unito, Olanda e Francia. In Germania il Ministero dello Stato Bavarese del Lavoro e degli Affari Sociali remunera la Benckiser Foundation Future per il reinserimento stabile di almeno il 20% dei beneficiari del suo programma. In Olanda e Francia sono partiti dei programmi PbR per supportare i giovani alla costruzione del proprio futuro verso un idoneo percorso scolastico o lavorativo. Il Dipartimento del Lavoro e delle Pensioni inglese ha realizzato il Youth Engagement Fund, un fondo specializzato nella formazione e nell'inserimento lavorativo dei giovani svantaggiati o con problemi giudiziari;
- per la sistemazione dei senza fissa dimora ed il loro collocamento sul lavoro, negli USA;
- nel settore sanitario; come a Newcastle in UK dove si offrono interventi di assistenza sociale agli affetti di malattie a lungo termine come l'asma, l'artrite, il cancro, l'obesità, il diabete, il dolore cronico o le malattie cardiache. Con il peggioramento della loro salute peggiora anche il livello di qualità della vita. In proporzione, sono utenti che usufruiscono maggiormente dei servizi sociali

e sanitari, determinando il 70% dei costi ospedalieri e sociali in Inghilterra.<sup>86</sup> Dalla letteratura emerge che offrire servizi socioassistenziali non sanitari a questi segmenti migliora la qualità della loro vita e riduce la domanda di servizi sanitari, generando un risparmio per le casse statali. Ma le autorità sanitarie spesso non dispongono dei fondi necessari per sostenere questo tipo di servizi preventivi. Per cui è stato introdotto un programma SIB basato sull'idea che le condizioni di salute siano influenzate dallo stato sociale, dalle condizioni di svantaggio o di disuguaglianza, e intervenendo preventivamente con servizi non sanitari è possibile ridurre la domanda di servizi medici. Si prevede che l'intervento Ways to Wellness permetterà di risparmiare 10,8 milioni di sterline sui costi delle cure secondarie e altri 13,6 milioni di sterline su altri servizi pubblici collegati.<sup>87</sup>

I SIB offrono l'opportunità per intraprendere nuove soluzioni collaborative tra plurimi attori per erogare servizi sociali con metodi innovativi. I principali vantaggi prodotti dai progetti finora attuati sono:

- un alto livello di accountability per tutti gli stakeholder coinvolti, l'identificazione di metriche ed obiettivi definiti, verso un processo di gestione delle risorse pubbliche più trasparente, che stimoli l'efficienza interna ed una rigorosa metodologia di valutazione dei risultati;
- allocazione di risorse pubbliche verso i soggetti più efficienti nell'utilizzarle per la trasformazione in output;
- interessamento degli investitori privati, che nuovi nel settore, contaminano l'ambiente con nuovi strumenti, idee e abilità; essi abilitano l'ingresso di nuove risorse e competenze per ampliare il ventaglio di possibilità d'intervento. Nonostante sia lo Stato ad essere l'attore coinvolto che ha la possibilità di accedere alle risorse con migliori condizioni possibili e che l'utilizzo di altre fonti di finanziamento possano essere considerati subottimali, il vantaggio dei SIB non è l'efficienza finanziaria, bensì l'efficienza operativa (Avanzi, 2013);

---

<sup>86</sup> Case Study: Ways to Wellness, The Government Outcomes Lab, Blavatnik School of Government at the University of Oxford, ultima consultazione a febbraio 2020  
da: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/ways-wellness/>

<sup>87</sup> ibidem

- il sistema PbR, per il quale la PA ha una fuoriuscita di risorse solo in caso di successo del progetto e di un seguente risparmio di risorse per le casse erariali;
- si tratta di una particolare metodologia di outsourcing in cui la PA non corre alcun rischio di fallimento del programma, bensì lo disloca sugli investitori privati. Questo meccanismo dalle grandi potenzialità permette di attuare politiche sociali basate sulla prevenzione, che non potrebbero essere diversamente sperimentate per l'assenza di fondi e l'avversione al rischio propria degli enti pubblici.

Una delle principali criticità dei SIB è nel modello di allocazione degli oneri e del rischio. La PA si fa carico dei costi iniziali di progettazione, di istruttoria e di negoziazione del programma; con la unica responsabilità di accantonare l'ammontare da consegnare all'intermediario in caso di raggiungimento del target d'impatto, il quale però è connesso ad un risparmio complessivo al netto del pagamento. I provider dei servizi sociali vengono pagati con le somme degli investitori anche nel caso di non raggiungimento del target. I valutatori, l'advisor tecnico e le associazioni garanti vengono retribuite per i loro servizi, sempre con le somme degli investitori. Anche l'intermediario, come principale attore del programma, non corre rischi in quanto immobilizza parte del capitale fornitogli dall'investitore a copertura delle spese sostenute. Ne risulta che tutto il rischio ricade a carico dell'investitore, che è anche il soggetto meno coinvolto nell'operatività dell'operazione. Il quale per tutelarsi può solamente fare affidamento sul suo potere di influenza e di richiesta di rendicontazione periodica dello stato di avanzamento del progetto. Inoltre la leva reputazionale rischia di essere un meccanismo non sufficientemente potente al raggiungimento del massimo livello di efficienza del programma, ottenibile grazie alla miglior diligenza e professionalità di tutti gli attori che prendono parte al programma. A sostegno degli investitori, si possono stanziare dei fondi di garanzia che tutelino l'investimento; inoltre tali accantonamenti possono essere sfruttati al meglio se utilizzati in progetti sequenziali tramite la forma di fondi rotativi. Poi sarebbe opportuno coinvolgere in maggior misura gli investitori nel processo di gestione e controllo del programma SIB. Può anche essere utile allineare gli obiettivi di risultato potenziando il sistema di incentivi e di success fee per gli intermediari ed i provider dei servizi, che come principali protagonisti dell'intervento devono essere stimolati a performare al meglio.

Nei contratti si possono inserire garanzie di performance bond, anche dette garanzie di buona esecuzione, advance payment bond (garanzie di rimborso) e retention money bond, che consistono in garanzie sostitutive alle trattenute sulle liquidazioni dello stato di avanzamento lavori.

Un'ulteriore pratica utile ad evitare la sovrallocazione del rischio di fallimento a carico dell'investitore consiste nell'analisi delle cause che possono aver determinato l'insuccesso del SIB e la conseguente spartizione degli oneri di insuccesso. Si identificano in seguito alcune possibili principali cause di fallimento del programma (Avanzi, 2013):

- i provider dei servizi che si sono dimostrati inadatti ad erogare al meglio gli output per determinare gli outcome. Per cui, per lo stesso principio che li premia tramite delle success fee, si possono inserire delle penali che comportino ad una parziale copertura dei loro costi di erogazione del servizio. Parte della responsabilità ricade anche sull'intermediario che non è stato in grado di selezionare il contractor idoneo;
- il rischio di intermediazione che si presenta in mancanza di un advisor tecnico specializzato in politiche pubbliche, interventi sociali, economia pubblica, contratti e strette relazioni con le organizzazioni del terzo settore che svolgono l'intervento;
- il rischio determinato dall'incapacità della PA di accantonare l'ammontare da destinare al promotore in seguito al raggiungimento e superamento del target;
- il promotore che ha sviluppato un modello di intervento non idoneo o non efficace a produrre gli outcome attesi, oppure che ha progettato un intervento non efficiente che, non generando un risparmio per la PA, non può attivare il virtuoso meccanismo di collaborazione dei SIB.

In particolare, il costo totale del programma SIB deve essere inferiore al risparmio futuro che genererà per la PA, in vista della diminuzione dei bisogni e dei conseguenti costi per l'erogazione dei servizi. In mancanza di questa differenza fra costo totale del programma e risparmio per la PA, il SIB non può partire. Questo vincolo è la fonte della principale criticità del modello e ne restringe il campo di utilizzo. Inoltre, a causa della complessità del sistema, i costi di transazione e di implementazione sono più elevati rispetto ai programmi sociali tradizionali ed il maggiore rischio, dato da

complessità ed incertezza dei risultati, può far lievitare il rendimento richiesto dagli investitori. Quindi, per rendere fattibile il meccanismo dei SIB, risulta necessario che i fornitori di capitale siano caratterizzati da una logica impact first.

In aggiunta per contenere i costi di collocamento e di intermediazione dell'emissione dei social impact bond, risulta difficilmente compatibile l'opportunità di raccogliere i capitali sul mercato retail. Nonostante il mercato retail comprenda i soggetti potenzialmente più motivati a finanziare iniziative finalizzate al miglioramento della qualità della vita di un territorio. Ne risulta che per minimizzare i costi di transazione, la raccolta di capitali ottimale richiede un piccolo numero di soggetti investitori, caratterizzati da un'alta propensione al rischio ed un profilo impact first. Questo aspetto riduce ulteriormente le dimensioni del mercato dei potenziali investitori SIB ad assicurazioni, banche, fondazioni, fondi, istituzioni governative ed in piccola parte dagli HNWI.<sup>88</sup>

---

<sup>88</sup> Locuzione impiegata nell'ambito finanziario e del lusso per denotare gli individui dotati di un elevato patrimonio netto. La definizione di Cap Gemini-Merril Lynch inserisce in questa categoria quelle persone il cui patrimonio "globale netto personale, immobile di residenza escluso" oltrepassa il milione di dollari.

## 5. Conclusioni

Per innestare le soluzioni innovative idonee al mutare dei bisogni sociali sono necessarie alcune condizioni che abilitino la raccolta dei capitali, tramite l'implementazione e lo sviluppo di strumenti finanziari appositi. Questi ultimi rischiano di essere soggetti ad alcune criticità che possono ostacolarne la diffusione. Nel panorama italiano, è possibile classificare i principali problemi alla realizzazione di meccanismi SIB in due gruppi: il primo comprende l'argomento giuridico ed i vincoli imposti dal sistema normativo, il secondo racchiude la sfera organizzativa e culturale italiana, in cui si inserisce il contesto sociale, istituzionale e politico (Avanzi, 2013).

La progettazione di un meccanismo SIB necessita di profonde conoscenze multidisciplinari del settore, delle sue dinamiche e dei disagi sociali che si vogliono mitigare. Conoscenze che devono essere possedute dall'intermediario, dall'advisor dell'operazione e dalla PA, ma che sono anche particolarmente preziose per tutti gli attori che partecipano al programma. Purtroppo le risorse essenziali che possiedono tali competenze, ove esistenti, risultano difficilmente disponibili poiché sono dotate di notevole esperienza e, ricoprendo ruoli di responsabilità, appaiono come figure costose da impegnare e contese da più progetti. Quindi il loro impiego in un rischioso progetto innovativo non è scontato, soprattutto se i decisori non credono nei benefici dell'innovazione. Questi fattori determinano degli ostacoli organizzativi che non possono essere lasciati da parte.

Nonostante il movimento della cosiddetta 'economia sociale' sia caratterizzato da una apprezzabile espansione, la mancanza di maturità degli attori e delle organizzazioni ibride del terzo settore può precludere il finanziamento e l'utilizzo di strumenti come i SIB (Bengo and Calderini, 2016). Ad esempio i provider dei servizi necessitano di capacità per impostare un business model scalabile, ovvero di poter replicare le procedure e gli interventi a costi marginali decrescenti per raggiungere sempre più beneficiari e generare un maggiore impatto sociale. Ma spesso le organizzazioni del terzo settore sono prive di radicate capacità imprenditoriali e manageriali per raggiungere lo scale-up (Venturi and Zandonai, 2012). Inoltre le organizzazioni del terzo settore sono generalmente sottocapitalizzate e fortemente dipendenti da

sovvenzioni e donazioni, per cui sono spesso prive di adeguate garanzie che possano facilitarne l'accesso al credito (Zamagni, 2011).

I modelli SIB, ed in generale tutti gli strumenti PbR, si basano sulla preconditione della misurabilità degli effetti generati dall'intervento. Innanzitutto per la progettazione di un programma di intervento è necessario effettuare un'identificazione chiara del sottoinsieme della popolazione che beneficerà del progetto. La numerosità del gruppo di trattamento deve essere abbastanza elevata e compatibile con la metodologia di valutazione del metodo controfattuale per poter generare risultati robusti e poter validare le ipotesi. Alla base del programma deve essere necessariamente presente una solida ed oggettiva metodologia di misurazione degli outcome e dell'impatto, sulla quale ancorare i termini economici del contratto PbR. In quest'ottica una delle principali barriere allo sviluppo del movimento sono l'incertezza delle metodologie di misurazione, infatti come si debba misurare l'impatto sociale è ancora in discussione a livello internazionale (Bengo et al., 2016). L'assenza di una metodologia univoca e condivisa è un grosso ostacolo per gli investitori, i quali necessitano di strumenti e metriche per misurare, confrontare e valutare i risultati dei loro progetti a portafoglio o potenzialmente tali. Pertanto il sottosviluppo della cultura della misurazione dell'impatto sociale implica che i promotori dei SIB non possano contare su metodologie condivise e metriche consolidate che favoriscano le replicazioni. Il che complica ed accresce il lavoro di progettazione di ogni nuova iniziativa. Inoltre l'assenza di serie storiche non rende possibile il confronto e l'utilizzo di best practice per tutti gli attori del contesto (Arena et al., 2016).

Sono presenti anche un'altra serie di barriere sistemiche che frenano la diffusione di sistemi PbR nel panorama italiano. Progettare meccanismi integrati outcome-based come i SIB, è un'opera estremamente articolata che, oltre alle precedentemente citate abilità multidisciplinari, necessita di approcci collaborativi nella creazione del valore. Le attività di co-progettazione e co-produzione con molti stakeholder si devono basare su una rete solida di attori, interconnessi da allineati interessi grazie ai migliori sistemi di incentivi. Inoltre la complessa rete di relazioni che si crea fra investitori, intermediari, PA, provider dei servizi ed enti valutatori, rende necessario l'intervento di un organismo facilitatore, precedentemente indicato come l'advisor tecnico. Costui deve assistere il promotore a gestire la complessità dell'architettura contrattuale ed a tessere la maglia di responsabilità e ricavi in maniera trasparente ed allineata.

Un altro aspetto da considerare è l'ostacolo alla replicabilità dei modelli posto dall'alta frammentazione sia operativa che geografica della gestione dei servizi pubblici da parte delle PA (Bengo and Calderini, 2016). Inoltre, per sviluppare soluzioni strutturali e permanenti alla risoluzione dei bisogni sociali, servirebbe una inclinazione programmatica di lungo periodo, che non vada stravolta dalla continua alternanza politica. Anche a causa di ciò si segnala la scarsa disponibilità, qualità ed affidabilità dei dati utilizzabili per misurare l'impatto dei servizi in atto ed i relativi costi pendenti che si vogliono abbattere, mediante l'implementazione di interventi preventivi. Diventa anche complesso calcolare il valore economico con cui retribuire una serie di target d'impatto ed il conseguente risparmio economico che tali target possono generare per la PA. Infine, la scarsità dei dati rende difficoltoso programmare su un'asse temporale i flussi di cassa dei programmi PbR, in modo tale da agevolare l'accantonamento delle risorse che andranno corrisposte all'intermediario a fronte dei risultati raggiunti.

Purtroppo anche il modello di appalti pubblici pone delle limitazioni: molto spesso il peso che assume il minor prezzo sulla scala delle variabili di valutazione delle offerte tende a porre in secondo piano la qualità dell'intervento, l'attenzione al beneficiario, il legame con il territorio e l'impatto duraturo e strutturale; inoltre la preferenza verso il minimo costo scarta le possibilità di un intervento innovativo a vantaggio di soluzioni già collaudate. Vi sono anche delle difficoltà per i committenti a selezionare gli appaltatori a causa dell'assenza di un mercato maturo, che non dispone di strumenti di misurazione univoci e di track record per la definizione di standard qualitativi. Inoltre il patto di stabilità inserisce delle stringenti regole contabili alla spesa pubblica: la PA non può impegnarsi sul lungo periodo per una voce di costo non definita sia nell'occorrenza che nella quantità. Questo fattore ostacola la possibilità di accantonare risorse da corrispondere al raggiungimento del target stabilito dal SIB, perché una volta che la PA accantona l'ammontare si assume l'obbligo a pagare. Per superare vincoli di questo genere, il corrispettivo dovuto dal governo del Regno Unito per il SIB di Peterborough è stato messo a disposizione dal Big Lottery Fund. Un'altra soluzione potrebbe essere quella di istituire per la PA dei centri di costo più circoscritti ed indipendenti riguardo le regole contabili e di governance. Un metodo già attuato nel campo della giustizia penale italiana: la "Cassa delle ammende" che raccoglie tutte le sanzioni processuali ed è gestita dal capo dell'Amministrazione Penitenziaria

(Arena et al., 2016). Questi aspetti producono una riluttanza della PA ad assumere obbligazioni per periodi medio-lunghi (Avanzi, 2013), determinando degli impedimenti a promuovere l'adozione di processi innovativi. Un ulteriore impedimento diffuso è rappresentato dalla prassi operativa delle PA italiane. Oltre ai non rari esempi di eccellenza, solitamente l'approccio è limitatamente incline all'innovazione a causa di un *“atteggiamento orientato al rispetto delle regole formali più che alla soluzione dei problemi”*<sup>89</sup> strutturali. Le procedure amministrative appaiono complesse, vi è una tendenza al sottrarsi alla condivisione di obiettivi e responsabilità e sia la PA che il terzo settore sono caratterizzate dall'avversione al rischio. Entrambe sembrano generalmente ancora molto improntate ai meccanismi di intervento tradizionali, meno rischiosi nei risultati e nei compensi. Infatti *“l'idea di meccanismi PbR sembra piuttosto lontana dalle aspirazioni degli operatori del privato sociale, cui è richiesto evidentemente un salto di qualità nel modo in cui i servizi vengono progettati ed erogati”*.<sup>90</sup>

Nonostante lo spiccato interesse verso i SIB manifestato dagli accademici e dai decisori politici di tutto il mondo, il tasso di adozione è rimasto modesto e la curva di diffusione sembra lontana dall'aumentare. Sebbene ci siano alcuni segnali di evoluzione, circa trenta progetti esplorativi in quattro anni<sup>91</sup> sono troppo pochi per poter trarre delle conclusioni. Inoltre la discrepanza fra interesse mostrato e reale tasso di adozione alimenta il quesito se i SIB siano un nuovo paradigma emergente in fase fluida di incubazione e pre-diffusione, o un fenomeno di piccola scala, marginale e di nicchia, la cui diffusione venga ostacolata dai vincoli appena descritti. Quel che è certo è che il dominant design non è ancora emerso, non sono presenti specifiche architetture stabili nel tempo e non si trovano tipiche configurazioni fra stakeholder, applicazioni e struttura finanziaria (Arena et al., 2016). Indubbiamente una delle condizioni per l'emersione del dominant design è il coinvolgimento e la promozione da parte dei decisori e dei policy maker, ma purtroppo il quadro legislativo appare ancora confuso e vincolante (Commissione europea, 2014).

---

<sup>89</sup> Avanzi - Sostenibilità per Azioni, 2013, *"I social impact bond - La finanza al servizio dell'innovazione sociale?"*, Quaderni dell'Osservatorio n. 11 Anno 2013, Fondazione Cariplo, Milano, pp. 41

<sup>90</sup> *ivi*, pp. 42

<sup>91</sup> Arena M., Bengo I., Calderini M., Chiodo V., 2016, *"Social Impact Bonds: Blockbuster or Flash in a Pan?"*, International Journal of Public Administration, Volume 39 - Issue 12, London, UK, pp. 2

Dall'analisi del meccanismo dei SIB emerge un quadro di grande complessità, ma è sicuramente errato abbandonare la ricerca di soluzioni perché macchinose o perché necessitano di numerose condizioni.

Allargando lo spettro di analisi dai SIB all'intero mercato dell'impact investing, che comprende *“l'insieme di soggetti, prodotti, regole ed infrastrutture volti a implementare investimenti che producono sia un impatto sociale positivo e misurabile che un ritorno economico”*<sup>92</sup>, appare una struttura complessa ed articolata che, *“a differenza dell'economia sociale, [...] è ancora in fase di primo sviluppo e rappresenta una piccola nicchia”*<sup>93</sup> giovane, emergente e dinamica, per la quale risulta difficile quantificarne le dimensioni. Inoltre, *“la definizione stessa di ‘cosa sia’ e ‘non sia’ finanza ad impatto è ancora oggetto di dibattito, e di conseguenza lo sono gli stessi criteri di inclusione ed esclusione”*.<sup>94</sup> In termini di patrimonio gestito, il mercato italiano cuba dai 210 milioni ai 6,5 miliardi di euro<sup>95</sup> a seconda che si consideri una delimitazione più o meno severa. Comprendendo tutti e tre i sottoinsiemi del strictly impact, impact e quasi impact, la somma dei volumi dei capitali che generano un doppio valore in Italia dal 2006 ad oggi è approssimativamente di 8 miliardi di euro.<sup>96</sup> Di cui l'83% è declinato nella forma del debito, che assume una polarizzazione verso l'impact ed il quasi impact, ed un restante 16% sotto la forma di equity, che si polarizza verso il sottoinsieme strictly impact.<sup>97</sup> Nel 2019 si è calcolato gli operatori dell'equity hanno gestito 1,8 miliardi di euro e si stima che nel 2020 cresceranno del 19%.<sup>98</sup>

Dall'analisi dell'alignment structure emergono alcune barriere che limitano l'espansione del mercato dell'impact investing. Il primo grande ostacolo è la carenza di asset, sia tangibili che intangibili. Questi ultimi sono generalmente riconducibili alla mancanza della cultura d'impatto, determinata da un'insufficienza di competenze

---

<sup>92</sup> Social Impact Investment Task Force (SIIT) istituita in ambito G8, Melandri G., Calderini M., La Torre M., 2014, *“La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”*, Social Impact Agenda per l'Italia, Roma, pp. 70

<sup>93</sup> *ivi*, pp. 53

<sup>94</sup> Gerli F., Chiodo V., 2017, “Domanda e offerta di capitale per l'impatto sociale: una lettura ecosistemica del mercato italiano”, *Rivista Impresa Sociale*, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 92

<sup>95</sup> *ibidem*

<sup>96</sup> Tiresia, 2019, “Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale Per L'impatto Sociale In Italia”, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, pp. 10

<sup>97</sup> *ibidem*

<sup>98</sup> *ibidem*

e conoscenze specifiche, sia da parte dei legislatori, che degli investitori, ma soprattutto da parte dei soggetti investiti, i quali sono spesso carenti di competenze tecniche, imprenditoriali e da poca cultura sugli investimenti. Tali competenze permetterebbero di rafforzare la fragilità dei social business model e di potenziarne la scalabilità, inoltre *“la debolezza dei modelli di business si riflette anche sul grado di sofisticatezza degli strumenti finanziari utilizzati”*.<sup>99</sup> Le competenze pocanzi elencate andrebbero a rafforzare l’investment readiness ed, unite ad una buona dimestichezza delle metodologie di misurazione, permetterebbero di aumentare la trasparenza e la possibilità di rendicontare l’efficienza e l’efficacia dell’operato. In questo modo si potrebbero abbattere le asimmetrie informative, che semplificherebbero la fase di due diligence, permettendo in questo modo di abbassare i costi di transazione ed allineando l’impact investing ai profili di rischio/rendimento del mercato tradizionale. Le organizzazioni del terzo settore sono caratterizzate anche da maggiori difficoltà a raccogliere i capitali rispetto ad altre aziende, anche per via delle tre dimensioni chiave che le animano (Fi-compass, 2018): la dimensione imprenditoriale per la quale vengono svolte delle attività economiche continue, ma i cui utili sono sottoposti a vincoli di distribuzione; la dimensione sociale che mira a produrre un impatto sociale o ambientale sul lungo periodo, ma che spaventa gli investitori che vedono maggiori rischi e minori rendimenti, per cui richiedono superiori tassi di interesse e maggiori garanzie; e la dimensione di governance, inclusiva e democratica, che limita il potere di intervento dell’investitore. Motivo per cui *“gli investitori [...] denunciano la mancanza di opportunità di investimento come uno degli ostacoli maggiori allo sviluppo dell’impact investing”*.<sup>100</sup> Gli attori del lato dell’offerta di capitali ricercano opportunità per diversificare i propri asset in progetti che valorizzino anche la creazione del valore sociale, per questo motivo è opportuno che impieghino parte delle loro risorse per sviluppare programmi finalizzati a rafforzare le competenze specifiche del lato della domanda, perfezionare l’alignment structure, facilitare gli investimenti ed infine consolidare l’ecosistema della finanza sociale. Promuovendo attività di capacity building e favorendo partnership con intermediari e provider dei servizi non

---

<sup>99</sup> Avanzi - Sostenibilità per Azioni, 2013, *“I social impact bond - La finanza al servizio dell’innovazione sociale?”*, Quaderni dell’Osservatorio n. 11 Anno 2013, Fondazione Cariplo, pp. 50

<sup>100</sup> Social Impact Investment Task Force (SIIT) istituita in ambito G8, Melandri G., Calderini M., La Torre M., 2014, *“La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”*, Social Impact Agenda per l’Italia, Roma, pp. 42

finanziari potrebbero costruire un network finalizzato ad oltrepassare la frammentazione del settore e le inefficienze connesse.

La modesta disponibilità di capitali a disposizione delle istituzioni governative per alimentare il settore dell'impact investing nazionale è un'ulteriore problematica da affrontare. Il Regno Unito, nell'ambito del Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008, ha autorizzato le banche a versare i capitali provenienti da conti correnti dormienti al Reclaim Fund Limited. Quest'ultimo conserva fondi sufficienti a soddisfare le richieste di risarcimento e gira le risorse in eccesso al Big Lottery Fund, il quale rilascia parte di questi fondi al Big Society Trust con il fine di investire nel Big Society Capital.<sup>101</sup> Il Big Society Capital valorizza le risorse non investendo direttamente nelle organizzazioni operanti sul territorio, ma negli intermediari finanziari e nei fondi di fondi che operano sul mercato dell'impact investing. Un'ulteriore iniziativa per la raccolta dei capitali per destinazioni filantropiche è rappresentata dal metodo che Salamon L. ha battezzato come 'filantropizzazione tramite privatizzazione'; questo metodo prevede che una parte dei ricavi delle operazioni di privatizzazione siano dedicati a programmi ad impatto sociale (Salamon, 2009).

Uno degli ostacoli che inibisce gli operatori dell'equity sono le indeterminate prospettive di exit, se non verso transazioni specifiche verso altri investitori. Questa mancanza di prospettiva è anche dovuta all'assenza di mercati abituati a dare un equo valore ai titoli delle organizzazioni che generano il doppio valore. I motivi risiedono nelle attuali deboli competenze di misurazione dell'impatto e nella definizione di indicatori scelti, troppo spesso, per la loro semplicità di rilevazione piuttosto per che per la loro reale significatività. Inoltre si segnala una carenza di track record dei casi di successo e fallimento per la creazione di precedenti significativi. Fortunatamente *"oggi si assiste a una presa di coscienza dell'assoluta esigenza di monitorare"*<sup>102</sup> tutti gli step della social value chain per valutare l'efficienza e l'efficacia degli interventi mirati all'impatto sociale. Però l'indisponibilità di uno standard rating universale testimonia come il concetto di impatto sia ancora confuso e l'assenza di una

---

<sup>101</sup> Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008, UK Public General Acts, 2008 c. 31, ultima consultazione a febbraio 2020 da: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/31/notes>

<sup>102</sup> Avanzi - Sostenibilità per Azioni, 2013, *"I social impact bond - La finanza al servizio dell'innovazione sociale?"*, Quaderni dell'Osservatorio n. 11 Anno 2013, Fondazione Cariplo, pp. 54

definizione universalmente accettata ostacoli il progresso del settore. I risultati della ricerca Tiresia Impact Outlook 2019<sup>103</sup> mostrano come solamente il 23% degli intervistati dichiarino di considerare la triade IMA e quindi di considerare l'interpretazione più stringente della nozione di finanza d'impatto; mentre il 77% interpreta la propria attività nell'ambito dell'impact investing in modo più sfumato ed esteso. La varietà di interpretazioni altamente difforme testimonia l'assenza di una convergenza della nozione di rischio d'impatto, mentre la carenza di metriche standardizzate dimostra come il paradigma della finanza per l'impatto sia ancora estremamente fluido e ci si trovi ancora molto distanti dall'individuazione di un dominant design (Tiresia, 2019).

Anche la normativa vigente limita lo sviluppo del settore ponendo vincoli alla raccolta dei capitali, sia nella forma del debito che in quella dell'equity. In quest'ultima forma la legislazione attuale pone il divieto alle organizzazioni del terzo settore, che potrebbero offrire partecipazioni, di distribuire, anche in modo indiretto, utili, avanzi di gestione o rendimenti in tutte le loro forme. Inoltre il voto capitaro limita il potere decisionale degli investitori ed altri vincoli, come la clausola di mero gradimento, complicano le modifiche alle compagine sociale. La forma del debito è meno complessa, ma sono comunque presenti complicazioni per l'utilizzo di strumenti non tradizionali. Tali ostacoli formali diventano sostanziali a rendere il settore dei servizi sociali più rigoglioso se *“si considera che per storia, tradizioni e cultura, il terzo settore italiano è certamente il primo protagonista non pubblico nel dare risposta ai bisogni sociali emergenti”*.<sup>104</sup> Ne emerge la necessità di allestire un quadro normativo che stimoli lo sviluppo delle imprese sociali e che le agevoli nella raccolta degli investimenti. Ma la politica italiana ad oggi *“ha sostanzialmente ignorato la cosiddetta impact economy come nuovo paradigma di sviluppo e la finanza come elemento fondante di tale paradigma. Ancor più specificamente, la visione politica si è paradossalmente collocata in quell'area di quasi impact nel quale l'afflato di impatto si esaurisce in un'abbondante aggettivazione verde o sostenibile e si stempera*

---

<sup>103</sup> Tiresia, 2019, *“Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale Per L'impatto Sociale In Italia”*, Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano, numerosità della domanda: 36, pp. 9

<sup>104</sup> Avanzi - Sostenibilità per Azioni, 2013, *“I social impact bond - La finanza al servizio dell'innovazione sociale?”*, Quaderni dell'Osservatorio n. 11 Anno 2013, Fondazione Cariplo, pp. 56

*sistematicamente in vecchi cliché ambientalisti o di politica sociale*".<sup>105</sup> Si profila la necessità di politiche pubbliche adeguate alla disposizione di un quadro regolatorio che renda il mercato dell'impact investing più stabile e robusto, al fine di superare la fase di test e progredire in un cambio di scala del settore, attirando nuovi attori ed ingrossando i volumi delle transazioni. Risulta cruciale un processo di evangelizzazione dei policy maker affinché facilitino gli investimenti diretti ed indiretti, legiferino per gestire ed allineare il progresso con l'obiettivo di convogliarlo verso un orientamento condiviso. Questa analisi afferma il settore pubblico come attore decisivo per l'ascesa dell'industry, il quale deve promuovere una roadmap per implementare l'alignment structure, introducendo programmi che diffondano la cultura imprenditoriale e la propensione agli investimenti, attraverso azioni di capacity building per colmare il divario di competenze.

Il legislatore dovrebbe anche favorire la nascita di una serie di strumenti per rendere più florido l'ecosistema, per rafforzare percorsi di accelerazione dell'innovazione sociale e per favorire l'accesso al mercato dei capitali. Per fare ciò sono necessarie metriche e strumenti di misurazione che siano in grado di dare un valore all'impatto sociale; inoltre è necessaria una mappatura degli interventi, con annessa raccolta dati per poter esaminare gli esempi di successo, studiarne l'efficacia e l'efficienza, promuovere standard de iure e migliorare la padronanza di rendicontazione nell'ottica di una maggiore trasparenza per attrarre capitali privati.

Sarebbe altresì opportuno favorire l'ingresso di facilitatori ed asset provider come investitori, business angel, fondi filantropici, acceleratori, incubatori e nuovi schemi di partenariato pubblico-privato. Altrettanto indispensabile sarebbe quindi la realizzazione di condizioni infrastrutturali favorevoli grazie ad una revisione legislativa rivolta a rimuovere gli ostacoli e i costi amministrativi al fine di rendere disponibili gli investimenti ad impatto sociale. Risulta altresì essenziale una revisione del sistema fiscale che agevoli ed incentivi gli investitori sociali.

Per la ricerca di quest'elaborato si è scelta l'interpretazione di finanza per l'impatto intenzionalmente radicale e circoscritta alle caratteristiche dell'IMA, condividendo l'idea che questo acerbo sottoinsieme comprenda l'essenza del codice genetico di una

---

<sup>105</sup> Tiresia, 2019, "*Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale Per L'impatto Sociale In Italia*", Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano, pp. 52

nuova generazione di capitali per l'impatto (Tiresia, 2019). D'altra parte ad una definizione così stringente ed esclusiva appartengono un numero di elementi di molti ordini di grandezza inferiori rispetto a quelli del più inclusivo insieme della finanza sostenibile, con il rischio di emarginare il settore all'irrilevanza. Per questo motivo una ragionevole opinione sul movimento lo considera un fenomeno irrisorio e di nicchia, che coinvolge un ridotto numero di operatori caritatevoli utili al massimo ad esplorare inediti modelli di innovazione sociale ed assistenza.

Opinione inconfutabile per chi presume che *“le gravi forme di non sostenibilità ambientale e sociale, che minacciano il futuro delle prossime generazioni, possano essere affrontate con innovazioni finanziarie incrementalì, talvolta di facciata o opportunistiche”*.<sup>106</sup> Simili innovazioni incrementalì difficilmente possono contaminare l'architettura del paradigma economico capitalista e di conseguenza non estendono il principale obiettivo della massimizzazione del profitto alla creazione del doppio valore.

Diversamente, se si crede che sia essenziale riequilibrare *“i rapporti di forza tra profitto e impatto - senza rinunciare al primo ma neppure asservire completamente il secondo alle logiche del primo - allora la prospettiva su questa piccola e immatura industry [...] può cambiare radicalmente”*.<sup>107</sup> Questa industry ingloba un genoma peculiare contraddistinto da *“caratteristiche antropologiche, valori, modelli e strumenti che potranno giocare un ruolo decisivo nel fecondare una transizione dell'industria finanziaria mainstream verso un modello compatibile con le grandi sfide ambientali e sociali emergenti”*.<sup>108</sup>

Una metamorfosi che non va vista come *“dal vizio all'etica, non dal malvagio al buono, quanto piuttosto da una finanza estrattiva a una finanza generativa”*.<sup>109</sup> La finanza generativa sostiene l'economia civile e rimette al centro le persone, è estranea a derive speculative e riesce a combinare la ricerca del profitto, la tutela sociale e ambientale, ripristinando un legame più positivo con il territorio e con chi lo vive.

Eppure può risultare avventato o semplicistico considerare che la finanza per l'impatto combaci puntualmente con la tanto attesa finanza generativa.

---

<sup>106</sup> *ivi*, pp. 53

<sup>107</sup> *ibidem*

<sup>108</sup> *ibidem*

<sup>109</sup> *ibidem*

È tuttavia possibile ed auspicabile che l'insieme identificato dalle caratteristiche IMA, comprenda l'essenza di un codice genetico che possa essere fonte di contaminazione. L'idea è che quest'insieme diventi fonte d'ispirazione e guida per i soggetti che avranno il compito di riconsiderare i *“modelli di gestione di trilioni di asset affinché questi stessi possano essere messi al servizio di traiettorie di sviluppo nelle quali la tensione tra crescita economica, impatti climatici e diseguaglianze sociali non diventi sostanzialmente ingestibile”*.<sup>110</sup>

In conclusione, il grande ruolo del piccolo settore dell'impact investing è quello di contaminare e spingere verso una transizione il settore della finanza tradizionale. Per cogliere le opportunità trasformative della finanza per l'impatto è opportuno riprendere in considerazione un quesito sollevato dieci anni fa: o la definizione di questo movimento è troppo severa, troppo dura e stringente al punto da includere un microcosmo irrilevante, o la definizione è troppo facile ed inclusiva al punto che il concetto si diluisce a fino a perdere il proprio significato trasformativo (Freireich and Fulton, 2009).

Per contribuire all'ascesa di questo movimento, nel nostro piccolo dobbiamo preoccuparci di dare i nomi giusti alle cose giuste e vegliare che non ci sia un'appropriazione indebita della parola e dei contenuti. Se si mantiene una chiara identità di chi fa una cosa e chi ne fa un'altra, si può lavorare su un bilanciamento tra facile e difficile, tra stretto ed inclusivo, che potrà favorire la contaminazione del processo di trasformazione rivoluzionando la finanza tradizionale in generativa e non estrattiva.

---

<sup>110</sup> ibidem

## Ringraziamenti

Si conclude l'elaborato ringraziando le persone che mi sono state vicine e che mi hanno accompagnato nel percorso che giunge fino alla redazione di questa tesi magistrale.

Un importante ringraziamento va alla mia relattrice la Prof.ssa Francesca Montagna per avermi seguito in questi mesi in maniera attenta e disponibile, sia nel lavoro di tesi che nel progetto di consulenza erogato per la Cooperativa Sociale Dalla Stessa Parte.

Ringrazio i compagni con cui ho superato gli ultimi ostacoli di questo percorso al Politecnico: Antonio, Luca, Marika, Matteo e Mihaela.

Un ringraziamento va anche a tutti gli amici che hanno in qualche modo influito sulla mia persona e che quindi porterò con me per sempre.

Ringrazio Paola per l'affetto che mi dimostra e ringrazio i miei coinquilini, Gregorio e Massimo, con cui condivido le mura domestiche da più di cinque anni.

Infine, il ringraziamento più importante è rivolto alla mia famiglia: Catia, Aldo e Marco, ai quali sono grato per avermi sempre offerto ogni opportunità e per non avermi mai fatto mancare l'amore e la possibilità di scegliere. Ricambio facendo del mio meglio per renderli fieri di me, sia per gli obiettivi conseguiti sia per quelli futuri.

## Bibliografia

Abernathy W., Utterback J., 1975, "*A Dynamic Model of product and Process Innovation*", Omega, The International Journal of Management Sciences, Vol. 3, No.6, Pergamon Press, UK, pp. 639-659.

Adams R., Jeanrenaud S., Bessant J., Denyer D., Overy P., 2016, "*Sustainability-oriented Innovation: A Systematic Review*", International Journal of Management Reviews, Vol. 18, UK, pp. 180 – 205

Alter K., 2007, "*Social Enterprise Typology*", Virtue Ventures LLC, Ahmedabad, Gujarat, India

Arena M., Bengo I., Calderini M., Chiodo V., 2016, "*Social Impact Bonds: Blockbuster or Flash in a Pan?*", International Journal of Public Administration, Volume 39, 2016 - Issue 12, London, UK, pp. 927-939

Avanzi - Sostenibilità per Azioni, 2013, "*I social impact bond - La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*", Quaderni dell'Osservatorio n. 11 Anno 2013, Fondazione Cariplo, Milano

Bandera L., 2013, "*Primo Rapporto sul Secondo Welfare in Italia*", a cura di Maino F., Ferrera M., Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi, Torino

Bartolomucci F., Guzzetti G., 2019, "*Gli strumenti per la valutazione dell'impatto sociale*", materiale del corso "Startup per l'innovazione sociale e lo sviluppo sostenibile", giovedì 31 ottobre 2019, Fondazione Politecnico di Milano, Milano

Bengo I., Arena M., Azzone G., Calderini, M., 2016, "*Indicators and metrics for social business: a review of current approaches*", Journal of Social Entrepreneurship, Vol. 7, No. 1, London, UK, pp. 1–24

Bengo I., Calderini M., 2016, "*New development: Are social impact bonds (SIBs) viable in Italy? A new roadmap*", Public Money & Management, London, UK, pp. 303-306

Bocken N. M. P., Short S. W., Rana P., Evans S., 2014, "*A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes*", Journal of Cleaner Production, n. 65, Amsterdam, NE, pp. 42 - 56

Canadian Task Force on Social Finance, 2010, "*Mobilizing Private Capital for Public Good*", Social Innovation Generation (SiG), Toronto, Canada, pp. 21

Cavadini A., 2017, "*Il terzo settore quale volano per l'economia dei territori*" in "*Investimenti, innovazione e nuove strategie di impresa - Quale ruolo per la nuova politica industriale e regionale?*" a cura di Cappellin R., Baravelli M., Bellandi M., Camagni R., Capasso S., Ciciotti E., Marelli E., EGEA, Milano, pp. 364.

Cavadini A., Guadagno P., Murelli S., Pitotti G., Sobacchi G., 2015, "*Introduzione alla finanza sociale*", Fatti&Effetti, Fondazione Sodalitas, Milano

Caulier-Grice J., Davies A., Patrick R., Will Norman W., 2012, *Social Innovation Overview: A deliverable of the project: "The theoretical, empirical and policy foundations for building social innovation in Europe"*, The Young Foundation, European Commission, Brussels, BE, pp. 18.

Centro studi dell'Alleanza Cooperative, 2014, "*Le cooperative italiane potenzialmente idonee ad emettere obbligazioni e minibond*", Note & Commenti n° 14 maggio 2014, Ufficio Studi AGCI – Area Studi Confcooperative – Centro Studi Legacoop, Alleanza delle Cooperative Italiane, Roma

Chaves-Avila R., Jose Luis Monzon J. L., prefazione di Jahier L., 2012, "*The Social Economy in the European Union*", European Economic and Social Committee, Belgium, pp. 6.

Cisternino G., 2017, "*Gli strumenti finanziari e la finanza sociale alla luce della riforma del terzo settore*", Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento, pp. 79 - 85

Clark C., Brennan, L., 2012, "*Entrepreneurship with social value: A conceptual model for performance measurement*", Academy of Entrepreneurship Journal, N.18, London, UK, pp. 17 - 40

Clark C., Rosenzweig W., Long D., Olsen S., 2004, "*Double bottom line project report: Assessing social impact in double bottom line ventures. Methods catalog*", Center for Responsible Business, University of California, Berkeley, CA, USA, pp. 7

Commissione Europea 2003, "*EVALSED: The resource for the evaluation of Socio-Economic Development. Evaluation guide*", Bruxelles, BE, pp. 97, 103

Commissione Europea, 2014, "*A map of social enterprises and their ecosystems in Europe*", Directorate - General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Bruxelles, BE

Commissione Europea, 2015, "*Guidance for Member States on financial instruments - Glossary*", European Structural and Investment Funds, Bruxelles, BE, pp. 4

Commissione Europea, "*Social economy in the EU*", ultima consultazione a febbraio 2020, da [https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy_en)

Costa E., Ramus T., 2010, "*Mission, strategie e valutazione delle performance delle aziende nonprofit in un approccio di stakeholder management*", Euricse Working Papers, N.007 - 10, Trento

Dees J. G., 1996, "*The Social Enterprise Spectrum: Philanthropy to Commerce*", Harvard Business School, Publishing Division, Boston, MA, USA

Dees J. G., 2001, *“The Meaning of ‘Social Entrepreneurship’*” Center for the Advancement of Social Entrepreneurship, Kauffman Foundation and Stanford University, Kansas City and Palo Alto, USA

Dees J. G., Emerson J., Economy P., 2001, *“Why Social Entrepreneurship is Important to You”* tratto da *“Enterprising Nonprofits: A ToolKit for Social Entrepreneurs”*, John Wiley and Sons, New York, NY, USA pp. 15

Defourny J., Nyssens M., 2010, *“Conceptions of social enterprise and social entrepreneurship in Europe and the United States: convergences and divergences”*, Journal of Social Entrepreneurship, Vol. 1 No. 1, Abingdon, UK, pp. 32 - 53

Defourny J., Nyssens M., 2016, *“Fundamentals for an International Typology of Social Enterprise Models”*, International Comparative Social Enterprise Models (ICSEM) Project, HEC Management School, ICSEM Working Papers No. 33, Liege, BE

Doherty B., Haugh H., Lyon F., 2014, *“Social Enterprises as Hybrid Organizations: A Review and Research Agenda”*, International Journal of Management Reviews, Wiley-Blackwell, vol. 16, no. 4, Hoboken, NJ, USA, pp. 417 - 436

Durkheim E., 1984 (1893), *“The Division of Labor in Society”*, Hall W. D. (trans.), Macmillan, London, UK

Fazzi L., 2007, *“Governance per le imprese sociali e il nonprofit: democrazia, approccio multi-stakeholder, produttività”*, Carocci Faber, Roma

Fink L., 2018, *“A sense of Purpose - letter to CEOs”*, 16 gennaio 2018, Blackrock, New York, NY, USA

Fi-compass, 2018, *“Strumenti finanziari a sostegno dell’imprenditoria sociale”*, European Investment Bank, European Commission, Lussemburgo

Freireich J., Fulton K., 2009, *“Investing for Social & Environmental Impact”*, Monitor Institute, Deloitte, UK, pp. 6

Gabbrielli M., D’Affronto D., Bellina R., Chiappa P., 2014, *“Dal Decreto Sviluppo al Decreto Destinazione Italia con i minibond per il rilancio delle PMI Italiane - un’alternativa alla crisi”*

Gerli F., Chiodo V., 2017, *“Domanda e offerta di capitale per l’impatto sociale: una lettura ecosistemica del mercato italiano”*, Rivista Impresa Sociale, numero 10 / 12-2017, Trento

Global Impact Investing Network (GIIN), 2018, *“Impact Investing - A guide to this dynamic market”*, New York, NY, USA, pp. 2

Harris M., Albury D., 2009, *“The Innovation Imperative. Why radical innovation is needed to reinvent public services for the recession and beyond”*, Nesta, The Lab, Discussion Paper: March 2009, London, UK, pp. 16

Hehenberger L., Harling A. M., 2014, *“Venture Philanthropy e investimenti a impatto sociale in Europa 2012/2013 - Indagine EVPA”*, European Venture Philanthropy Association, Brussels, BE

Hubert A., Thébault J. C., Schinas M., Bonifacio M., Konings J., 2010, *“Empowering people, driving change: Social innovation in the European Union”*, Bureau of European Policy Advisers, Publications Office of the European Union, Luxembourg

Human Foundation, Fondazione Sviluppo e Crescita CRT, Politecnico di Milano, Università di Perugia, KPMG, 2017, *“Studio di fattibilità - L’applicazione di strumenti pay by result per l’innovazione dei programmi di reinserimento sociale e lavorativo delle persone detenute”*, Human Foundation e Fondazione Sviluppo e Crescita CRT

InfoCamere, 2011, *“Movimprese”*, Unioncamere, Roma

ISTAT, 2011, *"Struttura e dimensione delle imprese - Archivio Statistico delle Imprese Attive (Asia) - Anno 2009"*, Istituto nazionale di statistica, Roma

ISTAT, 2015, *"Atti del nono Censimento generale dell'industria e dei servizi e Censimento delle istituzioni non profit - Il Censimento delle istituzioni non profit"*, Istituto nazionale di statistica, Roma

Jackson E. T., 2013, *"Evaluating social impact bonds: questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing"*, Community Development, Volume 44 - Issue 5, London, UK, pp. 608 - 616

Kellner P., 1998, *"The New Mutualism: The Third Way"*, The Co-Operative Party, London, UK

Kotler P., Armstrong G., Wong V., Saunders J., 2008, *"Principles of marketing"*, Financial Times Prentice Hall, Pearson, Upper Saddle River, NJ, USA, pp. 10

L. 23 luglio 2019 (pubblicato in GU n.214 del 12-9-2019) *"Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore"*

L. 6 giugno 2016, n. 106, articolo 4 (pubblicato in GU n.141 del 18-06-2016) *"Riforma del Terzo settore, dell'impresa sociale e per la disciplina del servizio civile universale"*

Leadbeater C., 2008, *"We-Think: Mass innovation, not mass production: The Power of Mass Creativity"*, Profile, London, UK

Leborgne-Bonassie M., Coletti M., Sansone G., 2019, *"What do venture philanthropy organizations seek in social enterprises?"*, Business Strategy & Development, John Wiley & Sons (Wiley), Hoboken, NJ, USA, pp. 1 - 9

Liebman J., Sellman A., 2013 “*Social impact bonds. A guide for State and local governments*”, Harvard Kennedy School & Social Impact Bond Technical Assistance Lab, Cambridge, MA, USA

Martin M., Wood A., 2008, “*Unfreezing the Foundation Asset Landscape to Create a Liquid Capital Market*”, Viewpoints, pp. 104 - 107

Martin M., 2014, “*Come rendere appetibile l’Impact Investing*”, Working Papers a cura di Impact Economy, Vol. 4, 2a edizione, Edizione italiana a cura di Fondazione Cariplo, Ginevra, CH

Melloni E., 2014, “*Come le organizzazioni Nonprofit valutano l’impatto delle proprie attività*”, Conferenza Fatti&Effetti, IRS Istituto per la Ricerca Sociale, Fondazione Sodalitas, Milano

Mitchell L., Kingston J., Goodall E., 2008, “*Financing civil society - A practitioner’s view of the UK social investment market*”, Charities Aid Foundation, Venturesome, London, UK

Morera S., Bagnulo A., Scotese A., Mento F., Panunzi F., De Felice R., 2019, “*Progettare l’innovazione sociale: Impact Investing e Fondi UE*”, PwC, Human Foundation, pp. 11

Moulaert F., MacCallum D., Hillier J., 2013, “*Social Innovation: Intuition, Precept, Concept, Theory and Practice*”, The international Handbook on Social Innovation, Social Learning and Transdisciplinary Research, Cheltenham, UK, pp. 16

Munda C., 2 Agosto 2017, “*Transactions through mobile money platforms close to half GDP*”, Daily Nation, Nairobi, Kenya

Murray R., Caulier-Grice J., Mulgan G., 2010, “*The Open Book of Social Innovation*”, NESTA and The Young Foundation, London, UK

Nidumolu R., Prahalad C.K., Rangaswami M. R., 2009, "*Why Sustainability Is Now the Key Driver of Innovation*", Harvard Business Review, September 2009, Boston, MA, USA

Osservatorio CrowdFunding, 2017, "*2° Report italiano sul CrowdInvesting*", School of Management del Politecnico di Milano, Dipartimento di Ingegneria Gestionale, Milano, pp. 40, 50

Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, "*4° Report italiano sul CrowdInvesting*", School of Management del Politecnico di Milano, Dipartimento di Ingegneria Gestionale, Milano, pp. 5

O'Donohoe N., Leijonhufvud C., Saltuk Y., Bugg-Levine A., Brandenburg M., 2010, "Impact Investments: An Emerging Asset Class", J.P. Morgan Global Research, The Rockefeller Foundation and Global Impact Investing Network (GIIN), USA, pp. 24 - 29

Padovani S., Giaretta A., 2014, "*Minibond: la disciplina dopo le nuove disposizioni*", Diritto 24 del Sole 24 Ore, 28 aprile 2014, Milano

Panara M., 2010, "*Atti Del Convegno: Il microcredito e la microfinanza nell'attuale momento economico: un'occasione di sviluppo anche per le nuove generazioni*", 18 novembre 2010, Fondazione Andrea Borri, Parma, pp. 34

Perrini F., Vurro C., 2013, "*La valutazione degli impatti sociali. Approcci e strumenti applicativi*", Egea, Milano, pp. 13

Phills J. A., Deiglmeier K., Miller D. T., 2008, "*Rediscovering Social Innovation*", Stanford Social Innovation Review, Palo Alto, USA

Piketty T., Saez E., 2014, "*Inequality in the long run*", Science, USA, 23 May 2014: Vol. 344, Issue 6186, pp. 838 - 843

Porter M. E., Kramer M. R., 2011, "*Creating Shared Value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth*", Harvard Business Review, January - February 2011, Boston, MA, USA, pp. 2 - 17

Prahalad C.K., Hart S., 2002 "*The fortune at the bottom of the pyramid*", Strategy+business, USA, No. 26, pp. 54 - 67

Rayna T., Striukova L., 2016, "*360° Business Model Innovation: Toward an Integrated View of Business Model Innovation*", Research-Technology Management, 59:3, London, UK, pp. 21 - 28

Reis T., 1999, "*Unleashing New Resources and Entrepreneurship for the Common Good: A Scan, Synthesis, and Scenario for Action*", W.K. Kellogg Foundation, Battle Creek, MI, USA

Rivista del Microcredito e della Microfinanza, 2019, "*I dati del microcredito consuntivo annuale*", Ente Nazionale per il Microcredito, Roma

Salamon L. M., 2009, "*Privatization for the Social Good: A New Avenue for Global Foundation-Building*", The Privatization Barometer, FEEM, Milano

Santos F., Pache A. C., Birkholz C., 2015, "*Making Hybrids Work: Aligning business models and organizational design for social enterprises*", California Management Review, Vol. 57, No. 3, Berkeley, CA, USA, pp. 36 - 58

Schaltegger S., Lüdeke-Freund F., Hansen E. G., 2012, "*Business cases for sustainability: the role of business model innovation for corporate sustainability*", International Journal of Innovation and Sustainable Development, Vol. 6, No. 2, UK, pp. 95 - 119

Schieppati M., 2013, intervista a Castrataro D. su "*Crowdfunding, la finanza del tutti per uno*", Rivista Vita, numero 3, marzo 2013, Milano

Schumpeter, J. A., 1934, *“The Theory of Economic Development”*, Redvers O. (trans.), Harvard University Press, Cambridge, USA

Social Impact Investment Task Force (SIIT) istituita in ambito G8, Melandri G., Calderini M., La Torre M., 2014, *“La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”*, Social Impact Agenda per l'Italia, Roma

Spear R., Cornforth C., Aiken M., 2009, *“The Governance Challenges of Social Enterprises: Evidence from a UK Empirical Study”*, Annals of Public and Cooperative Economics, Wiley-Blackwell, vol. 80, n.2, Hoboken, NJ, USA, pp. 247 - 273

Starteed, 2019, *“Il Crowdfunding in Italia - Report 2019”*, Starteed, Torino

Struwer B., 2014, *“Intervista a Bjoern Struwer e Christian Seelos”*, 24 maggio 2014, Centro Studi Lang sulla Filantropia Strategica, Milano

Tan V., 2012, *“Microinsurance”*, Advocates for International Development, Allen & Overy LLP, London, UK

Taplin D. H., Clark H., 2013, *“Theory of Change basics”*, ActKnowledge, New York, USA, pp. 4

Tiresia, 2016, *“Uno sguardo all’impact investing in Italia nel 2016”*, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano

Tiresia, 2018, *“Social Impact Outlook 2018 - Domanda ed offerta di capitali per l’impatto sociale in Italia”*, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano

Tiresia, 2019, *“Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale Per L’impatto Sociale In Italia”*, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano

Venturi P., Zandonai F., 2012, "*L'impresa sociale in Italia. Pluralità dei modelli e contributo alla ripresa*", Rapporto Iris Network, Edizioni Altreconomia, Milano

Vickers I., Lyon F., 2014, "*Beyond green niches? Growth strategies of environmentally-motivated social enterprises*", International Small Business Journal, Vol. 32 No. 4, London, UK, pp. 449 - 470

Warner M. E., 2013, "*Private finance for public goods: social impact bonds*", Journal of Economic Policy Reform, Volume 16 - Issue 4, London, UK, pp. 303 - 319

Weber, M., 1978 (1922), "*Economy and Society: An Outline of Interpretive Sociology*", University of California Press, Berkeley, USA

Zamagni S., 2011, "Libro bianco sul Terzo settore", collana: Percorsi, Il Mulino, Bologna

Zamagni S. , Venturi P., Rago S., 2015, "*Valutare l'impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali*", Rivista Impresa Sociale, Iris Network - Istituti di Ricerca sull'Impresa Sociale, numero 6 / 12-2015, Trento, pp. 77 - 97

Zandonai F., 2014, "*Impact investing per diventare grandi*", Il Sole 24 Ore, 10 dicembre 2014, Milano

## Indice delle figure

Figura 1: I quattro principali attori (tratta da Caulier-Grice et al., 2012, pp. 31).....	25
Figura 2: Lo spettro ibrido (tratta da Alter K., 2007, pp. 14) .....	30
Figura 3: Le forze dello spettro ibrido (tratta da Alter K., 2007, pp. 15) .....	31
Figura 4: Gli approcci alla mission (tratta da Alter K., 2007, pp. 18).....	33
Figura 5: L'aderenza fra la mission e l'attività che genera il reddito (tratta da Alter K., 2007, pp. 18) .....	33
Figura 6: Il processo di misurazione dell'impatto (tratta da Bartolomucci and Guzzetti, 2019, pp. 17) .....	42
Figura 7: La social impact value chain (adattata da Clark et al., 2004, pp. 7; e da Zamagni et al., 2015, pp. 80) .....	46
Figura 8: La catena del valore dell'impatto (tratta da Zamagni et al., 2015, pp. 80)	48
Figura 9: Lo spettro della finanza sociale .....	56
Figura 10: Le attese del rendimento finanziario degli operatori (tratta da Tiresia, 2019, pp. 42).....	58
Figura 11: Le configurazioni del rischio negli investimenti ad impatto (tratta da Tiresia, 2019, pp. 44).....	58
Figura 12: Il confronto del profilo di rischio con quello del mercato tradizionale (tratto da Tiresia, 2019, pp. 43) .....	59
Figura 13: L'investment spectrum (adattata da Mitchell et al., 2008).....	63
Figura 14: Gli strumenti dell'impact investing in Italia (tratta da Social Impact Investment Task Force, 2014, pp. 41) .....	67
Figura 15: I modelli del lending crowdfunding (tratta da Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2019, pp. 41).....	72
Figura 16: Struttura del Social Impact Bond (tratta da Avanzi, 2013, pp.9).....	92
Figura 17: Identificazione degli attori che partecipano al modello SIB (tratta da Human Foundation et al., 2017, pp. 13) .....	96

## Indice delle tabelle

Tabella 1: The social enterprise spectrum (adattata da Dees et al., 2001, pp. 15).....	29
Tabella 2: Analisi della letteratura delle metodologie di misurazione dell'impatto (tratta da Bartolomucci and Guzzetti, 2019, pp. 21).....	44