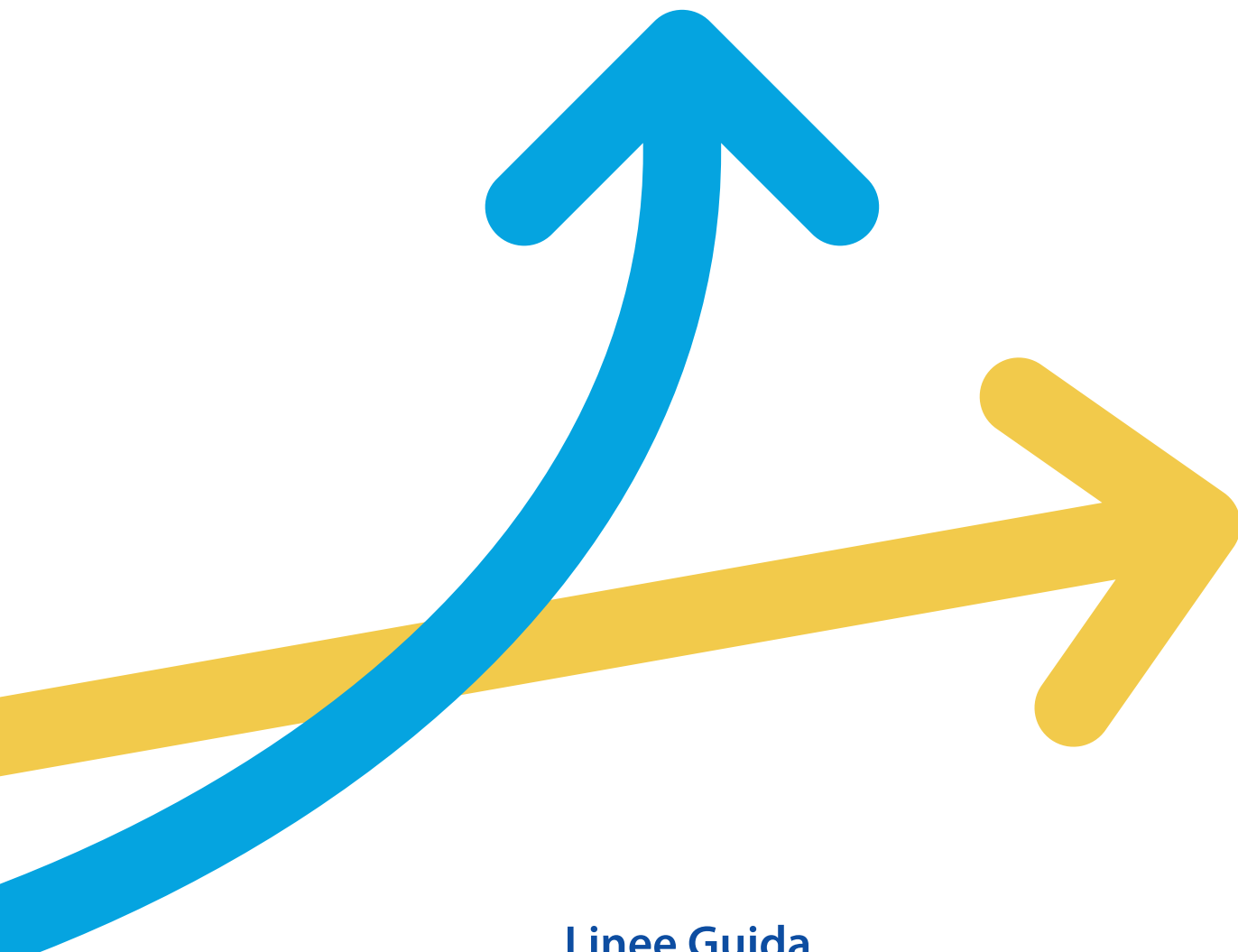


Funded by
the European Union



Linee Guida

Strumenti Finanziari a Impatto Sociale

in ambito FESR e FSE

Linee Guida **Strumenti Finanziari a Impatto Sociale**

in ambito FESR e FSE

Stampato in Giugno 2019
Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea
<https://www.finpiemonte.it/Ifise-project>

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta nell'ambito del progetto IFISE con il supporto finanziario dell'Unione Europea (UE). Il suo contenuto è di esclusiva responsabilità degli autori e non riflette necessariamente le opinioni dell'UE.

'IFISE - Innovative Financial Instruments in support to the Social Economy' è un progetto sostenuto dalla Multi Region Assistance (MRA) finanziata dalla Direzione Generale della Commissione Europea per la Politica Regionale e Urbana (DG REGIO) nell'ambito della piattaforma *fi-compass*, per stimolare lo scambio e l'apprendimento reciproco tra le regioni dell'UE.

Il consorzio del progetto IFISE comprende partner di quattro regioni italiane e spagnole: Finpiemonte (coordinatore), Regione Lombardia e Finlombarda, Generalitat Valenciana e Institut Valencià de Finances (IVF), ed infine Agenzia di Innovazione e Sviluppo dell'Andalusia (IDEA).

Gli autori di questo studio sono:

- Paul Negrila, Lorenzo Palego, Alessandro Valenza (t33);
- Matteo Bartolomeo, Davide del Maso (Avanzi);
- Jorge Del Río Gila, José Moisés, Martín Carretero (Red2Red);
- Carla Pedro (CMPC);

La pubblicazione è stata supervisionata da:

- Giovanna Bossi, Fabrizio Gramaglia, Susanna Longo e Cristiana Tabacco (Finpiemonte);
- Anabel Pascual e Julio Sanchis (Generalitat Valenciana);
- Alina Candu, Laura Savini, Stefania Stea e Paolo Zaggia (Finlombarda);
- Juan Antonio Delgado Fernández, Carmen González Álvarez, María del Camino Marín Álvarez, Stefan Mathesius, Palma Muñoz Morquilla (IDEA);
- Enrique Montes, Pedro Martínez e Juan Falcó (Institut Valencià de Finances).

Il presente manuale è stato pubblicato nel giugno 2019. È disponibile per il download nelle versioni in lingua inglese, italiana e spagnola al seguente indirizzo web: <https://www.finpiemonte.it/lfise-project>

I contenuti di questa pubblicazione possono essere usati per l'applicazione di politiche pubbliche, ma non per scopi di lucro, a condizione che il documento sia correttamente citato.

La citazione va inserita come segue:

Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea
*Linee Guida - **Strumenti finanziari a impatto sociale in ambito FESR e FSE**, Giugno 2019*

Sommario

Introduzione	5
---------------------------	---

 01 Investimenti sociali e strumenti finanziari nei fondi SIE	9
---	---

1.1 Caratteristiche principali.....	9
1.1.1 Cosa sono gli investimenti a impatto sociale?.....	10
1.1.2 Meccanismi di finanziamento.....	12
1.1.3 Fondi SIE e investimenti a impatto sociale.....	15
1.2 Valutazione del mercato.....	17
1.2.1 Domanda.....	17
1.2.2 Offerta.....	21
1.2.3 Il ruolo degli intermediari finanziari.....	23
1.2.4 Valore aggiunto degli strumenti di investimento a impatto sociale.....	26
1.3 Attuazione e gestione.....	28
1.3.1 Modalità di attuazione.....	28
1.3.2 Procedure di appalto pubblico.....	29
1.3.3 Conformità con gli aiuti di stato.....	32
1.3.4 Combinazione con altre forme di sostegno.....	35
1.4 Misurazione.....	37
1.4.1 Chi misura e quando?.....	37
1.4.2 La catena del valore dell'impatto e gli indicatori.....	38
1.4.3 Quali sono gli strumenti disponibili?.....	39
1.4.4 Come valutare i risultati netti?.....	41

 02 I Social Impact Bond (SIB)	47
--	----

2.1 Caratteristiche principali.....	47
2.2 Valutazione del mercato.....	49

2.2.1	Analisi dei bisogni (target e fallimenti del mercato).....	49
2.2.2	Domanda potenziale (fabbisogno finanziario).....	51
2.2.3	Valore aggiunto dei SIB rispetto agli strumenti di policy esistenti.....	52
2.3	Attuazione e gestione	53
2.3.1	Progettazione	53
2.3.2	Attori chiave dell'ecosistema.....	56
2.3.3	Risorse aggiuntive e coinvestitori privati e pubblici.....	57
2.3.4	Governance e modalità di attuazione	58
2.3.5	Procedure di appalto pubblico.....	61
2.3.6	Conformità alla normativa sugli aiuti di Stato.....	62
2.4	Misurazione	64
2.4.1	Definizione dei risultati attesi.....	64
2.4.2	Misurazione dei risultati sociali.....	65



03 I Fondi a Impatto Sociale (FIS) 69

3.1	Caratteristiche principali	69
3.2	Valutazione del mercato.....	71
3.2.1	Domanda.....	71
3.2.2	Offerta.....	73
3.2.3	Ecosistema degli intermediari finanziari	74
3.2.4	Crowdfunding.....	75
3.2.5	Logica dell'intervento pubblico	76
3.3	Attuazione e gestione	81
3.3.1	Strategia di investimento.....	81
3.3.2	Possibile combinazione del sostegno (con sovvenzioni o altre misure).....	87
3.3.3	Procedure di appalto pubblico.....	88
3.3.4	Conformità alla normativa sugli aiuti di Stato.....	89
3.4	Misurazione	91
3.4.1	Misurazione dell'impatto del FIS.....	91
3.4.2	Misurazione dell'impatto e indicatori del programma operativo	94

Conclusioni..... 95

Introduzione

La difficoltà di accesso ai finanziamenti colpisce in modo particolare le organizzazioni attive nel settore sociale, che spesso ricevono incarichi dalle pubbliche amministrazioni che finanziano i servizi sociali. Il progetto IFISE mira a identificare strumenti finanziari innovativi che possano utilizzare i Fondi Strutturali e di Investimento Europei (Fondi SIE) per rispondere alle esigenze di finanziamento insoddisfatte dell'economia sociale.

Il presente manuale intende definire delle linee guida per le pubbliche amministrazioni interessate a progettare e attuare strumenti finanziari che abbiano un impatto positivo sulle problematiche sociali. Esso delinea un percorso metodologico che esamina tecniche, strumenti e metriche esistenti per gli investimenti a impatto sociale (in inglese, Social Impact Investment). Vengono inoltre forniti esempi di buone pratiche che evidenziano come gestire al meglio strumenti finanziari a impatto sociale.

Il capitolo iniziale presenta una panoramica degli investimenti a impatto sociale e le modalità per utilizzarli nell'ambito dei Fondi SIE. I capitoli successivi sono dedicati all'analisi, rispettivamente, dei Social Impact Bond (SIB) e dei Fondi a Impatto Sociale (FIS)

I tre capitoli possono essere letti come sezioni indipendenti l'una dall'altra. Il manuale può dunque essere utilizzato nel suo complesso, oppure ogni capitolo può essere consultato indipendentemente secondo le esigenze di chi legge.

Il **primo capitolo** introduce il lettore ai quattro elementi principali degli investimenti a impatto sociale, che costituiscono altrettante sezioni:

- **Caratteristiche generali:** presenta gli investimenti a impatto sociale nel contesto dei Fondi SIE;
- **Valutazione del mercato:** esamina i fallimenti del mercato, che costituiscono la ragione dell'intervento, i bisogni sociali e i vantaggi comparativi degli investimenti a impatto sociale;
- **Attuazione e gestione:** esamina le caratteristiche tecniche degli strumenti finanziari per gli investimenti a impatto sociale, i problemi di coinvestimento e quelli relativi agli aiuti di Stato;
- **Misurazione:** analizza le basi teoriche e le modalità di misurazione dell'impatto sociale.

I capitoli successivi replicano la stessa struttura del primo. Il **secondo capitolo** offre un'analisi completa dei SIB nel contesto europeo. Oltre alle questioni tecniche relative ai SIB, il capitolo esamina le modalità per l'utilizzo dello strumento nei fondi SIE, individuando potenziali investitori pubblici e privati e altri soggetti interessati. Vengono presentati inoltre i modelli di governance e le modalità di attuazione, le opzioni legate agli appalti pubblici e le metodologie di misurazione.

Il **terzo capitolo** si concentra sui fondi a impatto sociale e include sezioni relative alla strategia di investimento, agli investimenti azionari e quasi azionari, alla stima del valore aggiunto, alla coerenza con le politiche dei Fondi SIE e al crowdfunding.

Ogni capitolo ha l'obiettivo di fornire approfondimenti metodologici restituendo rappresentazioni grafiche e numeriche in figure e tabelle, e con l'utilizzo di quattro categorie di box:

- **Definizione:** il box spiega un concetto, uno strumento, una misura;
- **Dettaglio:** il box fornisce dettagli specifici aggiuntivi su un tema;
- **Esempio:** il box illustra un caso reale;
- **Checklist:** il box elenca i passaggi chiave di un processo.

Lista degli Acronimi

BCE	Banca centrale europea
BEI	Banca europea per gli investimenti
CSR	Corporate social responsibility
DG EMPL	Direzione Generale della Commissione europea per l'occupazione, affari sociali e inclusione
EaSI	Employment and Social Innovation
EC	Commissione europea
Eurostat	Ufficio statistico dell'Unione europea
EVPA	European Venture Philanthropists Association
EuSEF	Fondi Europei per l'Imprenditoria Sociale
FEI	Fondo europeo per gli investimenti
FEIS	Fondo europeo per gli investimenti strategici
FESR	Fondo europeo di sviluppo regionale
FIS	Fondo a impatto sociale
FSE	Fondo sociale europeo
GBER	General Block Exemption Regulation
GIIN	Global Impact Investing Network
IFISE	Innovative Financial Instruments in support to the Social Economy
MRA	Multi-regional assistance
NEET	Not in Education, Employment, or Training
ONG	Organizzazioni non governative
ONU	Organizzazione delle Nazioni Unite
OCSE	Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico
P2P	Peer-to-peer
PMI	Piccole e medie imprese
ROE	Return on equity
SIB	Social Impact Bond
SIE	Strutturali e di investimento europei
SII	Investimento a impatto sociale
SROI	Social Return on Investment
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats
TFUE	Trattato di funzionamento dell'Unione europea

01

Investimenti sociali e strumenti finanziari nei fondi SIE



01

Investimenti sociali e strumenti finanziari nei fondi SIE

1.1

Caratteristiche generali

Nel contesto economico attuale, le sfide sociali sono aumentate mentre la disponibilità di fondi pubblici in molti paesi è diminuita. Nei paesi dell'UE anni di crisi e difficoltà economiche hanno posto sotto pressione i bilanci pubblici, aumentando la necessità di migliorare l'efficienza e l'efficacia delle politiche pubbliche. Per affrontare le crescenti sfide sociali sono perciò sempre più necessari nuovi approcci di investimento, ivi compresi nuovi modelli di partenariato pubblico-privato. Innovazioni nel campo vi sono state inizialmente in alcuni paesi del G8 (in particolare nel Regno Unito e negli Stati Uniti) con nuovi modelli di investimento sociale, mentre governi, fondazioni, investitori e altre parti interessate stanno oggi animando questo mercato anche in altri paesi.

I governi sempre più frequentemente incoraggiano metodi che siano efficaci ad affrontare le sfide sociali e sono aperti ad approcci innovativi da parte del settore privato. Ciò fa sì che il settore pubblico rappresenti un vero e proprio catalizzatore per gli investimenti sociali, contribuendo a creare un contesto operativo e normativo che può favorire la trasparenza e aiutare a sviluppare il mercato¹. Tuttavia, le azioni intraprese in un paese o in una regione potrebbero non essere appropriate altrove, ed è pertanto necessario considerare gli specifici obiettivi politici nel contesto locale.

Vi è stato un aumento degli investimenti sociali in anni recenti, che hanno mirato a soddisfare i bisogni sociali e allo stesso tempo hanno cercato di sviluppare soluzioni finanziarie innovative tramite nuovi modelli di finanziamento.

In molti paesi dell'UE le organizzazioni attive nel settore sociale stanno studiando metodi innovativi per affrontare le sfide sociali attraverso meccanismi di mercato. Nonostante un quadro normativo incompleto negli Stati membri (si veda il cap. 1.2.1), queste organizzazioni hanno bisogno di capitali per perseguire i propri obiettivi e devono fare i conti con restrizioni spesso maggiori rispetto alle imprese tradizionali. Spesso hanno bisogno di assistenza tecnica per utilizzare strumenti finanziari, per strutturare il loro finanziamento e sviluppare piani di espansione dei loro modelli di business. Perciò la pubblica amministrazione

¹ Si veda: Wilson, K. E. (2014), 'New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges', OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 15, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5jz2bz8g00jj-en>



ne e il sostegno di tipo filantropico sono importanti per lo sviluppo di un mercato in cui la concorrenza è spesso imperfetta, con elevati costi di transazione e in cui spesso mancano professionalità competenti, livelli di scambio adeguati e altri meccanismi di mercato.

Le nuove soluzioni alle sfide sociali includono il passaggio a modelli basati sull'evidenza empirica della spesa pubblica e la volontà di creare benefici misurabili per la comunità e l'ambiente.

Come riassunto dalla **Figura 1.1**, i benefici che si generano da tali modelli includono l'attrazione di capitali privati verso cause sociali, la creazione di nuove soluzioni e di modelli finanziari innovativi, oltre a una riduzione del livello di spesa pubblica. Le minacce principali, invece, risiedono nella difficoltà di misurare l'impatto sociale, nella mancanza di solide conoscenze finanziarie all'interno del settore sociale, e in ostacoli "culturali" e normativi nel lavoro di e con le autorità pubbliche in questo settore.

Figura 1.1: Logica, rischi e benefici dei modelli di finanziamento basati su evidenze empiriche



Fonte: elaborazione t33

1.1.1 Cosa sono gli investimenti a impatto sociale?

Gli investimenti a impatto sociale mirano a generare tale impatto, ricercando al contempo un rendimento finanziario. Tali investimenti spesso aggregano capitali e competenze del settore pubblico, privato e no-profit per raggiungere obiettivi sociali.

Gli investimenti a impatto sociale sono stati oggetto in tempi recenti di una crescente attenzione da parte delle organizzazioni internazionali (ad esempio OCSE, G8, G20) e dei governi nazionali. Tale interesse è stato alimentato e accresciuto da molti recenti esempi di buone pratiche.

L'investimento a impatto sociale consiste nell'investire in un'attività, organizzazione o fondo che genera ritorni sia sociali che finanziari. Gli investimenti sociali possono essere mirati primariamente all'impatto o primariamente al rendimento finanziario e, anche se si utilizza generalmente il termine 'sociale', a volte essi includono un impatto ambientale o culturale. Definizioni di investimento a impatto sociale sono state fornite dall'OCSE e dalla Global Impact Investing Network (GIIN).

Box 1.1: Definizione

Investimento a impatto sociale

'Fornitura di finanziamenti a organizzazioni che affrontano i bisogni sociali con l'esplicita aspettativa di un ritorno misurabile sociale e finanziario'

Fonte: OCSE (2015), 'Social Impact Investing - Building the evidence base'



'Investimenti effettuati in società, organizzazioni e fondi con l'intenzione di generare un impatto sociale o ambientale misurabile e benefico unitamente a un ritorno finanziario'

Fonte: The Global Impact Investing Network, GIIN (2017)

Secondo il GIIN, l'investimento a impatto sociale ha quattro principali caratteristiche:

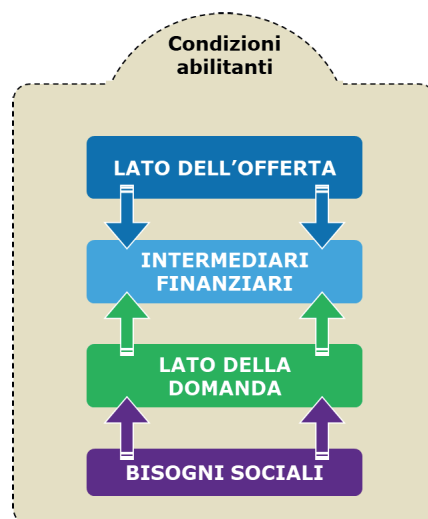
- **Intenzionalità** - L'investitore sta cercando di generare un impatto sociale e o ambientale attraverso l'investimento.
- **Investimenti con aspettative di rendimento** - Si prevede che gli investimenti generino un rendimento finanziario o quantomeno un rientro del capitale investito.
- **Aspettative di rendimento e classificazione degli asset** - Gli investimenti possono generare rendimenti che variano da un tasso inferiore a quello di mercato ad un tasso ponderato in base al tipo di asset e al rischio di mercato.
- **Misurazione dell'impatto** - L'investitore richiede che la performance sociale (e ambientale) dell'investimento ed i relativi progressi siano misurati e rendicontati.

Per comprendere appieno cosa sia un investimento a impatto sociale è importante definire il contesto specifico in cui esso si colloca e la logica degli interventi. L'OCSE ha identificato i seguenti elementi:

1. **Bisogni sociali:** costituiscono le basi per l'intervento. Tra essi possono figurare le problematiche connesse ad invecchiamento, disabilità, salute, bambini e famiglie, difficoltà abitative e disoccupazione.
2. **Lato della domanda:** organizzazioni (o in alcuni casi, individui) che erogano servizi come associazioni, enti filantropici o organizzazioni senza scopo di lucro, imprese sociali e imprese a impatto sociale.
3. **Lato dell'offerta:** investitori sociali che forniscono capitale in cambio di ritorni finanziari e sociali. Tipici investitori sociali sono le fondazioni e le organizzazioni filantropiche. Tra i 'filantropi', persone con alte disponibilità finanziarie possono agire da sole o in gruppi di investimento.
4. **Intermediari:** attori centrali nell'ecosistema degli investimenti a impatto sociale, essi possono essere di tipo 'tradizionale' (banche commerciali, banche di investimento, consulenti finanziari indipendenti, broker) oppure far parte del gruppo dei nuovi intermediari specializzati del settore (social venture capitalist, borse sociali, banche etico-sociali, piattaforme per investimenti sociali).
5. **Condizioni abilitanti:** sono queste le condizioni abilitanti nel contesto regionale/nazionale o l'ambiente alla base del mercato degli investimenti a impatto sociale. Esse includono il quadro normativo, la disponibilità di capitale privato, il sistema fiscale e il know-how tecnico-finanziario esistente.



Figura 1.2: Investimenti a impatto sociale (quadro OCSE)



Fonte: elaborazione t33

1.1.2 Meccanismi di finanziamento

Sebbene gli investimenti a impatto sociale possano fare uso di schemi e prodotti di finanziamento “tradizionali”, negli ultimi anni le autorità e le istituzioni finanziarie hanno sempre più spesso esplorato l’utilizzo di strumenti innovativi. Tali strumenti e meccanismi sono stati inizialmente utilizzati al di fuori del contesto dei fondi SIE, ma stanno ora avendo crescente diffusione tra i fondi strutturali e nel quadro della Politica di Coesione dell’UE.

Gli schemi di finanziamento tradizionali utilizzano i prodotti che rientrano nel contesto degli strumenti finanziari con fondi SIE, quali²:

PRESTITO: un accordo che obbliga il creditore a mettere a disposizione del debitore un importo di denaro per un periodo concordato, e in base al quale il debitore è obbligato a rimborsare tale importo a condizioni stabilite.

GARANZIA: un accordo che obbliga una parte (garante) ad assumersi la responsabilità del saldo di un debito o di un’obbligazione per conto dell’altra parte (per l’intero importo o per parte di esso), o a garantire il saldo del debito o dell’obbligazione nel caso in cui si concretizzi un evento che inneschi la garanzia stessa, ad esempio un’insolvenza.

INVESTIMENTO AZIONARIO (EQUITY): fornitura di capitale a una società, in modo diretto o indiretto, in cambio della proprietà totale o parziale della società stessa, in cui l’investitore azionario può assumere un determinato ruolo di gestione dell’impresa e può dividerne i profitti.

INVESTIMENTO QUASI AZIONARIO (QUASY-EQUITY): finanziamento che si colloca tra un investimento azionario e un meccanismo di debito (ad es. prestiti), con un rischio più elevato rispetto al debito e un rischio inferiore rispetto all’investimento azionario. Gli investimenti quasi azionari possono avere una struttura simile a quelli di debito, generalmente in forma non garantita e subordinata, e in alcuni casi sono convertibili in investimenti azionari; oppure possono avere struttura simile a investimenti azionari privilegiati.

² Fonte: Guida normativa della Commissione Europea (Guida per gli stati Membri sugli strumenti finanziari - Glossario): <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial>



Questi quattro prodotti finanziari sono citati nel Regolamento UE 1303/2013³ e possono essere utilizzati nella progettazione e nell'attuazione di strumenti finanziari. È necessario però sottolineare che il *prodotto* finanziario e lo *strumento* non coincidono. Lo strumento finanziario è definito nel Reg. 1303/2013 come una *forma di supporto* che include l'utilizzo del prodotto selezionato, la combinazione con altre forme di supporto (ad esempio le sovvenzioni) e la modalità di attuazione scelta.

Gli investimenti a impatto sociale possono fare uso di questi prodotti 'tradizionali', come ad esempio nel caso di un fondo a impatto sociale che combini sovvenzioni ed equity (si veda il capitolo 3). Tuttavia, il meccanismo di attuazione di un investimento a impatto sociale deve includere necessariamente la misurazione di un bisogno sociale, nonché dei risultati e dell'impatto sociale, che rappresentano le sfide chiave di un investimento di questo tipo. Per questo motivo, l'investimento a impatto sociale può utilizzare meccanismi più innovativi, che potrebbero anche non comprendere l'utilizzo di strumenti finanziari. Il quadro normativo europeo riconosce l'utilizzo di pagamenti basati sui risultati per le sovvenzioni e l'assistenza rimborsabile. L'articolo 67 del Reg. UE 1303/2013 elenca le forme di sovvenzioni e assistenza rimborsabile e, tra queste, le tabelle standard di costi unitari, gli importi forfettari (non superiori a 100.000 euro di contributo pubblico) e i finanziamenti a tasso forfettario. Si tratta, delle cosiddette "Opzioni di costo semplificate", che possono essere legate ai risultati, ovvero il pagamento può essere subordinato alle effettive realizzazioni e al raggiungimento di determinati risultati.⁴

Il meccanismo del pagamento a fronte del risultato ('Payment by Result') risulta essere sempre più frequentemente utilizzato e le autorità che si occupano di fondi SIE ne stanno esaminando le possibilità di utilizzo nell'economia sociale. Il meccanismo prevede un pagamento, o premio, proporzionale alle realizzazioni (output), ai risultati e all'impatto sociale che è stato raggiunto e misurato.

Sebbene le nozioni di realizzazione (output), risultato (outcome) ed impatto siano illustrate nel capitolo 1.4, è importante qui sottolineare che mentre le realizzazioni rappresentano prodotti o servizi tangibili creati grazie alle attività finanziate, i risultati (outcome) rappresentano i cambiamenti, le lezioni apprese e gli altri effetti che risultano dalle attività realizzate. Infine, l'impatto è un risultato a più ampio raggio e a lungo termine che può essere attribuito esclusivamente allo specifico intervento, escludendo l'influenza di altri interventi e gli effetti non intenzionali.

Box 1.2: Esempio

Risultati nella formazione

Nell'ambito di un servizio per ridurre il tasso di abbandono scolastico, un tipo di realizzazione (output) può essere il numero di corsi realizzati, mentre un risultato (outcome) può essere rappresentato dalla riduzione percentuale di giovani che lasciano precocemente la scuola. Un impatto può invece consistere nella diminuzione (generata direttamente dalle attività finanziate) della quota di giovani studenti che lasciano precocemente la scuola. Tale quota non dovrebbe considerare, ad esempio, l'influenza di un'eventuale offerta educativa migliore e più efficiente nella regione o nel paese, che non è sostenuta direttamente dalle attività finanziate, e neppure gli effetti di un'eventuale campagna pubblicitaria governativa a favore della formazione.

³ REGOLAMENTO (UE) N. 1303/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 17 dicembre 2013, e fi passare "Orientamenti normativi comunitari (Guida per gli Stati membri sugli strumenti finanziari - Glossario)": <https://www.fi-compass.eu/pubblicazione/guida-ec-regolamentazione/ec-regolamentazione-guida-orientamento-membro-stato-finanziario>

⁴ Come spiegato nella guida della Commissione Europea sulle Opzioni di Costo Semplificate: https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/simpl_cost_en.pdf



I principali vantaggi dei meccanismi di *Payment by Result* riguardano l'uso di capitale privato per cause sociali, la possibilità di cercare nuove soluzioni e modelli finanziari innovativi, la riduzione della spesa pubblica e le conseguenze dirette positive per la comunità. Le problematiche principali risiedono invece nelle difficoltà di misurare l'impatto, nelle differenze 'culturali' e negli ostacoli normativi nel lavorare con le autorità pubbliche in questo settore.

Il *Payment by Result* consente alle amministrazioni di compensare i fornitori di servizi pubblici in base ai risultati ottenuti, così da trasferire il rischio finanziario al fornitore stesso. Grazie a questo approccio, in particolare nel contesto delle politiche pubbliche anglosassoni, i **Social Impact Bond (SIB)** sono diventati sempre più importanti negli ultimi anni⁵. Esempi significativi includono il reinserimento degli ex detenuti a Peterborough (Regno Unito), i servizi terapeutici per i detenuti a Rikers Island (USA) e il sostegno della YMCA all'occupazione giovanile in Scozia.

Il sistema di *Payment by Result* ha riscosso grande interesse in tutto il mondo e sono stati creati SIB per affrontare questioni sociali complesse come il sostegno all'occupazione dei rifugiati, la solitudine tra gli anziani, il reinserimento e la riqualificazione dei giovani senz'atetto, la prevenzione del diabete.

Altri meccanismi innovativi di finanziamento per l'economia sociale sono illustrati nella tabella seguente.

Tabella 1.1: Meccanismi di finanziamento per l'economia sociale

Strumento	Caratteristiche
Beneficienza / Retail Charity Bonds	Le istituzioni filantropiche e i fornitori di servizi sociali possono emettere obbligazioni come forme di finanziamento del debito a lungo termine, date le entrate potenziali che possono ripagare gli investitori. Retail Charity Bonds è una piattaforma quotata alla borsa di Londra che supporta l'emissione di obbligazioni di beneficenza. Ha consentito a due organizzazioni a impatto sociale di emettere oltre 45 milioni di obbligazioni destinate a iniziative di edilizia sociale.
Fondi comuni di investimento	La terminologia e le definizioni spesso variano da paese a paese, ma i fondi di investimento possono essere indicati come investment pools, veicoli di investimento collettivo, schemi di investimento collettivo, fondi di gestione o semplicemente fondi. Questi fondi sono destinati ad investimenti collettivi, normalmente a breve termine o in titoli trasferibili. Le tipologie di investitori possono includere il pubblico attraverso fondi comuni, fondi negoziati in borsa, società di acquisizione specializzate o fondi chiusi. Per quel che riguarda il privato, gli investitori possono essere fondi hedge e fondi di private equity. I fondi comuni di investimento hanno una vasta gamma di obiettivi, tra cui investire in specifiche zone geografiche (ad esempio i mercati emergenti o l'Europa) o particolari settori industriali (ad esempio tecnologia). Per maggiori dettagli sui fondi di investimento sociale (una forma di fondi di investimento), si veda il Capitolo 3.
Microfinanza / Microcredito	Piccoli prestiti senza garanzie e spesso accompagnati da servizi di tutorato/coaching per chi riceve il prestito. Essi possono riguardare le piccole imprese (per sostenere la microimprenditorialità), le organizzazioni senza scopo di lucro (associazioni e cooperative), o anche singoli individui in condizioni di vulnerabilità economica. Il mercato globale del microcredito conta oltre 200 milioni di clienti in tutto il mondo e comprende oltre 3 000 istituti di microcredito.
Accordi di partecipazione al reddito	Gli accordi di partecipazione al reddito sono strumenti di quasi-equity che danno diritto all'acquirente a una percentuale prestabilita di ricavi fino a un determinato multiplo del capitale investito. Sono particolarmente adatti al finanziamento di organizzazioni senza scopo di lucro poiché evitano la vendita di azioni a investitori esterni. Inoltre, consentono agli investitori di condividere rischi e benefici fornendo al contempo capitale a condizioni più flessibili rispetto al debito tradizionale. Gli accordi di partecipazione al reddito si trovano principalmente nel Regno Unito con investitori a impatto sociale come Bridges Ventures, Big Issue Invest, CAF Venturesome o Social Investment.
Obbligazioni sociali	Le obbligazioni sociali sono emesse da istituzioni finanziarie per raccogliere capitali per iniziative di interesse sociale. L'istituzione emittente sostiene tali iniziative attraverso sovvenzioni o finanziamenti del debito (a condizioni favorevoli). Gli investitori in obbligazioni sociali sono remunerati con rendimenti finanziari, e supportano iniziative con un impatto sociale positivo.
Social Impact Bond (SIB)	Un SIB è un contratto con cui un'autorità pubblica investe per ottenere migliori risultati sociali e utilizza i risparmi per pagare gli investitori che hanno finanziato l'iniziativa. Il costo del finanziamento varia in quanto le istituzioni pubbliche pagano l'investitore sociale in base a risparmi misurabili, legati ad obiettivi di risultato sociale stabiliti in anticipo. Alla fine del 2016, secondo Social Finance (UK) erano state implementate in tutto il mondo 60 SIB. Questo valore aveva raggiunto le 89 unità in oltre 20 Paesi diversi al Gennaio 2018. Per maggiori dettagli si veda il capitolo 2.

⁵ Per un'analisi approfondita dei SIB, vedere il capitolo 2



1.1.3 Fondi SIE e investimenti a impatto sociale

Le politiche dell'UE negli ultimi anni si sono concentrate sempre più sull'economia sociale. L'iniziativa per le imprese sociali (*Social Business Initiative*) della Commissione Europea è stata lanciata nel 2011 e costituisce un punto di riferimento per gli investimenti a impatto sociale che sostengono le imprese sociali nell'ambito dei fondi SIE.

Gli investimenti nel settore sociale sono parte integrante del periodo di programmazione 2014-2020, anche attraverso fondi di investimento specifici come i Fondi Europei per l'Imprenditoria Sociale (EuSEF). Sia nel periodo 2007-13 che nel periodo 2014-2020, un numero crescente di amministrazioni regionali e nazionali ha deciso di attuare strumenti finanziari a fini sociali, grazie al sostegno del Fondo Sociale Europeo (FSE) e, in alcuni casi, del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale (FESR). Al 31 dicembre 2017, le autorità di gestione di sette Stati membri avevano avviato strumenti finanziari FSE, per un totale di 557 milioni di euro di contributi provenienti dai programmi operativi (di cui 361 milioni di Euro provenienti dal FSE).⁶

Nel contesto dei fondi SIE gli strumenti finanziari presentano tre vantaggi principali:

1. **Effetto leva.** Oltre ai finanziamenti derivanti dai fondi SIE, gli strumenti finanziari possono attrarre altre risorse, sia pubbliche che private;
2. **Effetto rotativo.** Tramite il meccanismo del rimborso degli investimenti, i flussi di denaro possono essere riutilizzati dalle autorità di gestione per sostenere ulteriori iniziative;
3. **Migliore qualità** dei progetti, in quanto gli investimenti devono generare entrate per poter essere rimborsati.

Box 1.3: Definizione

Definizione di strumento finanziario nei fondi SIE

'Misure di sostegno finanziario dell'Unione fornite su base complementare dal bilancio per raggiungere uno o più obiettivi politici specifici dell'Unione. Tali strumenti possono assumere la forma di investimenti azionari o quasi azionari, prestiti o garanzie o altri strumenti di condivisione del rischio e possono, se del caso, essere combinati con sovvenzioni.'

Fonte: EC Regulatory Guidance (Guidance for Member States on financial instruments - Glossary)⁷

Attraverso la realizzazione di un impatto sociale, gli strumenti finanziari possono contribuire a migliorare le condizioni di vita delle persone svantaggiate poiché possono:

- Migliorare i servizi sociali in settori chiave come occupazione, salute, invecchiamento, istruzione, servizi abitativi e servizi per la famiglia;

⁶ Commissione Europea, 'Financial instruments under the European Structural and Investment Funds - Summaries of the data on the progress made in financing and implementing the financial instruments for the programming period 2014-2020 in accordance with Article 46 of Regulation (EU) No 1303/2013 of the European Parliament and of the Council'. Vedere https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/summary_data_fi_1420_2017.pdf

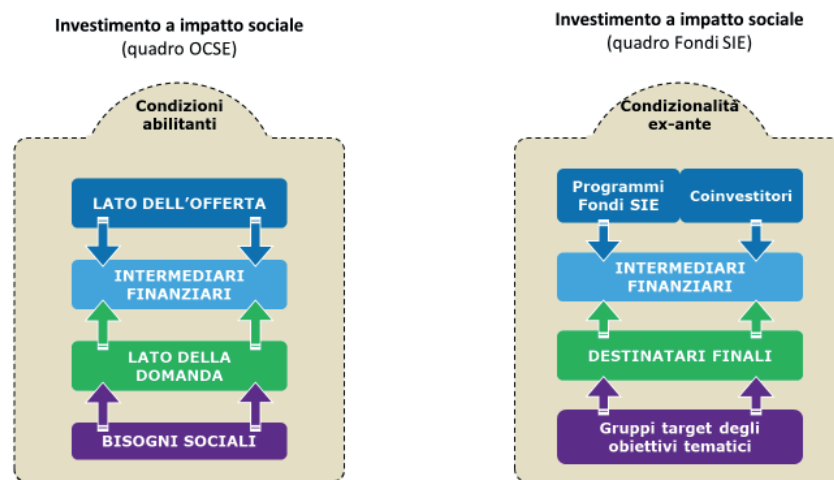
⁷ fi-compass, EC Regulatory Guidance (Guidance for Member States on financial instruments - Glossary): <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial>



- Responsabilizzare le persone assicurando l'inclusione finanziaria (o *financial citizenship*, "cittadinanza finanziaria") e la stabilità del capitale. In genere, le persone svantaggiate accedono ai servizi finanziari attraverso la cosiddetta "economia informale", che però può rivelarsi pericolosa o inefficiente;
- Supportare l'imprenditorialità e quindi l'autosufficienza, dal momento che sostengono attività che generano reddito.

Nell'ambito dei fondi SIE, i principali attori e le principali condizioni di un investimento a impatto sociale così come descritti dall'OCSE possono essere rappresentati come in figura seguente:

Figura 1.3: Investimenti a impatto sociale nell'ambito dei Fondi SIE



Fonte: elaborazione t33

- La figura mostra che le misure di condizionalità ex ante dei programmi dei Fondi SIE possono garantire le **condizioni abilitanti** per l'attuazione di investimenti a impatto sociale, come spiegato in precedenza (si veda il par. 1.1);
- I programmi operativi fanno parte dell'**offerta**, cioè la parte che fornisce il finanziamento, insieme ai coinvestitori;
- I destinatari finali fanno parte del **lato della domanda**, cioè il target del sostegno finanziario;
- Gli undici obiettivi tematici dell'UE rappresentano i **bisogni sociali** da affrontare per ottenere benefici per la comunità. Inoltre, gli obiettivi specifici definiscono i gruppi target vulnerabili, nonché le aree o settori di intervento.



1.2

Valutazione del mercato

La valutazione del mercato è necessaria per giustificare e progettare un investimento. Essa richiede la definizione dei bisogni sociali e dei gruppi target, nonché l'analisi della domanda, dell'offerta e del valore aggiunto.

Figura 1.4: Processo di valutazione del mercato



Fonte: elaborazione t33

Per il periodo di programmazione 2014-2020, ai sensi del regolamento UE 1303/2013 (articolo 37), è richiesta un'analisi di mercato nell'ambito della valutazione ex ante per gli strumenti finanziari. La valutazione ex-ante per gli strumenti finanziari ha infatti due blocchi, uno che comprende l'analisi di mercato (e la relativa determinazione del valore aggiunto) e uno che descrive la proposta di attuazione e gestione dello strumento.

Sebbene una simile struttura obbligatoria della valutazione ex ante per il periodo di programmazione 2021-2027 sia attualmente in discussione⁸, le finalità e la logica dell'analisi di mercato favoriscono un processo decisionale basato su evidenze concrete per le autorità che vogliono progettare e attuare strumenti finanziari.

1.2.1 Domanda

Fallimenti del mercato e condizioni di investimento non ottimali nell'economia sociale

Secondo la struttura della valutazione ex ante, l'intervento pubblico è giustificato da *fallimenti del mercato* e da *condizioni di investimento non ottimali* che creano esigenze di investimento non soddisfatte (lacune). L'identificazione di questi elementi consente di stimare dunque le esigenze di investimento pubblico e il potenziale valore aggiunto degli strumenti finanziari.

Per identificare i fallimenti del mercato che possono essere affrontati con il sostegno finanziario dei fondi SIE occorre definire i bisogni nell'ambito del programma operativo (PO). Diversi problemi o fallimenti sono relazionati infatti a diversi obiettivi del PO. Come descritto nel capitolo 1.1, gli investimenti a impatto sociale agiscono su specifici bisogni sociali, come quelli legati all'invecchiamento,

⁸ Si veda l'articolo 52 della "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo Plus, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e norme finanziarie per quelli per il Fondo Asilo e migrazione, il Fondo sicurezza interna e lo strumento per la gestione delle frontiere e dei visti", Strasburgo, 29.5.2018.



all'infanzia, alle problematiche abitative, all'istruzione, al sostegno alle donne, al sostegno ai migranti, all'assistenza sanitaria e all'assistenza alle persone svantaggiate e ai disoccupati (NEET inclusi⁹).

Inoltre, la tematica dell'esclusione finanziaria può essere definita come il "processo attraverso il quale le persone incontrano difficoltà nell'accedere e/o utilizzare servizi e prodotti finanziari nel mercato mainstream utili a soddisfare le loro esigenze e consentire loro di condurre una normale vita sociale nella comunità a cui appartengono"¹⁰. Questa definizione può essere estesa da "persone" a imprese e organizzazioni dell'economia sociale, inclusi imprenditori nuovi o già esistenti, con esigenze di credito e attività non bancabili.

Imprese sociali

La definizione della Commissione Europea è la seguente: 'Un'impresa sociale è un operatore dell'economia sociale il cui obiettivo principale è avere un impatto sociale piuttosto che realizzare un profitto per i proprietari o gli azionisti. Opera fornendo beni e servizi per il mercato in modo imprenditoriale e innovativo e utilizza i suoi profitti principalmente per raggiungere obiettivi sociali. È gestita in modo aperto e responsabile e, in particolare, mira al coinvolgimento diretto di collaboratori, consumatori e stakeholder interessati alle sue attività'¹¹.

La Commissione Europea ha dunque utilizzato tre dimensioni per definire le imprese sociali: una dimensione sociale (ossia l'esistenza di un obiettivo sociale esplicito e primario), una dimensione imprenditoriale (l'attività economica deve essere continua) e una dimensione di governance (che dovrebbe essere aperta e inclusiva, mentre i profitti vengono reinvestiti per scopi sociali anziché redistribuiti).

Figura 1.5: Le tre dimensioni delle imprese sociali



Fonte: elaborazione t33

⁹ Un NEET, dall'inglese, è una persona 'Not in Education, Employment, or Training' (esclusa dalle strutture scolastiche, occupazionali e formative). L'acronimo è apparso per la prima volta nel Regno Unito ed è attualmente utilizzato in molti paesi, solitamente per definire persone con le caratteristiche di cui sopra in una età compresa tra i 16 e i 24 anni.

¹⁰ Commissione Europea (2008), Fornitura di servizi finanziari e prevenzione dell'esclusione finanziaria, Direzione generale per l'Occupazione, gli Affari sociali e l'inclusione, Aspetti sociali delle migrazioni, Razionalizzazione delle politiche sociali

¹¹ Commissione Europea COM (2011) 682 finale, 'Iniziativa per l'imprenditoria sociale - Costruire un ecosistema per promuovere le imprese sociali al centro dell'economia e dell'innovazione sociale, p.2.



Secondo la DG EMPL, le imprese sociali possono avere una vasta gamma di attività o missioni sociali, tra cui:

- Integrazione sociale ed economica delle persone svantaggiate ed escluse, come l'integrazione lavorativa e il lavoro protetto, la formazione e lo sviluppo di competenze per persone emarginate e non qualificate;
- Servizi sociali come assistenza a lungo termine per gli anziani e per le persone con disabilità, istruzione e assistenza all'infanzia, occupazione e formazione, alloggi sociali, assistenza sanitaria e servizi medici;
- Altri servizi pubblici come il trasporto pubblico o la manutenzione di spazi pubblici;
- Rafforzamento dei meccanismi democratici, compresi i diritti civili e la partecipazione digitale;
- Attività ambientali come la riduzione delle emissioni e dei rifiuti o la promozione delle energie rinnovabili;
- Solidarietà e collaborazione con i paesi in via di sviluppo.

I settori in cui operano le imprese sociali differiscono significativamente tra gli Stati membri dell'UE. I settori principali riguardano i servizi sociali, l'occupazione, la formazione e l'istruzione, l'ambiente e lo sviluppo economico, sociale e comunitario, mentre sono meno comuni gli interventi in settori la salute, l'edilizia pubblica, le associazioni imprenditoriali, il diritto e la difesa.

L'accesso ai finanziamenti rappresenta una sfida fondamentale per le imprese sociali. Le fonti di finanziamento tradizionali spesso considerano queste imprese maggiormente rischiose e meno redditizie di altre imprese, a causa dei vincoli sulla loro redistribuzione dei profitti, dell'impiego di lavoratori vulnerabili o semplicemente a causa di una conoscenza limitata del mercato sociale. Pertanto le imprese sociali, più di altre imprese, devono affrontare difficoltà di accesso ai mercati finanziari.

Sebbene in alcuni Stati membri le imprese sociali stiano cambiando il loro modello di business per concentrarsi maggiormente sull'attività imprenditoriale per perseguire la propria missione sociale, questa categoria di imprese manca di un quadro normativo specifico nella maggior parte degli Stati membri dell'UE, il che rende loro difficile accedere ai fondi pubblici, come descritto nel box sottostante.

Box 1.4: Dettaglio

Aspetti normativi relativi alle imprese sociali in UE

La maggior parte degli Stati membri dell'UE non ha un quadro politico e normativo specifico per le imprese sociali. Tuttavia, dal 2014, 16 Stati Membri hanno adottato una forma di legislazione che riconosce e regola in una certa misura l'attività delle imprese sociali.

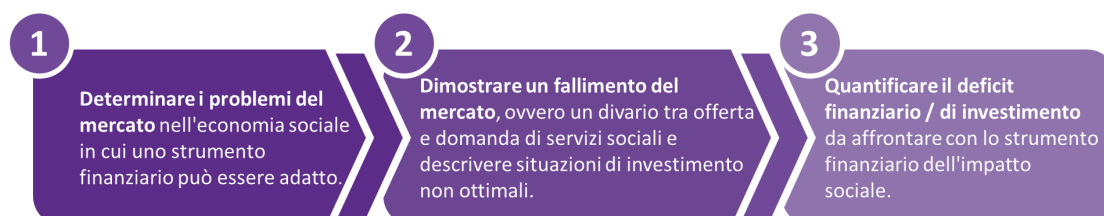
In tali normative possono essere evidenziati tre principali approcci alla regolamentazione delle imprese sociali:

- Adozione di alcune forme giuridiche esistenti per considerare le imprese sociali come cooperative o società;
- Creazione di uno status legale di impresa sociale;
- Riconoscimento di specifici tipi di organizzazioni senza scopo di lucro con attività economiche - sebbene non definite come tali, possono essere considerate 'imprese sociali'.



È opportuno che le autorità che intendono avviare uno strumento finanziario a impatto sociale analizzino il lato della domanda nella loro regione/paese così come schematizzato nella figura seguente.

Figura 1.6: Analisi della domanda



Fonte: elaborazione t33

Una descrizione particolareggiata di come applicare questa procedura di valutazione del mercato a un Social Impact Bond e a un fondo a impatto sociale è inserita nei capitoli 2 e 3. Di seguito è riportata invece una metodologia per calcolare il fabbisogno finanziario nel sostegno alle imprese sociali.

Fabbisogno finanziario

Stimare la potenziale domanda non soddisfatta di risorse finanziarie nel settore sociale può essere complicato, principalmente a causa della limitata disponibilità di dati. Una possibile metodologia consolidata è quella proposta dalla CE per i prestiti, con il contributo della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) nel 2013¹². La metodologia prevede anzitutto la stima del numero di imprese sociali che non riescono ad ottenere prestiti, pur essendo finanziariamente solide e quindi apparentemente meritevoli di credito. Di qui, la moltiplicazione di questo numero per l'importo medio del prestito alle imprese, che fornisce una stima del fabbisogno finanziario non soddisfatto verso imprese finanziariamente redditizie.

La metodologia della CE ha non solo evidenziato un fabbisogno medio di prestiti a livello di UE per le PMI tra i 20 e i 112 miliardi di EUR per il periodo 2009-2012, ma ha anche fornito le basi per la progettazione dell'*Iniziativa per le PMI*. La metodologia è descritta nel seguente box¹³.

Box 1.5: Dettaglio

Struttura della metodologia

Fabbisogno finanziario nei prestiti =

N. **totale** di imprese

DI CUI: **Imprese economicamente redditizie (A)**

DI CUI: Imprese **con richieste infruttuose (B)**

MOLTIPLICATE PER il **prestito medio** per imprese **(C)**

Dove:

A. Le **imprese economicamente redditizie** sono quelle il cui fatturato cresce.

¹² Commissione Europea (2013), 'Valutazione ex ante dell'iniziativa EU per le PMI', Bruxelles, 5.12.2013 SWD (2013) 517 final.

¹³ Ibidem, e *fi-compass.eu*, 'factsheet: financial gap in the EU agricultural sector'



La metodologia della Commissione Europea definisce due limiti:

1. Il limite inferiore è rappresentato dalle imprese ad alta crescita, vale a dire con una crescita del fatturato di almeno il 20% nei tre anni precedenti;
2. Il limite superiore è rappresentato dalle imprese con una crescita del fatturato positiva nei sei mesi precedenti.

B. Per **imprese con richieste infruttuose** si intende la quota di imprese economicamente redditizie che non hanno ottenuto un prestito a fronte di una richiesta.

Il calcolo è realizzato come segue:

Imprese con richieste infruttuose = [imprese che hanno fatto richiesta × (imprese respinte + imprese che hanno rifiutato)] + imprese scoraggiate

Dove:

- Imprese che hanno fatto richiesta = quota di imprese che hanno richiesto un prestito bancario;
- Imprese respinte = quota di imprese che hanno richiesto un prestito bancario la cui richiesta è stata respinta dalla banca (rifiuto della banca);
- Imprese che hanno rifiutato = quota di imprese che hanno richiesto un prestito ma si sono trovate di fronte a costi inaccettabili, cioè tassi di interesse elevati (rifiuto delle imprese);
- Imprese scoraggiate: quota di imprese finanziariamente redditizie che non hanno richiesto un prestito per timore di un rifiuto (impresa non disposta a);

C. Dimensione media dei prestiti: prestiti concessi alle imprese (in euro).

L'equazione inserita nella valutazione ex-ante dell'*Iniziativa per le PMI* descrive in dettaglio come calcolare il fabbisogno finanziario per i prestiti e può aiutare a formulare una decisione sull'uso degli strumenti finanziari.

Questa metodologia può essere applicata alle imprese sociali, a condizione che vi sia disponibilità di dati e una chiara classificazione delle imprese sociali nella regione o nel paese oggetto di indagine.

1.2.2 Offerta

Negli ultimi anni gli investimenti a impatto sociale si sono rapidamente evoluti nei paesi occidentali attraverso istituzioni finanziarie "tradizionali", come banche di investimento, gestori di fondi e anche individui che accedono al mercato sociale nel lato dell'offerta. Inoltre, hanno avuto un impatto significativo anche nuovi tipi di istituzioni e nuove tecnologie finanziarie ("fintech") come il crowdfunding e il prestito *peer-to-peer* (P2P). Dunque, le opzioni per affrontare i bisogni sociali e finanziari sono in costante crescita. Grazie a queste nuove opportunità, molti paesi e molte fondazioni hanno svolto un ruolo decisivo nel passaggio da investimenti sociali basati su sovvenzioni ad investimenti sociali basati su meccanismi di rotatività.

Freireich e Fulton¹⁴ classificano gli investitori a impatto sociale in base al loro obiettivo primario:

- 1. Investitori 'Impact first' – ricercano l'impatto sociale, tentando di ottimizzarlo con il rendimento finanziario.** Questo gruppo di investitori mira a generare benefici sociali ed è disposto a sacrificare parti del rendimento finanziario, se necessario (per aumentare il rendimento sociale).

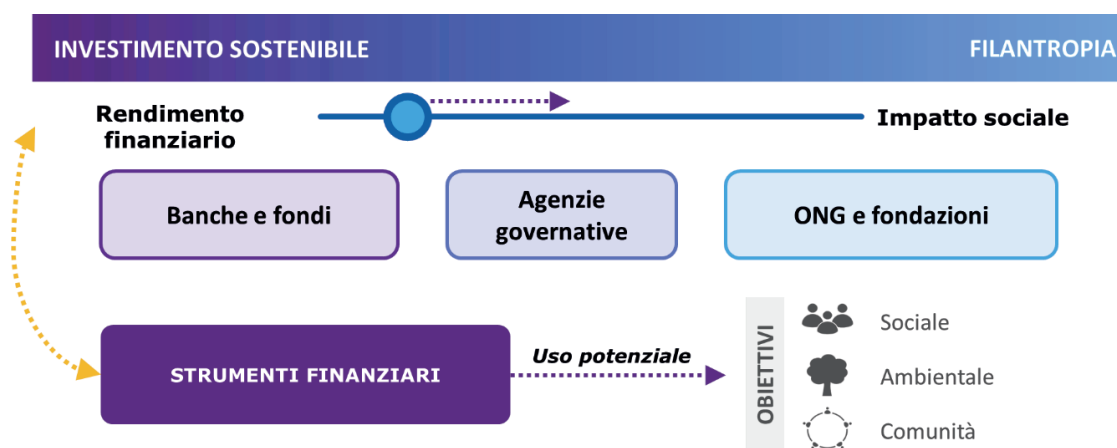
¹⁴ Freireich, J., e K. Fulton, Investing for social and environmental impact, 2009.



- 2. Investitori 'Finance first' – ricercano il rendimento finanziario, tentando di ottimizzarlo con l'impatto sociale.** Questo gruppo è composto principalmente da investitori commerciali che puntano su sottosettori in grado di garantire un rendimento finanziario, raggiungendo anche obiettivi sociali o che includono criteri sociali e ambientali nelle loro decisioni di investimento (ma senza diminuire il rendimento finanziario).

Lo studio illustra inoltre come investitori "impact first" e "finance first" possano cooperare (attraverso un cosiddetto accordo "ying-yang") nonostante i loro diversi obiettivi di rientro e remunerazione.

Figura 1.7: Investitori 'finance first' vs investitori 'impact first'



Fonte: elaborazione t33

Investitori sociali innovativi

Per realizzare un potenziale intervento di investimento a impatto sociale, l'analisi del mercato dell'offerta dovrebbe concentrarsi sugli attori finanziari tradizionali, ma anche considerare potenziali nuovi attori nel paese/regione oggetto dell'intervento, quali ad esempio:

- **Fondi di *Social venture*:** essi hanno un approccio di portafoglio simile a quello dei fondi di *venture capital* tradizionali, che bilanciano i rischi e i rendimenti degli investimenti nell'economia sociale. Un esempio è l'*Ananda Social Venture Fund* (Germania) che gestisce tre fondi per un totale di 80 milioni di euro¹⁵; esso ha come target le imprese sociali e non investe in imprese direttamente o indirettamente collegate alla produzione di energia nucleare, in imprese nei settori della difesa e delle armi o che producono sostanze che creano dipendenza.
- **Istituzioni finanziarie a impatto sociale:** un esempio di successo è il *Big Society Capital* (Regno Unito), un'istituzione finanziaria indipendente fondata nel 2012. L'istituzione conta investimenti sociali per 1.7 miliardi di sterline, di cui 0.5 miliardi da capitale proprio.
- ***Social business angels*:** gli individui con maggiori risorse personali a disposizione sono sempre più interessati agli investimenti a impatto sociale. Il loro contributo può essere amplificato tramite reti specificamente dedicate, come la *PYMWYMIC* (Put Your Money Where Your Meaning Is Community) in Olanda, attraverso la quale essi possono dare il loro contributo ai progetti non soltanto in forma monetaria, ma anche attraverso in forma di know-how imprenditoriale.

¹⁵ Al 22 Ottobre 2018. Si veda <https://ananda.vc/#news>



Oltre a questi, altri tipi di istituti finanziari sono stati “testati”, come la “borsa sociale”, a dimostrazione dello sforzo di ricerca di nuovi modelli nell’economia sociale. Quando si rivolgono agli investitori, gli intermediari finanziari e le autorità di gestione devono mostrare e descrivere l’obiettivo dello strumento a impatto sociale. Inoltre, è bene che la strategia di investimento venga sottoposta a un controllo preliminare di conformità con il quadro normativo nazionale e dell’UE. Nel box sottostante, una checklist descrive un possibile approccio per gli investitori sociali.

Box 1.6: Checklist per gli investitori sociali

Obiettivo generale

- Qual è l’equilibrio ricercato tra risultati finanziari e sociali (cioè quali sono il tasso di rendimento interno previsto, il tasso di rendimento sociale previsto, il rischio finanziario accettabile?).
- Valore aggiunto dell’iniziativa rispetto ad altre iniziative
- Risultati attesi
- Settore, popolazione target, area geografica chiaramente definiti e, possibilmente, quantificati.

Strategia di investimento / business plan

- Valutazione del mercato con stima delle lacune finanziarie.
- Definizione del prodotto finanziario e le politiche relative al prestito / prezzi
- Strategia di condivisione dei rischi / entrate (ad esempio pari passu)
- Indicatori di risultato
- Sistema di misurazione dell’impatto
- Governance (identificazione del soggetto che attua lo strumento, dei principali partner sociali, finanziari e di altro tipo)
- Risorse pubbliche totali disponibili e fonti (FESR? FSE?).
- Possibili sinergie con altre attività

Conformità

- Cambiamenti normativi che possono influenzare l’iniziativa
- Conformità alle normative su Aiuti di Stato e appalti pubblici

1.2.3 Il ruolo degli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari sono fondamentali per gli investimenti a impatto sociale in quanto mettono in contatto investitori e destinatari finali e bilanciano il *trade-off* tra responsabilità sociale, rendimenti finanziari e sostenibilità. Possono anche proporre soluzioni innovative ed identificare nuovi obiettivi.

Box 1.7: Definizione

Intermediari finanziari

La Banca Centrale Europea (BCE) definisce gli intermediari finanziari come:

- **Istituzioni finanziarie monetarie** – enti creditizi e non creditizi che ricevono depositi, concedono crediti e investono in titoli.
- **Altri intermediari finanziari** – società o enti simili a società, diverse dalle compagnie di assicurazione e fondi pensione, che si occupano principalmente dell’intermediazione finanziaria (leasing, società che detengono cartolarizzazioni, holding finanziarie, società che trattano in titoli e derivati, società di venture capital).



Gli intermediari finanziari possono anche variare in base alla natura e all'ambito geografico (si veda la tabella seguente).

Tabella 1.2: Principali caratteristiche degli intermediari finanziari

	Banche	Non-banche
Natura	<ul style="list-style-type: none"> • Banche commerciali • Società di credito cooperativo • Banche cooperative • Casse di risparmio 	<ul style="list-style-type: none"> • ONG o fondazioni • Fornitori di fondi di capitale sociale • Intermediari specializzati in microfinanza • Organismi o agenzie governative • Istituzioni finanziarie per lo sviluppo delle comunità
Ambito geografico	<p>Intermediari multi-mercato</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operano in più mercati • Sono meno vulnerabili alle fluttuazioni (maggiore stabilità) • Possono avere alcune lacune nella comprensione delle esigenze specifiche della regione • Non si affidano a sussidi o contributi degli azionisti (autosostenibili) 	<p>Intermediari locali</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operano in un solo mercato (locale o regionale) • Più vulnerabili alle fluttuazioni macro-economiche • Hanno conoscenza approfondita del contesto locale • Tendono a richiedere supporto tecnico per lo sviluppo delle proprie capacità istituzionali
Missione	<p>Obiettivo finanziario</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operatore economico puramente orientato al profitto 	<p>Obiettivo sociale</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mirano a trovare investimenti che generino un rendimento ma anche un impatto sociale

Indipendentemente dalla loro natura, ambito geografico e missione, gli intermediari finanziari devono adattare gli strumenti finanziari a specifici bisogni sociali e all'ecosistema in cui gli interventi si collocano. Ad esempio, nel sostenere le start-up o la nuova imprenditorialità, gli intermediari finanziari devono progettare prodotti specifici che soddisfino le esigenze e le aspettative degli individui non bancabili, incluso il "sostegno non finanziario". Indipendentemente dalla loro natura, portata o missione, gli intermediari finanziari che si occupano di investimenti a impatto sociale devono avere le competenze sociali e il know-how necessario a fornire consulenze tecniche, finanziarie e manageriali aggiuntive.

Gli intermediari finanziari innovativi hanno un ruolo sempre più rilevante nel trade-off tra domanda e offerta, e includono:

- Piattaforme di prestito P2P: consentono alle persone di prestare e prendere in prestito denaro online senza utilizzare le tradizionali istituzioni finanziarie come intermediari. Hanno costi generali inferiori e normalmente costano meno degli intermediari tradizionali. Un esempio è Smartika in Italia, recentemente acquisito dall'istituto bancario Gruppo Sella.
- Incubatori e acceleratori sociali: possono sostenere nuove piccole imprese attraverso il sostegno finanziario o il "sostegno morbido" come servizi, attrezzature, assistenza tecnica e accesso a una rete di stakeholder finanziari. Esempi in Italia sono il Social Incubator North e la Young Foundation, entrambi nel Regno Unito.
- Piattaforme di crowdfunding: piattaforme digitali in cui gli utenti possono scegliere tra diversi progetti da finanziare con piccole somme di denaro. Mentre l'importo del singolo è relativamente limitato, molti contributi insieme possono raccogliere importi significativi per ciascun progetto.¹⁶

¹⁶ Per maggiori dettagli sul crowdfunding si veda il par. 3.2.4



Istituzioni finanziarie pubbliche

Le istituzioni finanziarie pubbliche possono svolgere un ruolo importante negli investimenti a impatto sociale, grazie alla loro conoscenza del contesto e al loro know-how. Inoltre, di solito esse sono più sensibili e rivolte agli obiettivi sociali data la loro natura territoriale. Possono sviluppare in modo efficiente strumenti ad hoc sfruttando le competenze locali e adeguando prodotti e servizi a obiettivi sociali. Una panoramica dei vantaggi comparativi delle istituzioni finanziarie pubbliche è presentata nella **Tabella 1.3**.

Tabella 1.3: Istituzioni finanziarie pubbliche: principali vantaggi

Caratteristica	Descrizione
Prossimità ai mercati locali	Le istituzioni finanziarie pubbliche regionali sono vicine ai territori e hanno una comprensione del mercato, possono stabilire relazioni strette con i mutuatari, i loro clienti e fornitori, e garantire un contatto diretto con le imprese locali. sanno anche individuare le differenze meno evidenti regione tra aree urbane e rurali della regione, tra settori industriali e di servizi, ecc.
Adattabilità dei prodotti finanziari per investimenti sociali	La prossimità può aiutare le istituzioni finanziarie pubbliche regionali a creare strumenti finanziari adeguati alle esigenze di sviluppo locale. Ancora più rilevante, la vicinanza offre anche un vantaggio nel canalizzare i prodotti verso il giusto gruppo target.
Focalizzazione alla sostenibilità dell'investimento	Pur essendo enti pubblici, la natura finanziaria di queste istituzioni comporta una disciplina gestionale che non sempre si riscontra nel settore sociale.
Comprensione dei bisogni sociali e della missione sociale	Capacità di comprendere e condividere la missione sociale e comprendere che il rendimento finanziario può richiedere più tempo con un più alto livello di rischio.
Servizi non finanziari aggiuntivi	Le istituzioni finanziarie pubbliche regionali possono facilmente costituire partnership locali con agenzie locali specializzate (ad esempio agenzie di collocamento), nonché ONG locali o organizzazioni del terzo settore, per offrire servizi di supporto allo sviluppo d'impresa.

Il gruppo BEI

Il gruppo BEI include la BEI e il FEI, che ha svolto un ruolo guida negli investimenti a impatto sociale, in particolare attraverso il *Social Impact Accelerator*: questo partenariato pubblico-privato paneuropeo risponde al crescente bisogno di finanziamenti azionari per sostenere le imprese sociali e ha raggiunto l'obiettivo di 250 milioni di euro alla sua prima chiusura. Il fondo di fondi investe in fondi a impatto sociale che mirano strategicamente a imprese sociali in tutta Europa. Ad oggi, ha investito oltre 100 milioni di euro in 11 fondi a impatto sociale in tutta Europa.

Il FEI ha sviluppato tre ulteriori tipi di strumenti di investimento a impatto sociale nell'ambito dello strumento di investimento azionario del FEIS (Fondo europeo per gli Investimenti Strategici), che si rivolgono a:

- Investimenti in (o insieme a) intermediari finanziari collegati a incubatori, acceleratori e/o che forniscono servizi di incubazione;
- Investimenti a fianco di *business angel* o investimenti in fondi di *business angel*;
- Schemi finanziari di *Payment by Result*, SIB.

Gli investimenti vengono effettuati tramite due 'finestre' dello strumento di investimento azionario del FEIS, la *Early Stage* e la *Expansion and Growth Stage*.



Per quel che riguarda la BEI, uno degli strumenti più appropriati per gli investimenti a impatto sociale nell'ambito dei fondi SIE è il *Programma dell'UE per l'occupazione e l'innovazione Sociale (EaSI)*. Il terzo asse di questo programma ha l'obiettivo di:

- Migliorare l'accesso a, e la disponibilità di, microfinanza per individui o gruppi vulnerabili che desiderano creare o sviluppare imprese e microimprese.
- Sviluppare le capacità istituzionali dei fornitori di microcredito.
- Sostenere lo sviluppo delle imprese sociali, facilitando l'accesso ai finanziamenti. Esistono due prodotti finanziari pensati per istituzioni pubbliche e private. Si tratta di uno strumento che investe negli intermediari e che può comprendere prestiti e investimenti azionari, e dello strumento finanziario di garanzia EaSI, che fornisce garanzie limitate e controgaranzie che coprono portafogli di prestiti nel settore della microfinanza e dell'imprenditoria sociale.

Gli strumenti finanziari FSE possono essere potenziati dall'asse "Microfinanziamenti e imprenditoria sociale" del programma EaSI, attraverso:

- Maggiori risorse finanziarie in grado di generare nuove opportunità di lavoro attraverso lo sviluppo dell'autoimprenditorialità per disoccupati e individui non bancabili.
- Nuovi strumenti finanziari in grado di aumentare le capacità degli intermediari finanziari che forniscono microfinanza rivolta ai bisogni sociali.
- Maggiori risorse finanziarie per la creazione e l'espansione delle imprese sociali. "Microfinanziamenti e imprenditoria sociale" del programma EaSI è perciò particolarmente appropriato per gli Obiettivi Tematici 8 e 9.

1.2.4 Valore aggiunto degli strumenti di investimento a impatto sociale

Oltre alla capacità di attrarre fondi, una stima del valore aggiunto per gli investimenti sociali dovrebbe prendere in considerazione un'ampia gamma di fattori. Essi possono includere investimenti nell'istruzione per le persone svantaggiate che possono generare valore positivo a breve termine (ad esempio contrastando comportamenti criminali) e a medio-lungo termine (ad esempio migliori opportunità di lavoro) in grado di generare futuri benefici, ad esempio un aumento dell'introito fiscale e minori costi sociali. Lo stesso meccanismo si applica a tutti i gruppi target precedentemente analizzati: ad esempio, gli interventi nella prevenzione sanitaria portano non solo a benefici immediati per le persone bisognose, ma anche a risparmi a lungo termine nella spesa sanitaria.¹⁷

La determinazione del valore aggiunto, come richiesto dalla valutazione ex ante per gli strumenti finanziari, dovrebbe includere sia gli aspetti quantitativi che qualitativi dello strumento previsto.¹⁸

Per analizzare il valore aggiunto quantitativo, è utile confrontare lo strumento proposto con altri meccanismi come le sovvenzioni che, soprattutto nell'economia sociale, sono utilizzati per affrontare analoghi fallimenti del mercato. Nel valutare il valore aggiunto, è opportuno che vengano esaminati quantomeno i seguenti fattori:

¹⁷ Si veda JRC, *Social Impact Investment in the EU*, 2018

¹⁸ Si veda *fi-compass*, 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period', volume I



- **La leva finanziaria dei fondi SIE**, ovvero quale contributo aggiuntivo lo strumento può attrarre (da altri fondi e da co-investitori): maggior leva significa maggior valore aggiunto;
- **Contributi dai destinatari finali** (talvolta richiesti), in quanto non fanno parte dei calcoli della leva finanziaria ma aumentano comunque il valore aggiunto;
- **Minori sussidi**: minori sussidi corrispondono a maggior valore aggiunto;
- **Effetto rotativo**: fondi restituiti che possono essere riutilizzati per aumentare il valore aggiunto.

Una valutazione del potenziale valore aggiunto nei due schemi proposti (SIB e Fondi a impatto sociale) è disponibile nel capitolo 2 e nel capitolo 3.

Box 1.8: Esempi

Caso studio: primo SIB in Austria – Target group specifico

I fornitori di servizi sociali in Austria hanno creato un programma personalizzato per **l'emancipazione economica e sociale delle donne vittime di violenza**. Il progetto ha sostenuto donne e bambini vittime di violenze e, attraverso l'occupazione, ha dato loro l'opportunità di affrancarsi dalle relazioni a rischio violenza.

Offrendo una combinazione di **terapia psicosociale intensiva e un adeguato percorso di inserimento lavorativo**, molti partecipanti hanno avuto l'opportunità di mantenersi economicamente e di evitare gli abusi. Anche se non tutte le partecipanti potevano disporre di un reddito consistente, la maggioranza di esse ha potuto **provvedere a sé stessa e ai propri figli** e sfuggire alle relazioni di abuso.

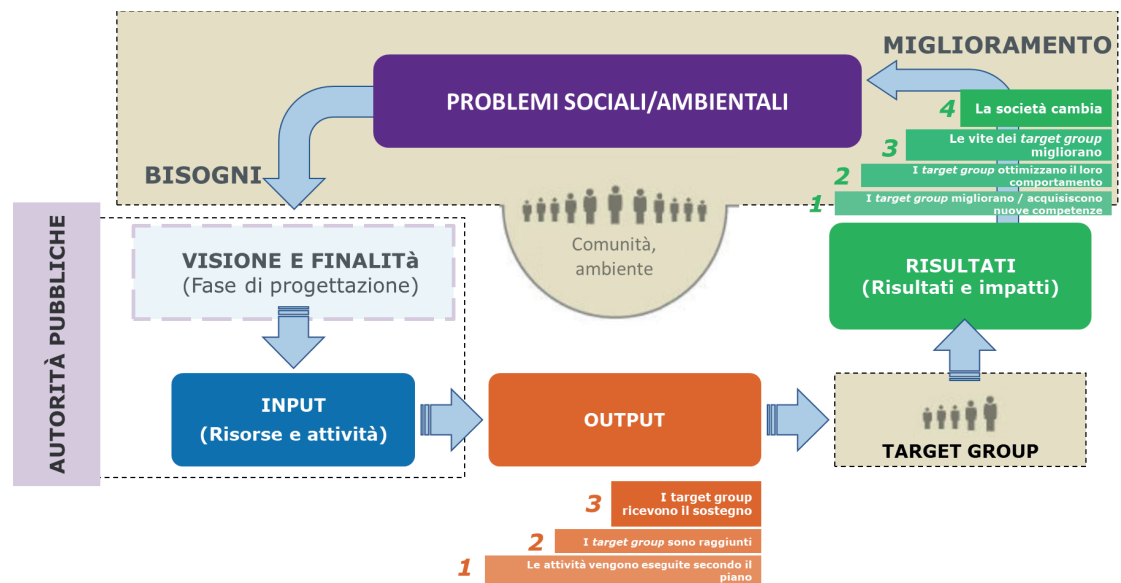
Uno degli obiettivi predeterminati del progetto non è stato pienamente raggiunto, perciò il Ministero Federale Austriaco per gli Affari Sociali non ha dovuto rimborsare il finanziamento anticipato dalle fondazioni senza scopo di lucro. Ciò è conforme al meccanismo dei SIB, che prevede che i **fondi pubblici vengano erogati solo al raggiungimento degli obiettivi**. Tuttavia, sebbene gli obiettivi non siano stati raggiunti, il Ministero ritiene il progetto un caso di successo in base ai risultati ottenuti e alle lezioni apprese. La migliore conoscenza del potenziale di programmi di aiuto con finanziamenti mirati, come in questo caso, fornisce infatti una base per migliorare ed espandere iniziative simili a questa.

1.3

Attuazione e gestione

La logica di intervento di un investimento a impatto sociale coinvolge molteplici attori e autorità pubbliche, che rivestono ruoli strategici durante la progettazione dello strumento, e comprende la scelta della modalità di attuazione più appropriata.

Figura 1.8: Logica di intervento



Fonte: elaborazione t33

Una volta determinate le esigenze di investimento a impatto sociale, le autorità di gestione dei Fondi SIE scelgono i meccanismi di attuazione, definiscono le procedure di appalto pubblico ove necessario (le quali possono includere criteri di selezione innovativi, si veda il cap. 1.3.2) e delineano le eventuali caratteristiche aggiuntive, come le combinazioni di diverse forme di supporto e l'utilizzo di servizi non finanziari.

1.3.1 Modalità di attuazione

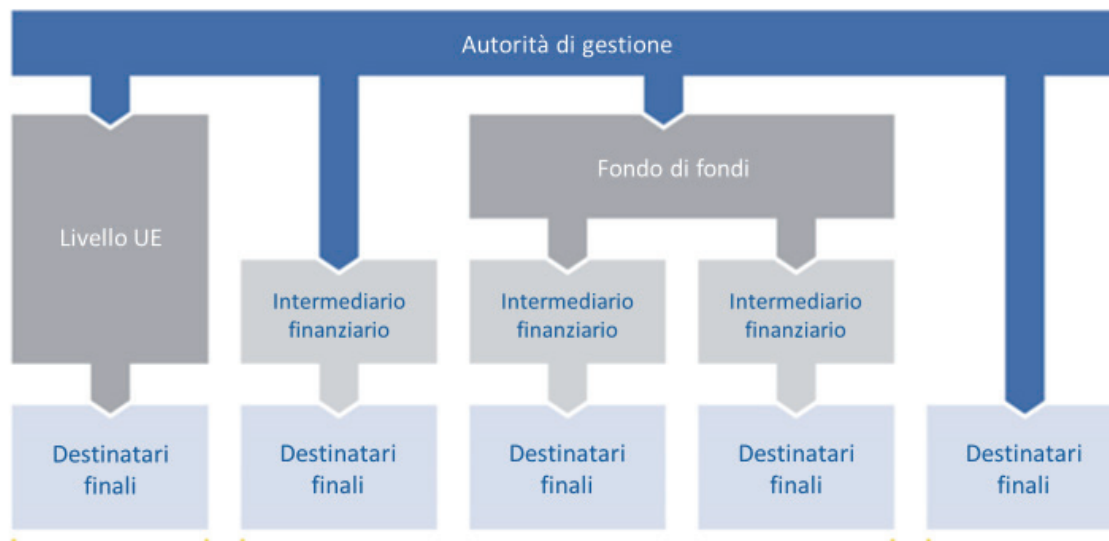
Dopo la valutazione del mercato, è bene che la valutazione ex ante degli strumenti finanziari definisca una strategia di investimento coerente con il mercato, unitamente ad una analisi del valore aggiunto (si veda il cap. 1.2). Le autorità dovrebbero inoltre fornire "un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici", nonché "disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante"¹⁹.

Le modalità di attuazione nell'attuale periodo di programmazione sono descritte nella figura seguente.

¹⁹ Regolamento EU 1303/2013, Articolo 37 (f) e (g).



Figura 1.9: Modalità di attuazione degli strumenti finanziari nei Fondi SIE (periodo di programmazione 2014-2020)



Questo manuale non ha l'obiettivo di esaminare in dettaglio le modalità di attuazione a livello UE (ad esempio attraverso programmi a gestione diretta dell'UE come Horizon 2020, Erasmus+ o altri), né le modalità di finanziamento diretto ai destinatari finali (una pratica non comune finora). La maggior parte degli strumenti finanziari viene attuati attraverso uno o più intermediari finanziari o un gestore di fondi di fondi. In entrambi i casi, le autorità hanno bisogno di capacità e risorse proprie ed anche in base a questo esse possono trattare con uno o più intermediari finanziari.

In un investimento a impatto sociale, soprattutto se innovativo, il numero di parti coinvolte può essere elevato e la complessità dei singoli schemi alta. È opportuno che le autorità di gestione considerino attentamente le procedure degli appalti pubblici. Il numero di intermediari può essere contenuto a causa delle risorse disponibili da parte dell'autorità per gestire i rapporti e per sottoscrivere singoli accordi di finanziamento con ciascun intermediario finanziario. Le autorità hanno anche l'obbligo di gestire la rendicontazione e il monitoraggio.

Quando le risorse sono limitate, avere un singolo punto di contatto, cioè un unico intermediario finanziario o un gestore di fondi di fondi, può essere la modalità di attuazione più appropriata. Ciò può essere particolarmente importante se gli strumenti finanziari sono nuovi, se l'esperienza in materia dell'autorità è limitata o se la struttura finanziaria è complessa.

1.3.2 Procedure di appalto pubblico

Ogni volta che c'è un contratto tra un'autorità pubblica e un operatore privato, è importante **seguire le norme sugli appalti pubblici** che garantiscono trasparenza, rapporto qualità-prezzo e rispetto della concorrenza.

I due aspetti fondamentali sono i seguenti:

- il quadro giuridico (come strutturare il contratto tra le controparti pubbliche e private);
- le modalità utilizzate per selezionare la controparte privata.



Un investimento a impatto sociale può spesso includere schemi complessi con più coinvestitori e intermediari, oltre ad avere caratteristiche innovative. Nel contesto UE, un partenariato pubblico-privato trasferisce i rischi agli operatori economici, che accettano il rischio di perdite in cambio di potenziali ricompense. Una controparte che si assume un rischio limitato è poco incentivata a raggiungere gli obiettivi.

Ad esempio, un SIB finanzia iniziative che mirano a raggiungere specifici obiettivi strategici che l'autorità pubblica non potrebbe risolvere senza l'assistenza esterna (si veda il cap. 2). Si tratta di un meccanismo diverso dall'esternalizzare un servizio sociale quando sono disponibili alternative tradizionali, più facili e più economiche. Per questo motivo un SIB deve fondarsi su di un contratto legato a incentivi, che trasferisce il rischio agli investitori e in cui i fornitori di servizi sono incentivati a raggiungere gli obiettivi strategici. Le autorità pubbliche possono aver bisogno di maggiori informazioni prima di selezionare gli intermediari finanziari e i regolamenti UE consentono loro di utilizzare meccanismi innovativi di appalto pubblico²⁰.

I meccanismi tradizionali di *procedura aperta* (in cui chiunque può rispondere ad un invito a presentare proposte e può presentare un'offerta per un contratto) e *procedura ristretta* (in cui la selezione è svolta sulla base delle risposte ad un invito, e solo i selezionati possono presentare un'offerta) vengono applicati in casi standard. Il nuovo regolamento UE sugli appalti pubblici²¹ ha stabilito che, per appalti particolarmente complessi e a determinate condizioni, modalità specifiche come la *procedura competitiva con negoziazione* e il *dialogo competitivo* possono soddisfare le esigenze dell'amministrazione pubblica.

Una procedura competitiva con negoziazione o un dialogo competitivo possono essere utilizzati quando²²:

- i bisogni delle amministrazioni non possono essere soddisfatti senza l'adattamento di soluzioni già disponibili;
- i bisogni includono la progettazione o l'ideazione di soluzioni innovative;
- il contratto non può essere aggiudicato senza negoziazioni preliminari a causa di circostanze specifiche relative alla natura, alla complessità o alla composizione legale e finanziaria, o a causa dei rischi connessi;
- le specifiche tecniche non possono essere stabilite con sufficiente precisione dall'amministrazione appaltante in riferimento a uno standard, all'European Technical Assessment, a specifiche tecniche comuni o a riferimenti tecnici ai sensi dei punti da 2 a 5 dell'allegato VII del nuovo regolamento UE sugli appalti pubblici.

Quindi, le due procedure possono essere utilizzate quando una procedura di appalto tradizionale fallisce, cioè quando vengono presentate solo offerte irregolari o non ammissibili in risposta a una procedura aperta o ristretta²³.

È importante sottolineare che l'amministrazione appaltante deve valutare se "circostanze o condizioni specifiche" giustificano l'uso di queste due procedure. Entrambe le procedure comprendono un dialogo o una negoziazione con offerenti selezionati, per sviluppare soluzioni mirate. La differenza tra le due consiste nel quando avviene questo dialogo o negoziazione. In una procedura di dialogo competitivo, avviene prima della presentazione delle offerte finali. Per quanto riguarda la procedura competitiva con negoziazione invece, l'amministrazione può riaprire le trattative con gli offerenti selezionati dopo la presentazione delle offerte, per cercare di migliorarle.

²⁰ Per maggiori dettagli su SIB e appalti pubblici, si veda il capitolo 2.3.5

²¹ Direttiva 2014/24 / UE sugli appalti pubblici

²² Direttiva 2014/24/UE sull'appalto pubblico, articolo 26

²³ Commissione europea, Orientamenti per gli Stati membri sui criteri di selezione degli organismi che attuano gli strumenti finanziari (2016) <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/601984bf-5548-11e6-89bd-01aa75ed71a1/language-en>



Il regolamento consente inoltre la procedura del *partenariato per l'innovazione* per "lo sviluppo e il successivo acquisto di prodotti, servizi o lavori caratterizzati da novità e innovazione". Questa procedura prevede fasi successive che rispecchiano il processo di ricerca e innovazione (ad es. progettazione, fornitura del servizio e infine completamento e chiusura dei lavori). Il partenariato per l'innovazione stabilisce target intermedi da raggiungere e l'autorità remunera il fornitore a rate. Sulla base di questi target, l'amministrazione appaltante "può decidere, dopo ogni fase, di risolvere il partenariato per l'innovazione o, nel caso di un partenariato con più partner, di ridurre il numero dei partner risolvendo singoli contratti"²⁴

Tabella 1.4: Procedure di appalto pubblico²⁵

Procedura	Scopo	Funzionamento	Pro	Cons
Procedura aperta	Situazione standard	Avviso ufficiale • chiunque può presentare un'offerta	Possono essere ricevute un gran numero di offerte	Il processo di selezione può essere gravoso a causa del volume di domande
Procedura ristretta	Situazione standard, con l'intenzione di minimizzare gli oneri amministrativi	Avviso ufficiale • selezione tra più rispondenti • coloro che sono vengono selezionati possono presentare un'offerta	L'autorità pubblica può preselezionare le imprese che partecipano	Richiede almeno 5 candidati
Procedura di dialogo competitivo	Necessità relative alla progettazione o soluzioni innovative; Negoziazioni necessarie a causa di circostanze specifiche (ad es. rischi, complessità o requisiti legali e finanziari) Le specifiche tecniche non possono essere stabilite con sufficiente precisione dall'amministrazione	Avviso ufficiale • selezione tra i rispondenti • l'amministrazione avvia un dialogo con i rispondenti selezionati per sviluppare una o più soluzioni adeguate • coloro che sono vengono selezionati possono presentare un'offerta	Adatto a contratti complessi in cui l'autorità pubblica non è in grado di definire le specifiche tecniche sin dall'inizio (ad es. grandi contratti infrastrutturali)	Durata maggiore Richiede almeno 3 candidati
Procedura competitive con negoziazione	(Si veda sopra)	Avviso ufficiale • selezione tra i rispondenti • coloro che vengono selezionati possono presentare un'offerta • l'amministrazione può riaprire la negoziazione con gli offerenti per cercare offerte migliorate	L'autorità pubblica può adattare il contratto in base alle sue esigenze specifiche negoziando i termini del contratto	Può essere utilizzata solo in un numero limitato di casi (ad es. forniture destinate esclusivamente alla ricerca o alla sperimentazione) Richiede almeno 3 candidati
Partenariato per l'innovazione	Sviluppo di un prodotto, servizio o lavoro innovativo	Avviso ufficiale • selezione tra i rispondenti • l'amministrazione utilizza un approccio negoziato per invitare i rispondenti selezionati a presentare idee per lo sviluppo di lavori / forniture / servizi innovativi, • l'amministrazione può assegnare partnership a più di un fornitore -> pagamento secondo target intermedi, con la possibilità di escludere uno o più partner o di risolvere la partnership	Consente la combinazione di elementi di sviluppo e acquisto su misura per le esigenze pubbliche	Il processo può essere utilizzato solo in specifiche circostanze (ad es. i prodotti, i lavori e i servizi richiesti sono innovativi))

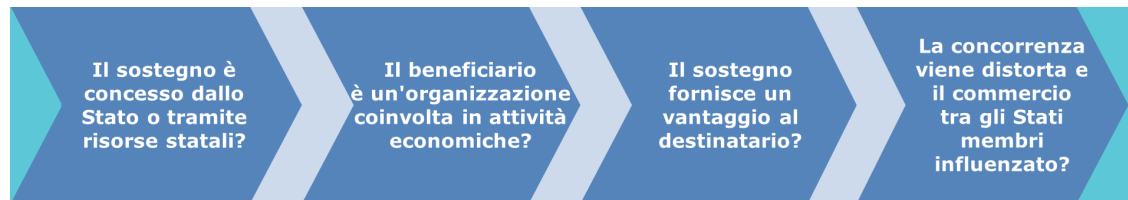
²⁴ Direttiva 2014/24/UE sull'appalto pubblico, articolo 31

²⁵ See https://europa.eu/youreurope/business/selling-in-eu/public-contracts/rules-procedures/index_en.htm#shortcut-7-types-of-public-procurement-procedure

1.3.3 Conformità con gli aiuti di stato

La definizione di aiuto di Stato è fornita dall'articolo 107 del TFUE²⁶ ma può essere riepilogata in quattro fasi;

Figura 1.10: Processo di identificazione degli aiuti di stato



Fonte: elaborazione t33

Per gli investimenti a impatto sociale queste condizioni possono essere ulteriormente definite come segue:

1. Il sostegno è concesso dallo Stato o tramite risorse statali?

Le risorse dell'UE gestite direttamente o indirettamente dall'Unione o da istituzioni internazionali non costituiscono risorse statali. Ad esempio, nel settore sociale, non vi è aiuto di Stato se un'autorità fornisce un contributo a uno strumento finanziario attraverso il programma EaSI (ossia un contributo a livello dell'Unione secondo l'articolo 38, paragrafo 1, lettera a) del Regolamento UE 1303/2013). Lo stesso vale per altre misure dell'Unione come il FEIS e l'iniziativa per le PMI.

2. Il beneficiario è un'organizzazione coinvolta in attività economiche?

Negli investimenti a impatto sociale, gli strumenti finanziari possono essere indirizzati a destinatari finali, in situazioni di esclusione finanziaria, per attività legate alla creazione di posti di lavoro, all'inclusione sociale, all'educazione e all'imprenditoria sociale. Ciò implica un sostegno alle organizzazioni (ad es. imprese sociali) o individui.

In linea di principio, il sostegno diretto agli individui non è da considerarsi aiuto di Stato, se il sostegno passa direttamente ai singoli e non viene trattenuto neppure in parte da chi lo eroga. Ma quando il sostegno va agli individui che lavorano e serve per migliorare la qualifica, vi possono essere implicazioni di aiuti di Stato, ad esempio se i datori di lavoro ricevono indirettamente sostegno per i costi di formazione.

Le imprese sociali e le organizzazioni no-profit possono essere considerate organizzazioni coinvolta in attività economiche se immettono beni o servizi su un mercato (come spesso accade), pertanto a loro si applicano le norme sugli aiuti di Stato.

3. Il sostegno conferisce un vantaggio a una o più imprese rispetto ad altre?

Il "vantaggio" deve essere selettivo, favorendo determinate imprese o la fornitura di determinati prodotti o servizi. Per valutare ciò, la situazione finanziaria di un'impresa dopo il sostegno dovrebbe essere confrontata con la sua situazione finanziaria se non vi fosse alcun sostegno. Quando il sostegno è a condizioni di mercato, ad esempio attraverso una procedura di gara aperta, non vi è alcun vantaggio e quindi nessun aiuto di Stato.

²⁶ Aiuto garantito dallo stato "Salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza."



4. L'assistenza distorce la concorrenza e incide sugli scambi tra Stati membri?

Il "potenziale di distorsione della concorrenza" non deve necessariamente essere significativo. Può includere importi relativamente limitati di sostegno finanziario per imprese con una quota di mercato limitata, quindi questa condizione può facilmente applicarsi all'economia sociale. Qualsiasi effetto sugli scambi è anche inteso in modo ampio e copre qualsiasi prodotto o servizio negoziabile tra Stati membri, anche se il destinatario non esporta direttamente verso altri paesi dell'UE.

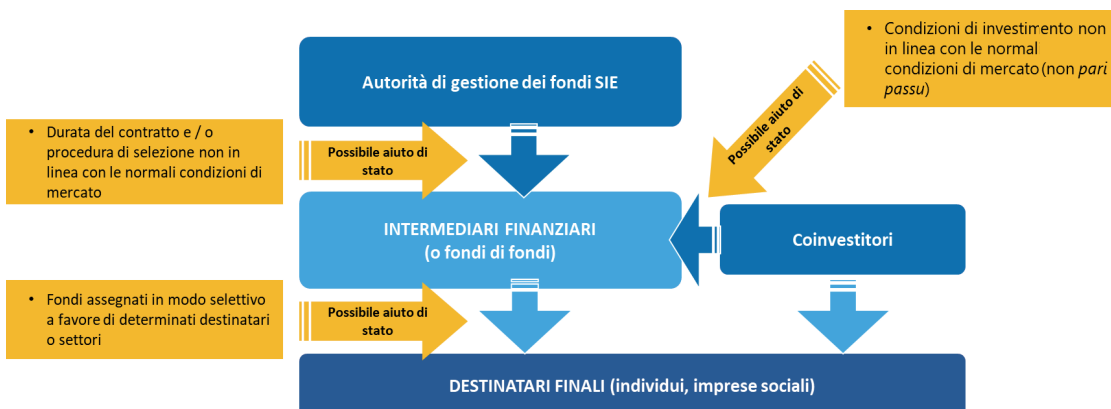
È quindi importante sottolineare che gli investimenti a impatto sociale possono comportare aiuti di Stato, anche se sono pensati per il beneficio della società.

Negli strumenti finanziari, gli aiuti di Stato possono verificarsi a livello degli intermediari finanziari, dei coinvestitori o dei destinatari finali:

- Vi è aiuto di Stato a livello degli intermediari finanziari (o fondi di fondi) se le condizioni contrattuali o la procedura di selezione non sono conformi alle normali condizioni di mercato, ad esempio se gli intermediari finanziari non sono selezionati sulla base di procedure aperte, trasparenti, proporzionate e non discriminatorie, evitando conflitti di interesse;
- Vi è aiuto di Stato a livello di coinvestitori, se il loro coinvestimento non rispetta le normali condizioni di mercato, cioè se non investono *pari passu* con l'autorità di gestione;
- Vi è aiuto di Stato a livello dei destinatari finali se determinati destinatari (o determinati settori) sono favoriti da un'assegnazione selettiva dei fondi.

La figura seguente illustra i livelli in cui possono verificarsi gli aiuti di Stato negli strumenti finanziari con fondi SIE:

Figura 1.11: Aiuti di stato negli strumenti finanziari SIE



Fonte: elaborazione t33

Se a uno o più livelli dello strumento finanziario si verificano tutte e quattro le condizioni elencate all'inizio del presente paragrafo, possono sussistere aiuti di Stato.²⁷ Che fare dunque in questo caso?

Innanzitutto, se è probabile che un regime di sostegno includa aiuti di Stato, va notato che esso può comunque essere realizzato, ma le autorità dovranno dedicare tempo e risorse per garantirne la conformità.

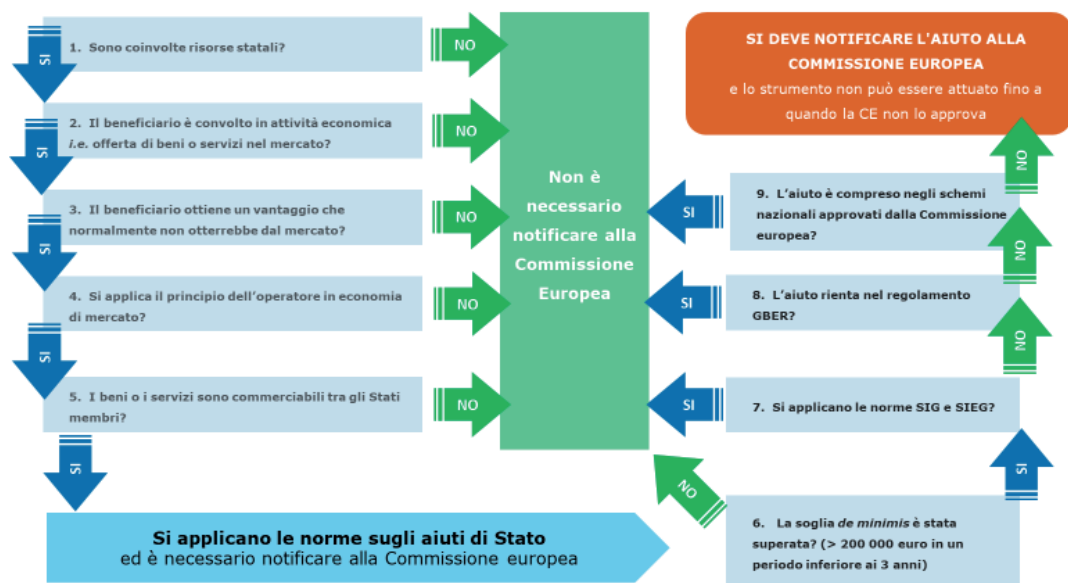
²⁷ Per un approfondimento sugli aiuti di Stato negli strumenti finanziari del FSE, consultare il factsheet *fi-compass* "European Social Fund financial instruments and State aid", . <https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-european-social-fund-financial-instruments-and-state-aid>

Le normative sugli strumenti finanziari propongono alcuni percorsi per la conformità:

- le opzioni offerte dal regolamento *de minimis*;
- le opzioni offerte dal regolamento 'General Block Exemption Regulation' (GBER), che classifica alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno;
- gli strumenti finanziari 'off-the-shelf';²⁸
- la notifica alla Commissione Europea.

La figura seguente riassume la procedura di individuazione degli aiuti di Stato e descrive il percorso di valutazione di possibili conformità.

Figura 1.12: Individuazione degli aiuti di Stato



Fonte: elaborazione t33

Sebbene il regolamento generale di esenzione per categoria elenchi le categorie esenti che potrebbero essere oggetto degli investimenti a impatto sociale (ad es. "aiuti per il reclutamento di lavoratori svantaggiati e lavoratori con disabilità", "aiuti alla formazione", "aiuti sociali al trasporto per residenti di regioni remote" e altri²⁹), il finanziamento dell'economia sociale spesso rientra nel regolamento de minimis. Una panoramica del regolamento e dei suoi vantaggi è fornita nel riquadro seguente.

Box 1.9: Dettagli

De minimis

Il *de minimis* presuppone che piccole quantità di sostegno non possano falsare la concorrenza e gli scambi nello Spazio economico europeo e pertanto non rappresentino aiuti di Stato. La soglia è inferiore a 200 000 euro per ogni singola impresa su 3 anni. È importante notare che:

- L'aggiudicatore deve verificare che questo massimale non sia violato;
- "Anni" si riferisce all'anno fiscale dell'impresa;

²⁸ Cinque di questi strumenti sono attualmente disponibili, si veda: <https://www.fi-compass.eu/news/2016/07/new-shelf-financial-instruments-business-and-urban-development>

²⁹ Regolamento UE 651/2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato (RGEC), articolo 1



- Nel caso in cui una domanda comporti il superamento della soglia, nessun sostegno de minimis potrà essere concesso, anche se un'assegnazione parziale non dovesse comportare il superamento del massimale.

I vantaggi (+) e gli svantaggi (-) del de minimis possono essere riassunti come segue:

- + I criteri di ammissibilità sono ampi e applicabili a diversi tipi di supporto;
- + L'implementazione sotto il de minimis risulta essere rapida, in quanto piccole quantità di sostegno sono conformi alle norme sugli aiuti di Stato;
- + Il supporto non è calcolato come una quota dei costi del progetto, ma deve essere inferiore alla soglia finanziaria.
- Gli aiuti de minimis devono essere dichiarati o registrati in un database nazionale per tracciare gli importi ricevuti da tutte le imprese.
- L'importo è limitato, soprattutto se un destinatario ha già beneficiato di un sostegno sotto il de minimis. Non è adatto a grandi investimenti.

1.3.4 Combinazione con altre forme di sostegno

Nel quadro normativo dell'UE 2014-2020, gli strumenti finanziari possono essere combinati con altre forme di sostegno, quali sovvenzioni o altri strumenti finanziari nell'ambito dello stesso programma o altri programmi dell'UE.

Attraverso gli interventi di investimento a impatto sociale, il sostegno combinato può migliorare l'efficacia del supporto stesso, soddisfacendo i bisogni sociali di una più ampia gamma di destinatari.

Box 1.10: Dettaglio

Servizi non finanziari

Nell'economia sociale, accanto al sostegno finanziario, i destinatari finali spesso richiedono servizi non finanziari. I destinatari finali possono essere persone svantaggiate precedentemente escluse dai servizi finanziari o prive di esperienza. Essi possono richiedere assistenza professionale sotto forma di formazione o tutoraggio per fare un uso corretto del sostegno finanziario. Inoltre, può esservi asimmetria tra le esigenze degli investitori sociali e le competenze o le capacità degli attori sul lato della domanda.

I servizi non finanziari possono aumentare l'efficacia degli strumenti finanziari negli investimenti a impatto sociale e possono essere forniti dagli intermediari finanziari o da entità terze specializzate. I servizi non finanziari possono assumere una grande varietà di forme e sono spesso forniti gratuitamente ai destinatari finali, mentre alcuni fornitori possono richiedere un compenso per coprire i costi. Esempi comuni di servizi non finanziari includono programmi di tutoraggio e formazione, supporto per pianificazione del business, consulenza legale, creazione di modelli e piattaforme di e-learning.

Nel quadro normativo due sono le tipologie di combinazione ammesse:

a) Combinazione del sostegno all'interno di un'operazione di strumento finanziario (singola operazione), dove lo strumento finanziario e altre forme di sostegno (compresi servizi non finanziari, abbuoni di interessi, abbuoni di commissioni di garanzia) sono parte della stessa operazione. Il gestore del fondo o, in casi specifici, l'autorità di gestione, fornisce "altre forme di sostegno" e tale sostegno non è direttamente pagato ai destinatari finali.

b) Combinazione del sostegno a livello di destinatario finale (combinazione tramite due operazioni separate), dove lo strumento finanziario è combinato con il sostegno derivante da altra priorità o

programma dei Fondi SIE, o da un altro strumento finanziato dell'UE a livello di destinatario finale, per esempio sotto forma di sovvenzione, supporto tecnico (servizi non finanziari) o altro. In questo caso, l' "altra forma di sostegno" non fa parte dello strumento finanziario.

Tra i programmi UE, EaSI (Microfinance and Social Entrepreneurship) ed Erasmus+ (Master Loan Guarantee Facility) offrono prodotti di microfinanza che possono rivolgersi ai gruppi target degli investimenti a impatto sociale, e quindi possono essere combinati con il supporto di strumenti finanziari.

Box 1.11: Esempio

Il fondo di Social Impact Investing in Sardegna (Italia)

Il fondo di Social Impact Investing in Sardegna combina l'innovazione con alcuni fattori di rischio. Si tratta di un partenariato pubblico-privato che misura l'impatto sociale e offre il pagamento a fronte del raggiungimento di risultati.

Il fondo va oltre la logica classica del finanziamento basato sulle sovvenzioni nel settore sociale e mira ad attrarre coinvestitori che ricercano sia valore finanziario "tradizionale" che obiettivi sociali. Un'analisi iniziale dei fallimenti del mercato sociale attuati dalla Regione ha stimato un deficit di finanziamento di circa 70 milioni di euro, che dovrebbe essere coperto dal fondo.

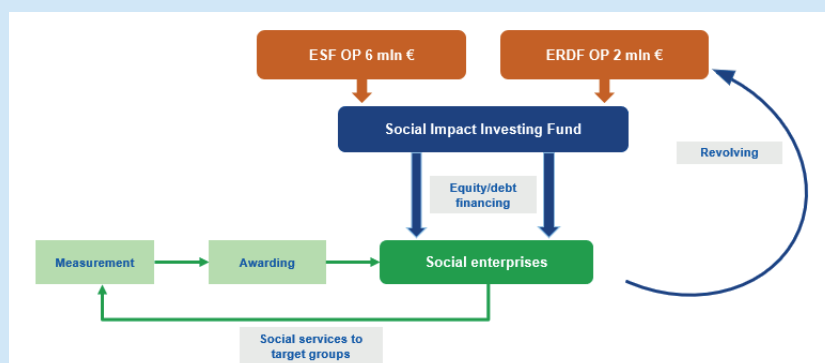
Focus tematico e gruppi target: il fondo finanzia azioni nel settore sociale, in particolare quelle che coprono:

- integrazione e inclusione di lavoratori che hanno abbandonato i settori produttivi (alluminio, prodotti chimici, tessili, ecc.), o che rischiano di uscire dal mercato del lavoro;
- formazione professionale per le persone di età compresa tra 15 e 20 anni, che hanno difficoltà a trovare un lavoro;
- ristrutturazione urbana;
- inserimento attivo di detenuti ed ex detenuti per ridurre il tasso di recidiva, attraverso la formazione, l'orientamento, la riqualificazione e il sostegno familiare, rafforzando le competenze professionali e migliorando la loro occupabilità;
- interventi in settori come l'ambiente e il patrimonio culturale.

Fonte di finanziamento e dimensioni finanziarie: 8 milioni di Fondi SIE - 2 milioni di EUR dal POR FESR Sardegna e 6 milioni di EUR dal POR FSE Sardegna.

Sia gli investimenti azionari che quelli di debito offrono compensi a fronte dei risultati.

Funzionamento: il fondo finanzia le imprese sociali tramite debito o investimento nel capitale. Le imprese forniscono servizi sociali e perseguono obiettivi sociali prefissati, il cui raggiungimento genera il pagamento.



La valutazione e la misurazione sono fondamentali per lo strumento. Ciò include la selezione di progetti adeguati (ex-ante), il monitoraggio delle prestazioni del progetto (in corso d'opera) e la misurazione finale di output, risultati e impatto (ex-post) seguendo la logica del *Payment by Result*.



1.4

Misurazione

Date le molteplici ramificazioni sociali, l'impatto ricercato dagli investitori sociali è spesso difficile da catturare e quantificare con certezza. I beni e i servizi del mercato privato hanno un prezzo di acquisto, ma il consumatore non paga i beni a impatto sociale, quindi il loro valore deve essere stimato attraverso un processo di valutazione imparziale.

I bisogni sociali possono essere estremamente complessi e diversificati e in molti casi stimarli è puramente soggettivo e la quantificazione è difficile. Esempi includono la povertà, la qualità della vita, l'istruzione, i diritti umani, la coesione sociale all'interno delle comunità, la salute mentale, l'integrazione culturale, la democrazia, il reinserimento nel mercato del lavoro, il livello di felicità e l'uguaglianza di genere.

Tuttavia, questi fattori sono reali e molto importanti nella vita di individui e comunità. Esperti e organizzazioni hanno sviluppato molte metodologie e strumenti per misurare l'impatto nel tempo delle iniziative sociali. Negli ultimi venti anni vi è stato un netto aumento del numero di strumenti che misurano le questioni sociali e l'impatto dei programmi orientati ai bisogni sociali, anche se i diversi approcci hanno connessione minima o nulla tra loro.

Inoltre, misurare l'impatto ha senso solo in determinate circostanze, ovvero quando un'organizzazione opera a livello di ecosistema e può esercitare un controllo sufficiente sui risultati per attribuire l'impatto direttamente alle proprie attività. In questo senso, le fondazioni, i dipartimenti governativi e le agenzie internazionali di aiuti godono, al fine della misurazione dell'impatto, di una posizione privilegiata rispetto alla maggior parte delle organizzazioni senza scopo di lucro.³⁰

La misurazione dell'impatto sociale rappresenta una sfida, soprattutto nel caso di beneficiari che possono vivere condizioni di esclusione sia sociale che finanziaria. Di conseguenza, l'elemento fondamentale degli strumenti per misurare l'impatto sociale è la comprensione dei bisogni delle persone e delle comunità destinatarie del supporto.

1.4.1 Chi misura e quando?

La letteratura e la pratica rivelano una lunga lista di operatori del mercato sociale con un interesse diretto nella valutazione dell'impatto. I valutatori includono governi, responsabili politici, ONG, agenzie settoriali, organizzazioni internazionali, investitori istituzionali e privati, enti senza scopo di lucro, imprese sociali, intermediari finanziari, studi legali e ricercatori.

Poiché i dati diventano sempre più facilmente accessibili, la valutazione dell'impatto sociale può evolvere rapidamente e consolidare la propria importanza nel quadro della finanza sociale. Una volta che un'organizzazione ha deciso gli indicatori da utilizzare, è necessario iniziare a raccogliere i dati in modo sistematico.

La misurazione è una parte essenziale dell'approccio verso l'impatto sociale, da prima ancora che l'intervento abbia inizio fino alla sua fine. Nella maggior parte dei casi, la misurazione e l'analisi degli indicatori sociali ha un arco temporale che si estende al di là dell'intervento.

- **Prima** – le fonti di dati pubblicamente disponibili vengono utilizzate per identificare i problemi sociali, determinare la necessità di intervento pubblico e la sua scala.

³⁰ Ebrahim and Rangan (2010), *The Limits of Nonprofit Impact: A Contingency Framework for Measuring Social Performance*



- **Durante** – i dati vengono costantemente analizzati in fase di progettazione, allo scopo di strutturare i servizi in base alle esigenze del mercato. Successivamente, i dati vengono utilizzati durante l'attuazione degli interventi per gestire i progetti in modo efficace, apportare modifiche per mantenere il focus dell'intervento e reagire a fattori esterni e tendenze macroeconomiche.
- **Dopo** – i dati sono misurati dopo la fine del progetto per valutarne l'efficacia e il valore aggiunto, nonché per determinare la remunerazione (nel caso di schemi di pagamento per risultati).

La misurazione dell'impatto è importante per le organizzazioni a scopo sociale perché le aiuta a dimostrare il loro impatto reale sulle problematiche sociali. Inoltre, i dati possono perfezionare e migliorare i programmi e il processo decisionale. I finanziatori hanno bisogno della valutazione d'impatto principalmente per essere rassicurati sul fatto che i loro soldi siano ben spesi e per avere esempi da seguire che consentano ulteriori raccolte di fondi. I fattori da prendere in considerazione quando si valuta l'impatto sociale sono descritti nel riquadro sottostante.

Box 1.12: Dettaglio

Valutare l'impatto di un intervento

Valutare l'impatto di un intervento può essere particolarmente interessante se si tratta di uno strumento finanziario introdotto per la prima volta.

- Vi è stato un valore aggiunto?
- L'intervento ha ampliato la gamma di finanziamenti disponibili?
- L'intervento ha incoraggiato altri investitori ad aggiungere liquidità?
- Gli obiettivi sono stati raggiunti e le esigenze sono state affrontate?
- L'intervento ha danneggiato altri attori/strumenti?

Le tempistiche di valutazione sono altresì importanti, dal momento che alcuni cambiamenti possono essere verificati solo a lungo termine, in particolare quando si ricercano cambiamenti culturali e di mentalità, oltre al rafforzamento delle capacità e alla soddisfazione dei bisogni.

1.4.2 La catena del valore dell'impatto e gli indicatori

La catena del valore dell'impatto è diventata un punto di partenza riconosciuto per definire l'impatto sociale poiché chiarisce le differenze tra input, attività, output (realizzazioni), risultati e impatti sociali.

Figure 1.13: La catena del valore dell'impatto



Fonte: elaborazione t33 da EVPA, Measuring and managing impact - A practical guide (2015)



Secondo un'indagine sugli investimenti nel settore sociale in Europa, condotta dalla European Venture Philanthropists Association (EVPA)³¹, la maggior parte delle misurazioni si concentra di più sugli output, ad esempio il "numero di persone raggiunte dall'intervento", e meno sui risultati (outcome) e gli impatti. Inoltre, la misurazione dell'impatto non è ancora completamente integrata nel processo decisionale (la maggior parte degli intervistati non tiene conto delle performance sociali prima di investire in nuovi fondi).

Gli indicatori sono strumenti che misurano il raggiungimento di un obiettivo e possono essere espressi in numeri, come classificazione dei sistemi o come variazione nel livello di soddisfazione degli utenti. Gli **indicatori quantitativi** esprimono le informazioni in forma numerica, mentre gli **indicatori qualitativi** si basano su percezioni individuali (ad esempio, risposte a interviste). I componenti standard di alcuni tipi di indicatori sono mostrati nella tabella seguente.

Tabella 1.5: Indicatori

Popolazione	Chi o cosa l'intervento sta cambiando?
Target	Per quanti soggetti ci si aspetta che l'intervento abbia successo?
Soglia	Qual è la soglia di soddisfazione ricercata?
Tempistica	Entro quando i risultati dovrebbero realizzarsi?

1.4.3 Quali sono gli strumenti disponibili?

La misurazione dell'impatto sociale ha iniziato a svilupparsi negli anni '90 e attualmente ci sono probabilmente più di 150 metodologie differenti³². Tuttavia, non esiste una metodologia universalmente valida.

Gli approcci di valutazione dell'impatto sociale includono concetti, come il Social Return on Investment (SROI) e i principi delle Nazioni Unite verso il Responsible Investing, che offrono agli investitori e alle imprese approcci per misurare e concettualizzare le buone pratiche. Vi sono poi strumenti e piattaforme creati da imprese e organizzazioni per tracciare, quantificare e rendicontare il proprio impatto³³.

Gli interventi che utilizzano fondi UE devono seguire le linee guida fornite dalla CE, tuttavia le pratiche di monitoraggio e valutazione seguono le regole del programma. Il monitoraggio e la valutazione a livello di progetto non sono ancora standardizzati, ma tra le linee guida utili vi sono:

1. La guida del FSE per il monitoraggio e la valutazione della Politica di Coesione europea;
2. Gli approcci proposti per la misurazione dell'impatto sociale nei Regolamenti della Commissione Europea e nella pratica relativa a: EuSEF, EaSI, gruppo di esperti della Commissione Europea sull'Economia Sociale e le Imprese Sociali;
3. Le linee guida sulla misurazione dell'impatto sviluppate dalla Social Impact Investment Taskforce;
4. La guida pratica per misurare e gestire l'impatto, sviluppata da EVPA.³⁴

³¹ Indagine EVPA (2013), European Venture Philanthropy and Social Investment 2011/2012.

³² Foundation Center, 2015

³³ Si possono trovare metodologie ed esempi comunemente usati basati sulla teoria del cambiamento e sulla catena del valore dell'impatto in Clark et al. (2004) the Social Impact Investment Taskforce (2014) e la revisione della CE e dell'OCSE (2015).

³⁴ <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>



Nel misurare l'impatto, molti investitori privati utilizzano metodologie sviluppate da loro stessi per determinare gli effetti sociali e ambientali. È importante che gli operatori di mercato dimostrino la loro volontà di contribuire agli obiettivi sociali e ambientali, misurando tale contributo e descrivendolo con attività svolte e dati. Olsen e Galimidi³⁵ hanno analizzato 25 metodi e li hanno divisi in tre gruppi:

- **Sistemi di rating** – Tramite l'utilizzo di un insieme fisso di indicatori, la qualità o la qualità potenziale dell'investimento sono valutate con l'assegnazione di un punteggio o un simbolo.
- **Sistemi di assessment** – Un insieme fisso o personalizzato di indicatori valuta le caratteristiche, le pratiche e/o i risultati degli investimenti in portafoglio in un dato momento, ma non fornisce strumenti utili a gestire il monitoraggio dei dati nel tempo.
- **Sistemi di gestione** – Forniscono alle organizzazioni strumenti per gestire informazioni operative di dettaglio sui driver di impatto.

Box 1.13: Dettaglio

Lista di metodologie per la misurazione dell'impatto

1. B Ratings System
2. Balanced Scorecard, modificata per includere l'impatto
3. CHAT (Charity Analysis Tool)
4. Compass Assessment for Investors
5. Dalberg Approach
6. DOTS (Development Outcome Tracking System)
7. Impronta Ecologica
8. EPRS (Environmental Performance Reporting System)
9. Certificazione Commercio Equo
10. HIP (Human Impact + Profit) Framework
11. LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) CERTIFICATION
12. MOVEMENT ABOVE THE US \$1 A DAY THRESHOLD PROJECT
13. PDMS (Portfolio Data Management System)
14. PPI (Progress out of Poverty Index)
15. PROI (Political Return on Investment)
16. RISE (Real Indicators of Success in Employment) And Oasis (Ongoing Assessment of Social Impacts)
17. Valutazione dell'impatto sociale
18. Rating sociale
19. Social Value Metrics
20. SROI Analysis
21. SROI Calculator
22. SROI Framework
23. SROI Lite
24. SROI Toolkit
25. Trucost

Fonte: Olsen e Galimidi, Catalog of Approaches to Impact Measurement, 2008

³⁵ Olsen e Galimidi, catalogo degli approcci alla misurazione dell'impatto, 2008



Florman³⁶ divide invece gli approcci in **generale** e **specifico** (usato da una singola entità o focalizzato su una singola area). Gli autori fondano la loro analisi su un esame dei siti web e delle pubblicazioni ufficiali delle varie istituzioni.

Tabella 1.6: Metodologie per la valutazione dell'impatto sociale

Metodologie generali	<ul style="list-style-type: none"> • SROI • Rating sociale • Valutazione dell'impatto sociale • G4 Guidelines • Human Impact + Profit (HIP) Scorecard • Principles for Responsible Investment (PRI) • GIIRS / B Rating System • IRIS Metrics
Metodologie specifiche	<ul style="list-style-type: none"> • Social Value Metrics • Certificazione Leadership in Energy and Environmental Design (LEED) • Balanced Scorecard • Trucost • Accelerator / Compass Investment Sustainability Assessment • Dalberg Approach • Impronta ecologica • Progress Out of Poverty Index (PPI) • Development Outcome Tracking System (DOTS) • Environmental Performance Reporting System (EPRS) • Financial, Impact, Innovation and Risk Management (FIIRM) • Product Social Impact Assessment

Le principali caratteristiche della metodologia SROI (primo elemento della lista nella tabella precedente) sono riportate nel box seguente.

Box 1.14: Dettaglio

SROI

Uno dei pochi approcci standardizzati e ampiamente accettati nella pratica è lo SROI, Social Return On Investment, che consente il confronto tra diversi progetti che coinvolgono molteplici stakeholder e intendono produrre differenti impatti sociali.

Pubblicato nel 1997, lo SROI è stato il primo metodo quantitativo completo e utilizza unità monetarie per esprimere il valore aggiunto sociale. È uno strumento di valutazione o monitoraggio e può essere utilizzato per la **pianificazione strategica**, per **comunicare l'impatto** e per **attrarre investimenti**.

Una guida dettagliata sull'uso dello SROI è stata sviluppata da The SROI Network ed è disponibile all'indirizzo: <http://www.socialvalueuk.org/>

1.4.4 Come valutare i risultati netti?

La valutazione esamina l'attuazione e l'impatto delle attività, **le realizzazioni (output) e i risultati (outcomes) che possono essere attribuiti direttamente a tali attività** e stabilisce se gli effetti e i be-

³⁶ Florman et al., A critical evaluation of social impact assessment methodologies and a call to measure economic and social impact holistically through the External Rate of Return platform, 2016



nefici previsti sono stati realizzati. Per calcolare con precisione l'impatto sociale netto prodotto da un intervento, i risultati dovrebbero essere calibrati a seconda di diversi fattori (si veda il box seguente).

Box 1.15: Dettaglio

Fattori per valutare l'impatto

Drop-off

Quando, nel tempo, gli effetti delle realizzazioni e i risultati osservati diminuiscono (ad esempio in relazione all'effetto recidiva, alla perdita dei posti di lavoro creati, al ripristino del precedente comportamento). L'organizzazione dovrebbe stabilire, per i suoi risultati attesi, sia lo scopo sia per quanto tempo i risultati dovrebbero durare (la sostenibilità degli effetti).

La valutazione dell'impatto reale di un intervento dovrebbe tenere conto dell'effetto di abbandono (drop-off) nel periodo osservato.

Displacement (trasferimento)

Quando è stata modificata la situazione originaria, o i risultati hanno generato altri risultati. Il displacement si verifica ad esempio quando risultati positivi per i beneficiari che accedono ai servizi sono compensati da esiti negativi per un altro gruppo (come risultato delle attività dell'intervento).

Deadweight

Il cambiamento che sarebbe accaduto in ogni caso, ovvero i risultati che i beneficiari avrebbero comunque ottenuto anche se l'organizzazione non fosse stata attiva. Tale valore è talvolta chiamato "baseline" o "controfattuale". Il 'deadweight' include i progressi o i regressi che i beneficiari avrebbero realizzato senza l'intervento dell'organizzazione.

Attribuzione

Quanta parte del cambiamento è effetto delle attività dell'organizzazione e di azioni intraprese simultaneamente da altri (ad esempio altre SPO, governi, ecc.).

Conseguenze inattese

Possono essere positive o negative.

Le principali sfide per una valutazione accurata dei risultati netti sono l'accesso a statistiche indipendenti e la capacità di definire gruppi di controllo per valutare drop-off, displacement, deadweight e attribuzione (il che non è sempre possibile).

Due principali categorie di valutazione di impatto sono ampiamente riconosciute dalla Direzione Generale Occupazione, affari sociali e inclusione della CE (DG EMPL):³⁷

- **Valutazioni basate sulla teoria**, che analizzano ogni fase della logica di intervento identificando i meccanismi di cambiamento, stabilendo perché e come funziona un intervento – Questo approccio produce principalmente una stima qualitativa degli impatti.
- **Valutazioni di impatto controfattuali**, che utilizzano gruppi di controllo o di confronto.

³⁷ DG EMPL, Monitoring and Evaluation of European Cohesion Policy, Guidance document, 2018



Le valutazioni di impatto controfattuali e basate sulla teoria dovrebbero idealmente completarsi a vicenda. L'esperienza mostra che molti tipi di supporto del precedente periodo di programmazione vengono riproposti nei nuovi programmi. Pertanto, la Commissione incoraggia le autorità di gestione a prendere in considerazione, laddove possibile, l'utilizzo dei dati della valutazione d'impatto dei precedenti periodi di programmazione.

Alcuni Stati membri hanno effettuato valutazioni d'impatto durante il periodo di programmazione 2007-2013. La DG EMPL ha organizzato incontri in cui gli Stati membri hanno condiviso le loro motivazioni allo svolgimento di tali valutazioni e le metodologie utilizzate. Ne è emerso che le autorità di gestione hanno una significativa esperienza nell'uso di tali metodologie per diversi tipi di interventi e per diversi gruppi target nei Fondi SIE.

Allo stesso tempo, l'esperienza ha dimostrato che le valutazioni d'impatto comportano notevoli sfide, in particolare sfide legate alla disponibilità dei dati, alle capacità e competenze delle pubbliche amministrazioni, nonché alla cooperazione tra le autorità che detengono i dati. Per sostenere gli sforzi degli Stati membri, la DG EMPL ha prodotto un documento di guida pratica per consentire alle autorità di gestione di effettuare valutazioni d'impatto controfattuali. Tale documento fornisce raccomandazioni su quando e come effettuare tali valutazioni e suggerisce modalità operative per superare le problematiche che potrebbero presentarsi (ad es. la mancanza di disponibilità dei dati).

La DG EMPL incoraggia vivamente gli Stati membri, nel condurre tali valutazioni, a tenere conto delle esperienze in essere e a sviluppare ulteriormente le proprie capacità e competenze.

Box 1.16: Esempi

SIB per il benessere professionale (Finlandia) - Indicatori di impatto

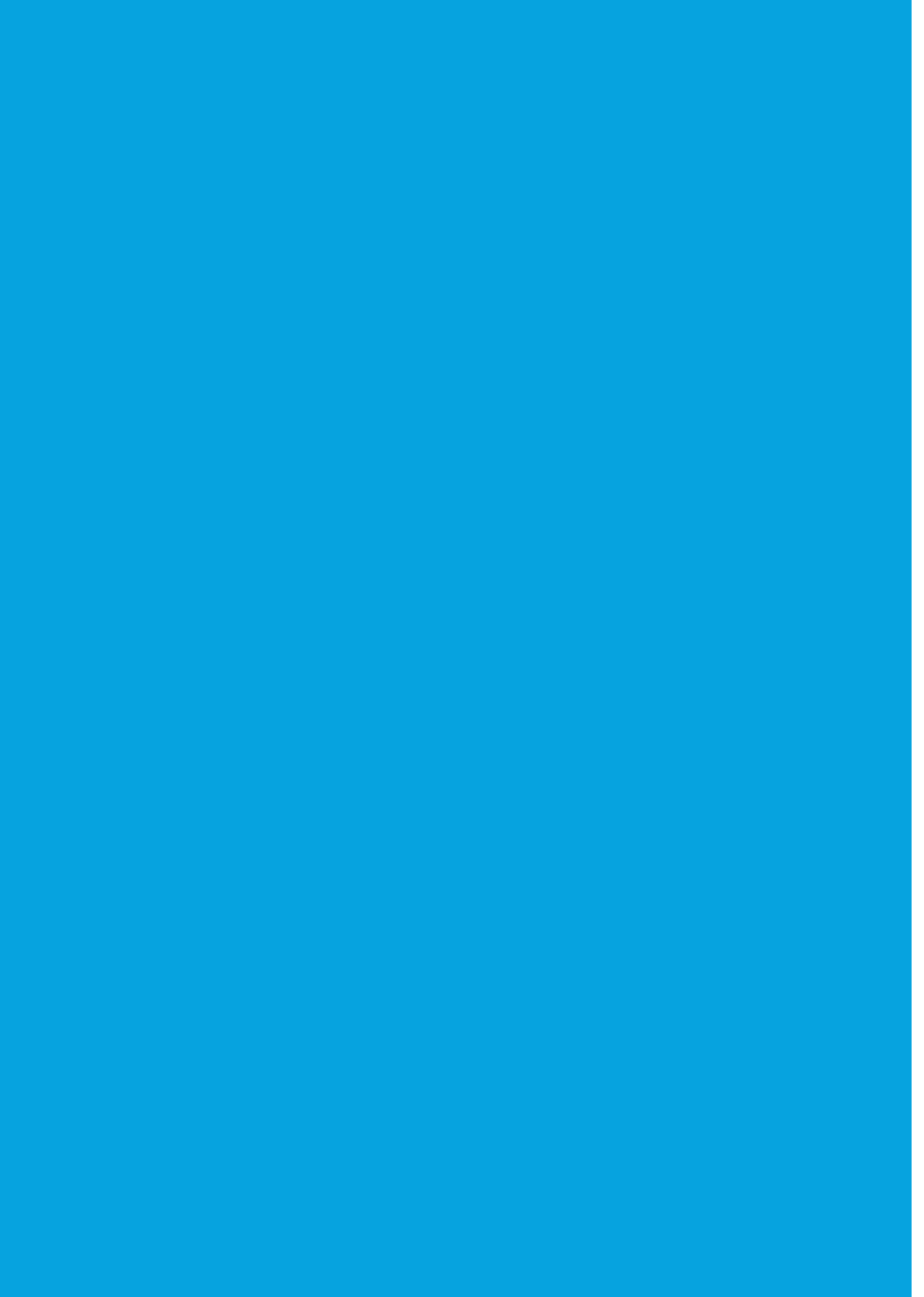
Il progetto mira a individuare una modalità innovativa per migliorare il benessere dei dipendenti del settore pubblico. La perdita economica derivante dal congedo per malattia in Finlandia è stimata in circa 7 miliardi di euro all'anno. In questo contesto, è stato attuato il SIB Epique Occupational Wellness I come fondo a partecipazione ristretta per fornire programmi per il benessere professionale ai dipendenti del settore pubblico per un periodo di 3 anni.

Si prevede che l'impatto si tradurrà in un minor numero di assenze per malattia per i dipendenti del settore pubblico. Se si raggiungesse l'obiettivo di 2,1 giorni di malattia in meno all'anno per dipendente, il settore pubblico otterrebbe risparmi significativi grazie ai quali gli investitori del SIB sarebbero rimborsati. Oltre ai risultati misurabili, il SIB dovrebbe apportare miglioramenti materiali nel benessere professionale e lavorativo dei destinatari, portando a una migliore qualità della vita e a un funzionamento più efficace degli enti pubblici.

SIB Augsburg (Germania) - Valutazione

Due valutazioni sono state effettuate nell'attuazione di un SIB ad Augsburg. Una valutazione del tasso di successo per rivedere e approvare gli obiettivi del SIB è stata commissionata a un valutatore indipendente, una società di diritto con sede a Monaco di Baviera. Tale valutazione è fondamentale in ogni SIB, poiché i fondi del settore pubblico vengono utilizzati solo se gli obiettivi vengono raggiunti.

Inoltre, una valutazione scientifica (di processo) è stata condotta dall'Università di Amburgo per esaminare l'attuazione del SIB e identificare i fattori chiave per strutturare il meccanismo di pay-for-success. Questa valutazione fornisce importanti risultati sull'attuazione del progetto, ma non ha alcuna influenza sul raggiungimento degli obiettivi. I risultati della valutazione saranno utilizzati per supportare lo sviluppo di altri progetti SIB.



02

I Social Impact Bond (SIB)



02

I Social Impact Bond (SIB)

2.1

Caratteristiche generali

Un Social Impact Bond (SIB) è una forma contrattuale del tipo “pagamento a fronte di risultati” (*Payment by Result*) e coinvolge tre attori principali:

- un ente del settore pubblico (il committente);
- un'organizzazione sociale (il fornitore del servizio);
- un investitore sociale.

Il contratto include la definizione di uno o più risultati (risultati sociali) da raggiungere in uno specifico intervallo temporale. Al fine di raggiungere tali risultati sociali:

- l'investitore sociale accetta di effettuare l'investimento iniziale, offrendo al fornitore del servizio il capitale necessario ad un intervento sociale innovativo;
- il fornitore del servizio (un'impresa sociale o altra organizzazione sociale) utilizza il capitale anticipato dall'investitore per l'esecuzione dell'intervento, che mira a raggiungere i risultati sociali;
- il committente del settore pubblico (di solito l'ente pubblico direttamente responsabile per l'area di politica pubblica correlata) si impegna a versare all'investitore sociale un importo specifico per i risultati sociali se (e solo se) essi sono stati raggiunti nel periodo richiesto.

La misurazione e la validazione dei risultati determinano dunque i pagamenti all'investitore sociale da parte del committente. Di conseguenza, le metodologie e le metriche per misurare i risultati devono essere concordate in anticipo da tutte le parti e incluse nel contratto del SIB. Tali attività di misurazione e convalida possono essere successivamente eseguite *ad hoc* da valutatori esterni indipendenti (ad es. università) o possono essere supportate da dati ufficiali accessibili per tutte le parti contraenti.



Figura 2.1: Schema di funzionamento del SIB



L'attuazione di un SIB può anche coinvolgere intermediari (consulenti, fornitori di servizi) durante le diverse fasi del processo al fine di superare gli elevati costi di transazione iniziali. Gli intermediari di solito forniscono assistenza tecnica, riuniscono gli investitori, eseguono la "due diligence", negoziano e sviluppano contratti, ecc. Nelle prime fasi di attuazione del SIB, gli intermediari possono anche essere responsabili della gestione "end-to-end".

* Fonte: Adattamento da *fi-compass*, 'The Portuguese Social Innovation Initiative – The Social Impact Bonds Programme – Using ESF to finance Social Innovation and Social Entrepreneurship', 2018 (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>)



2.2

Valutazione del mercato

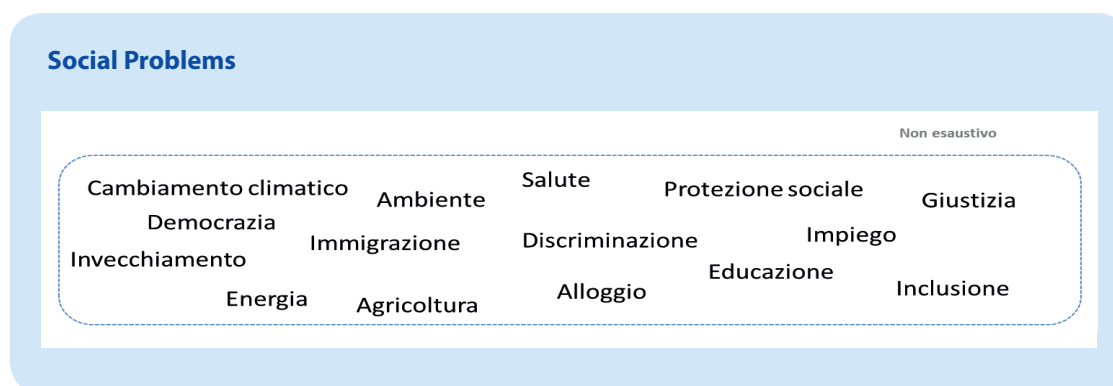
2.2.1 Analisi dei bisogni (target e fallimenti del mercato)

Non tutti gli interventi sociali possono essere finanziati tramite i SIB, tuttavia questi sono meccanismi di finanziamento appropriati per interventi sociali che:

- abbiano un obiettivo specifico, uno o più gruppi target facilmente identificabili e un modello di intervento chiaro;
- mirino ad ottenere risultati non certi ma quantificabili (social outcomes), che possano essere facilmente misurati/convalidati;
- integrino le politiche pubbliche:
 - mirando a problemi sociali non completamente affrontati da interventi pubblici esistenti;
 - o, se affrontati, utilizzando approcci innovativi per fornire risultati migliori o più efficaci rispetto agli interventi pubblici esistenti.

Pur focalizzandosi molto su tematiche di prevenzione, i SIB possono essere utilizzati per affrontare problemi sociali in una vasta gamma di settori:

Box 2.1: Dettagli



Fino a tutto il 2016, erano stati lanciati 60 SIB nazionali, regionali o locali in 15 paesi, raccogliendo oltre 200 milioni di dollari dagli investitori al fine di affrontare le sfide³⁸ sociali. Da allora, il numero e la portata dei SIB sono cresciuti costantemente e il loro utilizzo è sempre più in linea con il quadro degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

³⁸ OCSE / LEED, "Capire le collette dell'impatto sociale", 2016 (<http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>) e Social Finance, 2016 (http://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/06/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final3.pdf)

Figura 2.2: Obiettivi di sviluppo sostenibile 2030

Fonte: Nazioni unite, 2015 (Risoluzione 70/1 dell'Assemblea generale delle Nazioni unite – Obiettivi di sviluppo sostenibile 2030)

La crescita esponenziale dei SIB nel mondo (e in particolare in Europa) è una conseguenza di diversi fattori:

1. *Una crescente domanda non soddisfatta*

Negli ultimi 20 anni, il mondo ha dovuto affrontare sfide sociali emergenti, trasversali e spesso sistemiche (“wicked-problems”) non facilmente risolvibili con approcci tradizionali e con le attuali politiche pubbliche - ad es. cambiamento climatico, invecchiamento, migrazione, disoccupazione strutturale, ecc.

2. *Fallimenti del mercato - settore pubblico*

A seguito della recente crisi finanziaria e del debito sovrano, la crescente esigenza di risposte e servizi del settore pubblico ha coinciso con l'aumento dei vincoli di bilancio a tutti i livelli di governo. Questa carenza di finanziamenti si aggiunge alle barriere tradizionali che ostacolano l'innovazione nel settore pubblico, in particolare la pianificazione a breve termine e gli orizzonti di bilancio, le limitate possibilità di sperimentazione e test e, di conseguenza, gli elevati livelli di avversione al rischio.

3. *Fallimenti del mercato – organizzazioni sociali*

La maggior parte delle organizzazioni sociali incontrano difficoltà nell'accedere a fonti di finanziamento stabili e a lungo termine, adeguate ai loro bisogni³⁹, e sopravvivono con donazioni frammentarie di tipo filantropico o appalti pubblici che forniscono risposte tradizionali alle questioni sociali. Gli appalti pubblici offrono possibilità limitate per quel che riguarda l'innovazione nei processi o nei servizi.

³⁹ Secondo la DG Mercato interno, industria, imprenditoria e PMI, “le imprese sociali stanno lottando per trovare le giuste opportunità di finanziamento a causa della mancanza di comprensione del loro funzionamento e delle loro piccole dimensioni” (https://ec.europa.eu/growth/settori/social-economy_en).



4. Fallimenti del mercato – investitori sociali

Vi sono tre questioni principali che impediscono agli investitori tradizionali di finanziare interventi sociali innovativi nell'ambito di un SIB:

- Rischio: alto rischio percepito e nessuna garanzia;
- Rendimento: elevati costi di transazione per rendimenti attesi al di sotto del mercato;
- Impatto: esternalità positive non riconosciute o non prese in considerazione.

Inoltre, l'attuale frammentazione e l'orizzonte a breve termine delle iniziative filantropiche nella maggior parte dei paesi riducono le possibilità di finanziamento di interventi sociali innovativi. Sebbene in crescita, gli investimenti a impatto sociale e gli schemi di pagamento per risultato (*Payment by Result*) sono ancora una realtà in divenire.

2.2.2 Domanda potenziale (fabbisogno finanziario)

I SIB sono relativamente poco utilizzati nella maggior parte degli Stati membri dell'UE, quindi non vi sono ancora dati sufficienti per una buona stima quantitativa del fabbisogno finanziario associato alla domanda potenziale non soddisfatta e ai fallimenti del mercato di cui sopra. Tuttavia, in questo contesto può essere utile l'analisi qualitativa e l'analisi di benchmarking.

La stima della domanda potenziale dipende anche dai singoli Stati membri che hanno diverse strutture di governance, responsabilità e decentramento. Pertanto, lo stesso SIB potrebbe essere commissionato da un'agenzia governativa centrale in uno Stato membro o da un ente regionale o anche da un Comune in un altro Stato, a seconda di chi è responsabile della politica pubblica a cui il SIB si riferisce. Per avere successo, un SIB deve essere attuato dall'ente pubblico che ha la responsabilità diretta (e la gestione budget) nell'ambito specifico di politica pubblica target del SIB.

Inoltre, da un punto di vista strettamente finanziario, diversi quadri normativi e diversi approcci al rischio e al rendimento possono determinare variazioni significative nella struttura del finanziamento e nella progettazione del SIB.

Di conseguenza, come primo passaggio per la costruzione di un SIB, è necessario rispondere ad alcune domande. Le risposte a tali domande delineano in sostanza lo scopo e del SIB e la sua possibile struttura.

Box 2.2: Checklist

1. Decidere il tema

- Qual è la principale sfida o priorità sociale per il paese / regione / comune?
- Può essere affrontata con un SIB?
- Quale sarebbe un risultato efficace direttamente correlato a tale sfida o priorità?
- Quale indicatore / metodo di misurazione potrebbe essere utilizzato per misurare tale risultato?
- Esistono dati / statistiche ricorrenti per supportare tale processo di misurazione?

2. Identificare gli stakeholders del SIB

SETTORE PUBBLICO

- Quale ente del settore pubblico è responsabile per l'ambito e/o budget di politica pubblica in cui il SIB ricadrebbe?



- L'ente considera il SIB come un modo per integrare le attuali politiche pubbliche e/o come banco di prova per approcci innovativi?

ORGANIZZAZIONI SOCIALI

- Quali organizzazioni sociali tradizionali e start-up sociali sono attive nel settore?
- Quali di questi stanno implementando interventi innovativi?

INVESTITORI SOCIALI

- Chi sarebbe interessato ad effettuare un investimento in un SIB?
- A che condizioni?

3. Vi sono Fondi strutturali e di investimento europei (Fondi SIE) disponibili per un SIB?

2.2.3 Valore aggiunto dei SIB rispetto agli strumenti di policy esistenti

Rispetto agli strumenti politici esistenti, i SIB possono essere un meccanismo più efficace per promuovere l'innovazione nelle politiche pubbliche, poiché contengono incentivi e condizioni favorevoli per tutti gli stakeholder:

- Per il settore pubblico, i SIB sono una piattaforma controllata utile a testare nuovi servizi e validare nuovi approcci a lungo termine, che possono dare input per aggiornare le attuali politiche pubbliche. I SIB sono un efficace complemento delle politiche pubbliche tradizionali "di fine periodo", che non richiedono pagamenti anticipati e trasferiscono il rischio finanziario dalle autorità del settore pubblico agli investitori sociali - se i risultati (risultati sociali) non vengono raggiunti, il settore pubblico non ripaga gli investitori.
- Per le organizzazioni sociali, i SIB sono un modo per accedere a finanziamenti stabili e a lungo termine per interventi innovativi. Concentrandosi sui risultati piuttosto che sui processi o sui modelli di input/output predefiniti, i SIB consentono alle organizzazioni sociali di soddisfare meglio i bisogni individuali, nonché di adeguare in maniera dinamica gli interventi alle informazioni sulla performance e/o alle variazioni che possono avvenire al momento dell'attuazione.
- Per gli investitori sociali, i SIB sono un'alternativa virtuosa agli investimenti finanziari tradizionali, poiché uniscono i rendimenti finanziari all'impatto sociale. I SIB possono anche funzionare come meccanismo rotativo: se i risultati sociali sono raggiunti, gli investitori recuperano i propri capitali (potenzialmente con l'aggiunta di un premio al rischio), che possono essere riutilizzati o reinvestiti in nuovi SIB.

Un SIB è un meccanismo efficace per attrarre capitali privati verso progetti che affrontano sfide sociali, per diversificare le fonti di finanziamento e per consentire agli stakeholder di ottenere un maggiore impatto sociale utilizzando gli stessi budget. Come strumento di pagamento a fronte di risultati, i SIB contribuiscono anche a migliorare la qualità del progetto, poiché l'attuazione è supportata da rigorosi processi di misurazione dell'impatto, metriche quantitative e risultati verificabili.



2.3

Attuazione e gestione

2.3.1 Progettazione

I SIB possono avere strutture diverse che dipendono non solo dal contesto e dagli obiettivi specifici, ma anche dal quadro normativo. Di conseguenza, al momento esistono diverse varianti al modello standard di SIB sin qui descritto, soprattutto in termini di:

- Definizione dei risultati (*ad es. risultato unico vs. risultati multipli con riutilizzo dei fondi*);
- Governance e accordi contrattuali (*si veda il cap. 2.4*);
- Struttura del finanziamento (*ad es. combinazione tra rischio e rendimento, tra investitori più filantropici o più orientati al mercato*).

Una delle opzioni di progettazione più frequenti, generalmente adottata per raggiungere la massa critica e ridurre i costi delle transazioni nei SIB, è l'aggregazione, ossia l'evoluzione dall'approccio SIB-by-SIB ai 'programmi SIB' e/o ai fondi di SIB.

Lo sviluppo di un programma o di un fondo di SIB facilita anche una seconda opzione di progettazione strutturale per la diffusione dei SIB: l'utilizzo di Fondi SIE per il finanziamento dei SIB.

Nella costruzione dei SIB i Fondi SIE possono essere utilizzati in diverse maniere⁴⁰:

1. Assistenza tecnica

I fondi SIE possono essere utilizzati come sostegno non rimborsabile (sovvenzioni) per finanziare gli impegni iniziali di capacity building e sensibilizzazione, mirando ai potenziali stakeholder del SIB (autorità del settore pubblico, investitori sociali, organizzazioni sociali e intermediari). Queste sovvenzioni iniziali possono anche essere utilizzate per finanziare i lavori preparatori di progettazione del SIB, riducendo i costi di transazione e gli ostacoli all'adozione dello strumento.

Successivamente, i fondi SIE possono anche finanziare il lavoro tecnico aggiuntivo durante tutto il ciclo di vita del SIB, ovvero le attività relative alla misurazione e alla convalida dei risultati (as es. sviluppo di database di unità di costo, convalida dei risultati da parte di esperti indipendenti, ecc.).

E

2. Fondi di prefinanziamento (investire in SIB apportando il capitale iniziale)

I fondi SIE possono essere utilizzati come strumenti finanziari di prefinanziamento che coinvestono direttamente nei SIB insieme agli investitori sociali o in combinazione con altre risorse non da fon-

⁴⁰ Un'analisi più dettagliata sull'uso dei fondi SIE per i SIB può essere trovata in *ES/CompF ESF CE/EIB FI, "L'iniziativa portoghese per l'innovazione sociale - Il programma Impatti sociali - Utilizzo dell'FSE per finanziare l'innovazione sociale e l'imprenditoria sociale", 2018* (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>).



di SIE, quali il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e la piattaforma per i pagamenti a fronte dei risultati del FEI, riducendo il rischio percepito e attirando investitori e capitali sociali.

Sebbene meno in linea con il modello SIB standard, possono essere considerati anche altri tipi di strumenti finanziari di debito dei fondi SIE, ad es. prestiti agli investitori sociali per gli investimenti nei SIB), oppure garanzie (ad es. per proteggere parte del capitale investito in ciascun SIB dal rischio di pagamento). Tuttavia, in entrambi i casi, è necessario stabilire disposizioni aggiuntive rigorose per evitare un eccessivo trasferimento del rischio da parte degli investitori.

O

3. *Fondi orientati al risultato (pagamento a fronte di risultati certificati del SIB)*

I fondi SIE potrebbero essere utilizzati, sotto forma di "sovvenzioni differite"⁴¹, per pagare i risultati raggiunti e validati tramite SIB. A seguito della validazione dei risultati, i pagamenti saranno effettuati in base a un importo forfettario pre-contrattato, stabilito per ogni risultato validato.

Per raggiungere una massa critica, questo meccanismo dovrebbe idealmente essere strutturato come un fondo orientato al risultato, combinando i fondi SIE con il budget del governo centrale, federale, regionale o locale.

Modalità di combinazione:

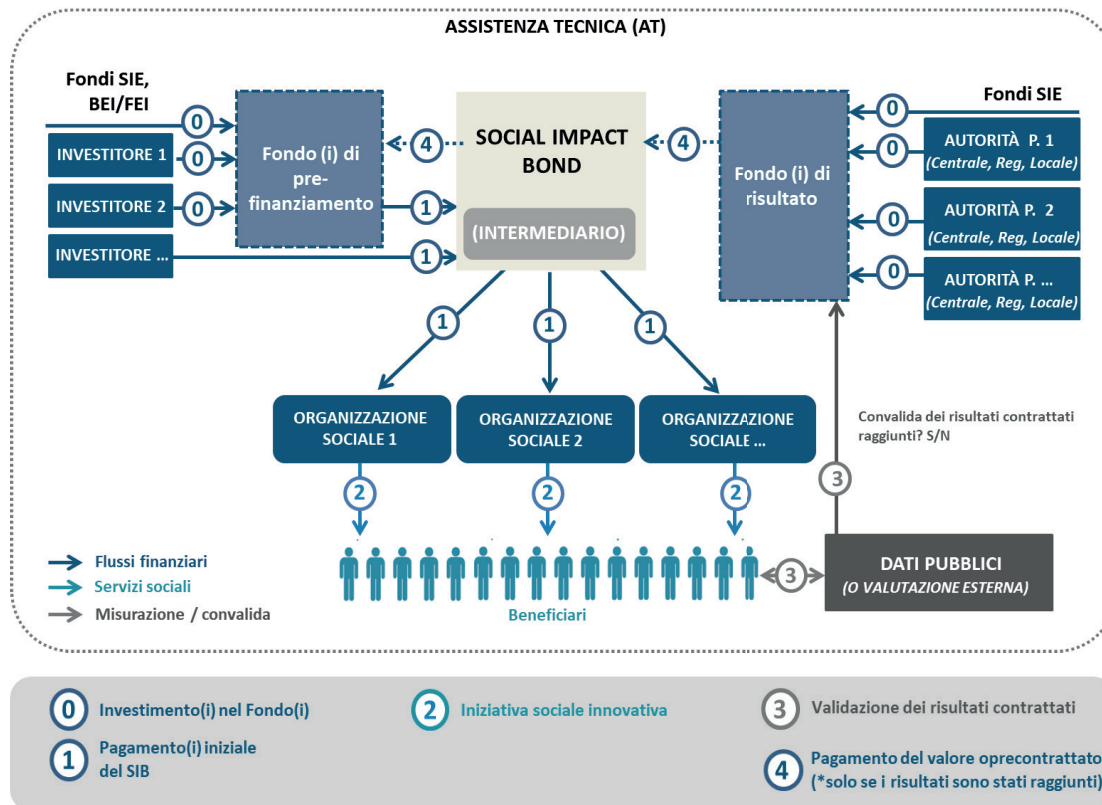
- Se concepiti come operazioni isolate, i SIB finanziati con sovvenzioni tramite assistenza tecnica nei fondi SIE (1) possono costituire richieste di finanziamento stand-alone (singole). In alternativa, le sovvenzioni tramite assistenza tecnica possono anche essere parte di un'unica richiesta SIB integrata, come attività specifiche e componenti di costo.
- Al contrario, il sostegno dei fondi SIE agli investimenti di pre-finanziamento (2) e ai pagamenti a fronte di risultati (3) dovrebbero escludersi a vicenda, per evitare problematiche di doppio finanziamento⁴².

⁴¹ Sostegno (sovvenzione) non rimborsabile dei fondi SIE contratto come parte del sistema iniziale di SIB, senza pagamento anticipato e pagamento effettuato solo in una fase successiva se (e solo se) ogni risultato è raggiunto.

⁴² The only potential exception being guarantees, only triggered and paid to investors if outcomes are not validated and consequently if lump sum payments for outcomes don't take place.



Figura 2.3: Assistenza tecnica



Riepilogando, come secondo passo per creare un SIB (o un programma di SIB), devono essere prese alcune decisioni chiave per la progettazione, che definiranno il modello SIB da adottare:

Box 2.3: Checklist

0. Risultati e struttura di finanziamento

- I SIB con risultati multipli (paralleli o sequenziali) possono essere ammessi o addirittura promossi? A quali condizioni?
- Verranno consentiti più profili di investitori sociali? Solo filantropici? Solo orientati al mercato? Entrambi? Verranno autorizzati a investire congiuntamente a diversi livelli di rischio / rendimento / impatto? A quali condizioni?

1. Livello di aggregazione

- Un approccio singolo "SIB per SIB"?
- Un approccio integrato? Verranno aggregati gli investimenti di prefinanziamento? I pagamenti per risultato? Entrambi?

2. Uso di fondi SIE per l'attuazione del SIB

- Sì? No? Quale fondo – FSE, FESR, una combinazione di entrambi?
- Tramite assistenza tecnica? Nella fase iniziale? Durante il corso dell'attuazione?
- Richieste di finanziamento singole (stand-alone)? O integrate in un'unica applicazione SIB?
- Prefinanziamento (co-investimento, prestito, garanzia) o pagamento per risultato?



2.3.2 Attori chiave dell'ecosistema

I SIB di solito coinvolgono tre principali tipologie di stakeholder:

- Organizzazioni del settore pubblico (committente o ente appaltante)

In un SIB, il committente è solitamente responsabile del pagamento di un valore pre-contrattato alla validazione dei risultati. Il pagamento avviene se (e solo se) i risultati sono validati rispetto agli obiettivi definiti nel contratto SIB iniziale.

I committenti possono essere autorità centrali, federali/regionali o locali a seconda della struttura amministrativa del settore pubblico. In ogni caso, l'ente appaltante deve essere l'ente pubblico direttamente responsabile della politica pubblica a cui si rivolge il SIB. Solitamente, si tratta anche dell'ente responsabile della gestione del budget (o di parte del budget) pertinente.

- Organizzazioni sociali (ente attuatore o fornitore di servizi)

In un SIB, la responsabilità di attuare gli interventi sociali che portano ai risultati prestabiliti spetta alle organizzazioni sociali. Esse sono le uniche responsabili per l'interazione con i gruppi target del SIB (ad es. giovani disoccupati, bambini svantaggiati, anziani colpiti da problematiche di salute croniche, persone con disabilità, famiglie a rischio di povertà, ecc.).

Diversi tipi di organizzazioni sociali (imprese sociali, associazioni, cooperative, ONG, ecc.) possono essere enti attuatori di un SIB. Indipendentemente dal loro profilo istituzionale, tutti devono avere un track record di interventi sociali innovativi efficaci nel settore specifico in cui il SIB vuole intervenire.

- Investitori sociali

In un SIB, gli investitori sociali effettuano l'investimento iniziale (prefinanziamento) che consente alle organizzazioni sociali di mettere in atto gli interventi che portano ai risultati (outcomes). Se (e solo se) questi risultati vengono raggiunti, coloro che investono in un SIB verranno ripagati, solitamente con l'aggiunta di un premio aggiuntivo per il rischio.

Gli investitori sociali possono essere molto diversi tra loro, con differenti profili di rischio/rendimento/impatto, che vanno dalle fondazioni e altre organizzazioni filantropiche, alle aree di responsabilità sociale aziendale (Corporate social responsibility, CSR), a organizzazioni maggiormente orientate al mercato, come istituti finanziari, fondi pensione, ecc.

Altri due tipi di stakeholder possono avere un ruolo nell'attuazione del SIB:

- Intermediari.

Si tratta in genere di consulenti o altri fornitori di servizi con esperienza nella finanza sociale, negli investimenti a impatto sociale o nei contratti SIB, che agiscono come facilitatori nella configurazione iniziale di un SIB riducendo i costi legati alla complessità e alle transazioni. Gli intermediari possono essere responsabili di una vasta gamma di attività, dalla fornitura di assistenza tecnica alla raccolta di fondi, dallo svolgimento della due diligence al supporto nella negoziazione e nello sviluppo del contratto. In contesti meno maturi, possono anche persino essere responsabili della gestione end-to-end di un portafoglio di SIB o di un SIB specifico.

Infine, alcuni intermediari possono assumersi la responsabilità della gestione dei fondi di prefinanziamento, dei fondi orientati al risultato o dei fondi di garanzia (che copre situazioni di insolvenza nei SIB), a condizione che siano autorizzati ad operare in quanto tali (intermediari finanziari).



- Valutatori indipendenti.

Un contratto SIB dovrebbe stabilire in che modo i risultati saranno misurati e convalidati rispetto agli obiettivi. In alcuni SIB, affidarsi esclusivamente a dati pubblici potrebbe non essere fattibile, ad esempio in settori specifici e/o emergenti in cui tali dati non esistono ancora o non hanno il livello di dettaglio richiesto. In queste situazioni, le parti contraenti del SIB potrebbero concordare di avvalersi di valutatori esterni indipendenti (università, società di ricerca, esperti, ecc.) per svolgere questo compito.

Per riassumere, il terzo passaggio per creare e gestire un SIB (o un programma di SIB) richiede il coinvolgimento dei seguenti attori:

Box 2.4: Checklist

1. Organizzazioni del settore pubblico (“committente”)

2. Organizzazioni sociali (“enti attuatori”)

3. Investitori sociali (“investitori”)

e

4. Intermediari (“specialisti dei SIB” e/o “intermediari finanziari”)

5. Valutatori indipendenti

DOMANDA CHIAVE: Considerando il contesto nazionale, regionale e/o locale di un SIB o di un programma di SIB, come costruire e promuovere al meglio un ecosistema di SIB diversificato, in grado di generare una pipeline SIB stabile nel tempo, attirando capitali e/o competenze da queste tipologie di stakeholder?

2.3.3 Risorse aggiuntive e coinvestitori privati e pubblici

Stipulare un contratto SIB implica solitamente una quantificazione anticipata sia degli investimenti iniziali che dei pagamenti per risultati. Pertanto, sebbene i diritti e le posizioni possano essere scambiati o trasferiti ad altre entità, se consentito dal contratto SIB, di solito non c'è spazio per aggiungere risorse aggiuntive ad un SIB dopo la fase iniziale di contrattazione.

Al contrario, è possibile aggiungere ulteriori risorse finanziarie, in qualsiasi momento, quando si utilizzano⁴³:

- Fondi di prefinanziamento (per investire in un SIB);
- Fondi orientati al risultato (per pagare a fronte di risultati validati).

Le risorse per i fondi di prefinanziamento sono normalmente private, filantropiche oppure da organizzazioni orientate al mercato, mentre per i fondi orientati al risultato le risorse sono solitamente pubbliche.

Le risorse dei fondi SIE possono anche essere aggiunte a questi fondi (ma non ad entrambi contemporaneamente, per evitare il doppio finanziamento), per affrontare i fallimenti del mercato e il fabbisogno finanziario, attirando altri stakeholder⁴⁴. Inoltre, il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), attraverso la Banca europea per gli investimenti (BEI) e il Fondo europeo per gli investimenti (FEI), ha messo a disposizione strumenti di investimento a impatto sociale che forniscono risorse finanziarie aggiuntive e che investono nelle fasi iniziali di prefinanziamento del SIB⁴⁵.

⁴³ cf sezione 3.1. Opzioni di design

⁴⁴ Sezione 3.1. Opzioni di design

⁴⁵ http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/call/Guidance_for_social_impact_investors.pdf



Inoltre, rispetto agli appalti tradizionali basati su input (costo delle attività sviluppate, risorse spese) o output (costo dei prodotti o servizi resi disponibili), vi sono due effetti rotativi in un SIB che contribuiscono anche a fornire risorse finanziarie per creare e gestire un programma di SIB:

- il capitale relativo al pagamento dei risultati (social outcomes) recuperato dagli investitori sociali quando i risultati sono convalidati, può essere riutilizzato per il reinvestimento in nuovi SIB (o nelle fasi successive dello stesso SIB);
- i fondi pubblici non spesi per pagare i risultati (vale a dire quando non si ottengono risultati particolari) possono essere utilizzati per i nuovi SIB⁴⁶.

Riassumendo, le strategie per attrarre risorse finanziarie aggiuntive ai SIB sono determinate dalle risposte alle seguenti domande:

Box 2.5: Checklist

Livello di investimento consentito:

- Investimenti diretti SIB per SIB? Investimento in un portafoglio SIB attraverso un fondo di prefinanziamento? Dovrebbero essere ammessi entrambi i livelli di investimento?
- Le risorse pubbliche devono essere assegnate SIB per SIB, in base alle priorità specifiche di ciascun committente? O dovrebbero essere integrati in un gruppo più ampio - senza alcun tipo di accantonamento - con pagamento a fronte di risultati validati in un portafoglio SIB più ampio?

Quando si utilizzano i fondi SIE o FEIS:

- In che modo tali risorse dovrebbero essere utilizzate per promuovere anzi che complicare la partecipazione di investitori sociali e/o il coinvolgimento finanziario del settore pubblico nei SIB?
- Quali meccanismi possono aumentare la partecipazione degli investitori sociali e dei committenti del settore pubblico? In che modo le risorse del FEIS e dei fondi SIE dovrebbero essere gradualmente eliminate con la maturazione dell'ecosistema?

2.3.4 Governance e modalità di attuazione

Il contratto di un SIB stabilisce le regole da applicare per tutta la durata dello strumento. Esso può potenzialmente motivare o frenare l'attuazione del SIB e la sua riproposizione nel futuro. Le sue disposizioni di solito coprono in particolare:

1. *La governance del SIB*

Il contratto SIB identifica le parti contraenti e definisce i loro ruoli, diritti e responsabilità.

Questo contratto è di solito stabilito tra il committente del settore pubblico e un consorzio (o Società Veicolo, Special Purpose Vehicle) che comprende l'investitore, l'organizzazione sociale responsabile dell'attuazione dell'intervento, e talvolta anche gli intermediari che partecipano all'operazione. Normalmente, i rapporti contrattuali tra i membri del consorzio sono indipendenti, con membri

⁴⁶ In conformità con le norme di bilancio pubblico di ciascuno Stato membro



che stabiliscono accordi interni assicurandosi che siano allineati con il contratto SIB. Per rafforzare questo meccanismo, viene spesso utilizzato un memorandum d'intesa o accordo di consorzio a supporto di questa sezione del contratto, rendendolo così più semplice.

Esistono diverse varianti a questo modello di governance standard a seconda della progettazione del SIB, del contesto in cui l'intervento si colloca e della normativa applicabile. La maggior parte di queste varianti prevede semplici accordi contrattuali tra due parti, ma poi spesso ciò richiede contratti con ciascuna delle altre parti interessate, aumentando la complessità e i costi di transazione. Si tratta di contratti stipulati direttamente tra il committente del settore pubblico e l'organizzazione sociale che si occupa dell'attuazione del SIB (che richiede contratti uno ad uno con l'investitore e eventualmente anche con l'intermediario), di contratti stabiliti direttamente con un intermediario che è quindi responsabile di tutti i contratti derivanti (con investitori sociali e con l'organizzazione sociale responsabile dell'attuazione).

I valutatori esterni indipendenti, quando richiesto, sono di solito direttamente contrattualizzati dal committente del settore pubblico.

Infine, nelle disposizioni contrattuali, i fondi di prefinanziamento del SIB o i fondi orientati al risultato assumono rispettivamente il ruolo di investitori sociali o di committenti del settore pubblico.

2. Il modello di intervento del SIB

Il contratto SIB di solito include una descrizione dell'intervento sociale, concentrandosi su:

- il problema sociale da affrontare;
- l'approccio per affrontare questo problema;
- i gruppi target e loro processo per selezionarli (compreso il numero di destinatari finali);
- l'impatto previsto del SIB su questi destinatari finali;
- altre disposizioni di attuazione e cautele.

Nella descrizione del modello di intervento del SIB è consigliabile trovare il giusto equilibrio tra flessibilità (che consente agli enti che si occupano dell'attuazione di adattarsi ai bisogni specifici dei destinatari finali, nonché a shock esterni imprevisti, per tutta la durata del SIB) e condizioni obbligatorie (identificando chiaramente i requisiti che devono essere soddisfatti in tutti i casi, ad esempio requisiti legali, stabiliti per evitare azioni scrematura 'skimming' nella selezione dei beneficiari).

3. Il modello di misurazione del risultato del SIB

Il contratto SIB stabilisce i risultati da contrarre, la/e metodologia/e, i target e il metodo di calcolo e le fonti per la validazione⁴⁷.

4. Il modello finanziario di un SIB

Il contratto SIB stabilisce gli importi da corrispondere a fronte del raggiungimento dei risultati sociali. Identifica inoltre i flussi finanziari tra le parti contraenti e mappa le condizioni in cui essi si verificano. In alcuni casi, un contratto SIB include anche una descrizione dettagliata del budget che supporta o giustifica il contributo da pagare per il risultato⁴⁸.

⁴⁷ Vedere la sezione 4 per ulteriori dettagli sulla misurazione dei risultati in un SIB.

⁴⁸ Un budget dettagliato è solitamente parte del contratto o di un documento di supporto, quando non ci sono metriche di costo per risultati particolari a livello di settore pubblico o il valore per ogni risultato è proposto dagli investitori sociali e / o dalle entità di attuazione.



Questa sezione del contratto formalizza anche gli impegni degli investitori sociali nel SIB. Tali impegni possono differire in base alla struttura finanziaria e al cronogramma di ciascun SIB, ad esempio:

- gli investitori filantropici più interessati all'impatto sociale potrebbero offrire donazioni anticipate o utilizzare una parte dei pagamenti per risultati, che spettano loro, per sovvenzionare i rendimenti per gli investitori più orientati al mercato;
- alcuni SIB potrebbero concentrarsi su un contratto con un unico risultato a lungo termine e un unico pagamento, mentre altri potrebbero adottare uno schema con più risultati e più contratti di pagamento, come modo per consentire il riutilizzo e il reinvestimento dei pagamenti nello stesso SIB, riducendo così la necessità di maggiori investimenti iniziali.

L'inserimento nel contratto di più risultati può ridurre il rischio sia per gli investitori sociali che per i committenti del settore pubblico:

- le organizzazioni del settore pubblico possono con maggior rapidità ottenere e comunicare progressi;
- gli investitori sociali evitano di impegnare completamente il capitale in anticipo e possono riutilizzare i pagamenti per i risultati nei successivi investimenti nell'ambito dello stesso progetto.

Per le organizzazioni sociali, i flussi finanziari del SIB dovrebbero essere indifferenti: ricevono capitale per attuare l'intervento sia dagli investitori sociali (in un approccio SIB) sia dal settore pubblico (nel caso di contratti di servizio pubblico più tradizionali).

Infine, quando si utilizzano i fondi SIE per il finanziamento di un SIB, occorre prendere in considerazione anche disposizioni supplementari di attuazione⁴⁹:

- quando il fondo SIE è un investitore/coinvestitore o sostiene la fornitura di prestiti o garanzie ai SIB, si applicano le norme sugli strumenti finanziari;
- quando il fondo SIE sostituisce interamente o parzialmente il settore pubblico come soggetto che finanzia il SIB, si applicano le disposizioni da 1 a 4 di cui sopra, che diventano parte dell'accordo di accettazione firmato con i destinatari di tutte le domande riguardanti il fondo SIE approvate.

In questo caso, deve essere presente un meccanismo per il coinvolgimento del settore pubblico, in particolare per la validazione della conformità di ciascun SIB alle priorità di politica pubblica, degli obiettivi e dei valori da normare nel contratto e dei risultati o dell'accesso ai dati necessari per tale convalida.

Riassumendo, quando si redige un contratto SIB, è necessario considerare quanto segue.

Box 2.6: Checklist

1. Governance

- Chi sono le parti contraenti?
- Quali sono i loro ruoli, diritti e responsabilità?
- Come interagiscono?

⁴⁹ Un'analisi più dettagliata sull'uso dei fondi SIF per l'implementazione del SIB è disponibile all'indirizzo EC / EIB FI Compass ESF, "The Portuguese Social Initiative Initiative - The Social Impact Bonds Programme - Utilizzo dell'FSE per finanziare l'innovazione sociale e l'imprenditorialità sociale", 2018 (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>).



2. Modello di intervento

- Come viene implementato l'intervento sociale?
- Quale problema sociale viene affrontato? Quale approccio affronta questo problema?
- Chi sono i gruppi target / destinatari finali? Come vengono selezionati? Qual è l'impatto previsto del SIB su tali destinatari?

3. Modello di misurazione del risultato

- Quali sono i risultati da normare nel contratto? Quali sono i target?
- Quale misurazione dovrebbe essere utilizzata? Quale metodo di calcolo? E quale fonte di prova dovrebbe essere utilizzata per la convalida dei risultati?

4. Modello finanziario

- Che importo deve essere corrisposto per il risultato?
- Quali sono i flussi finanziari tra le parti contraenti del SIB? E a quali condizioni questi flussi avverranno?

Le complessità e i costi di transazione per la creazione di SIB si riducono sostanzialmente nel tempo, in particolare attraverso la standardizzazione e gli effetti di graduale apprendimento. Anche strategie di aggregazione come la definizione di fondi di prefinanziamento e/o orientati al risultato aiutano a migliorare questo aspetto.

2.3.5 Procedure di appalto pubblico

Nella loro forma standard, i SIB sono un contratto che coinvolge un committente del settore pubblico, quindi si applicano le normative sugli appalti pubblici.

Tuttavia, sebbene gli appalti pubblici possano già essere utilizzati per perseguire cambiamenti sociali positivi e promuovere l'innovazione, attualmente non esistono disposizioni specifiche che si applichino direttamente agli appalti sociali innovativi, specificatamente ai SIB, o ad altri tipi di contratti che prevedono risultati sociali. Di conseguenza, anche in base alle nuove (e più flessibili) norme UE in materia di appalti pubblici, questi contratti devono rientrare in regolamentazioni che non si prestano perfettamente alle loro caratteristiche ibride.

Inoltre, esistono ancora importanti differenze tra Stati membri nell'applicazione del quadro legislativo comune dell'UE. In alcuni Stati membri, i contratti tra il settore pubblico e le organizzazioni sociali hanno regole specifiche.

Nonostante le differenze normative tra gli Stati membri che potrebbero portare ad adottare diversi approcci per i contratti SIB nell'ambito dello stesso regolamento sugli appalti pubblici, i seguenti principi generali dell'UE relativi agli appalti pubblici si applicano in tutti i casi: trasparenza, pubblicizzazione, non discriminazione, parità di trattamento, riconoscimento e rispetto reciproco e proporzionalità.

In un SIB standard, l'organizzazione del settore pubblico è sempre l'ente contraente e il rischio operativo del contratto è sempre trasferito agli investitori. In alcuni Stati membri questo tipo di accordo è ancora definito come un "contratto di servizio", mentre in altri è un "contratto di concessione". A seconda



della sua inquadratura, si applicano procedure leggermente diverse (ad es. per la negoziazione, l'aggiudicazione del contratto, ecc.)⁵⁰. È anche importate sapere dove i relativi costi sono contabilizzati nei rendiconti finanziari dell'autorità pubblica.

Da ogni prospettiva i SIB rientrano comunque tra le soluzioni innovative negli appalti pubblici. Di conseguenza, alcune caratteristiche del nuovo quadro normativo dell'UE in materia di appalti pubblici, come la "partnership per l'innovazione" e il "dialogo competitivo", possono applicarsi ai contratti SIB, offrendo ulteriore flessibilità per i processi di co-creazione e riducendo alcuni disallineamenti.

Quando i fondi SIE sono utilizzati per pagare i risultati del SIB (mediante una "sovvenzione ritardata"), si applicano le regole del quadro normativo dei fondi SIE. Questo è lo scenario più estremo di conformità ad un meccanismo di sovvenzioni che segue il principio dell'orientamento ai risultati dei fondi SIE. Di conseguenza, i principi e le disposizioni in materia di appalti pubblici sono integrati nel processo, dalle richieste ad avanzare proposte nei fondi SIE, ai processi di selezione, all'assegnazione delle sovvenzioni alle domande approvate.

Box 2.7: Dettagli

LE REGOLE DEGLI APPALTI PUBBLICI APPLICABILI AI SIB:

- I processi di appalto dei SIB devono essere trasparenti, pubblici, non discriminatori, assicurare parità di trattamento, riconoscimento reciproco e proporzionalità.
- I SIB standard possono essere definiti come "contratti di servizio" o "contratti di concessione".
- Quando si utilizzano i fondi SIE per il pagamento dei risultati predeterminati, gli inviti a presentare proposte nei fondi SIE funzionano come un processo di appalto per il SIB. Gli accordi di accettazione devono essere adeguati per integrare pienamente le disposizioni del SIB.
- Sebbene non esistano attualmente disposizioni specifiche che si applicano direttamente agli appalti sociali innovativi (in particolare ai SIB), gli appalti pubblici possono già essere utilizzati per perseguire cambiamenti sociali positivi e promuovere l'innovazione.
- I SIB rientrano nella categoria delle soluzioni innovative. Di conseguenza, sebbene non completamente adattati ai SIB, alcuni Stati membri stanno già utilizzando meccanismi flessibili offerti dal nuovo quadro normativo dell'UE in materia di appalti pubblici (come il "partenariato per l'innovazione" e il "dialogo competitivo") per i contratti SIB.

2.3.6 Conformità alla normativa sugli aiuti di Stato

Come spiegato nel paragrafo precedente, l'accordo contrattuale che disciplina un SIB standard è tra un'autorità pubblica e gli investitori sociali, che si assumono i rischi finanziari.

Se questi investitori sono selezionati sulla base di una procedura aperta, trasparente, proporzionata e non discriminatoria, evitando il conflitto di interessi, ciò esclude qualsiasi rischio di incorrere in aiuto di Stato.

⁵⁰ Rispettivamente la direttiva 2014/24 / UE sugli appalti pubblici e la direttiva 2014/23 / UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione



La checklist di base per determinare l'eventuale necessità di un'analisi approfondita sugli aiuti di Stato è la seguente:

1. Il sostegno è concesso dallo Stato o tramite risorse statali?
2. Il destinatario è un'organizzazione coinvolta in attività economiche?
3. Il sostegno conferisce un vantaggio a una specifica organizzazione rispetto alle altre?
4. Il sostegno distorce la concorrenza e incide sugli scambi commerciali tra Stati membri?

Un SIB può comportare aiuti di Stato se le imprese sociali sono organizzazioni coinvolte in attività economiche ai sensi dell'articolo 107 del TFUE e potrebbero ricevere un vantaggio che non otterrebbero in normali condizioni di mercato.

Se la risposta a tutte le domande sopra elencate è "sì", allora per evitare l'infrazione della normativa sugli aiuti di Stato, il SIB ha diverse possibilità:

- le opzioni offerte dal regolamento *de minimis*;
- le opzioni offerte dal regolamento 'General Block Exemption Regulation' (GBER), che classifica alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno;
- gli strumenti finanziari 'off-the-shelf';
- la notifica alla Commissione Europea.

Per ulteriori dettagli, le opzioni di conformità agli aiuti di Stato sono state analizzate con maggiore dettaglio nel capitolo 1.3.3.



2.4

Misurazione

2.4.1 Definizione dei risultati attesi

Quando si stipula un contratto SIB, la definizione dei risultati sociali (social outcomes) da raggiungere comporta la definizione anticipata di:

- indicatori per la misurazione del risultato (social outcome) (ad es. i beneficiari occupati);
- un target quantificato (ad es. 5 000 individui o il 75% dei destinatari);
- la scadenza per il raggiungimento dell'obiettivo (ad es. 12 mesi dopo la conclusione dell'intervento);
- fonti di dati e/o metodi di misurazione che valideranno se il target è stato rispettato entro la scadenza.

La stipula di contratti SIB con risultati multipli richiede di fissare target e scadenze per ciascun risultato (solitamente essi sono misurati rispetto allo stesso indicatore, utilizzando le stesse fonti di dati e/o metodi di misurazione). Esistono numerose modalità per organizzare gli esiti multipli: le più comuni sono l'impostazione a risultati paralleli (ad es. coorti) o a risultati sequenziali (ad es. miglioramenti consecutivi), o una combinazione delle due a seconda del contesto, del tipo e dell'area di intervento.

Le organizzazioni del settore pubblico sono responsabili delle politiche pubbliche in cui il SIB vuole intervenire, quindi sono le principali parti interessate per la definizione dei risultati da raggiungere e dovrebbero essere sempre pienamente coinvolte nella fase iniziale della costruzione del SIB.

Anche per quanto riguarda le fonti di dati, ogni volta che sono disponibili dati amministrativi del settore pubblico, essi dovrebbero essere usati come la principale fonte per la convalida dei risultati, perché questo rende la distribuzione dei SIB più veloce ed economica. Solitamente, le organizzazioni del settore pubblico in tutti gli Stati membri UE dispongono già di dati dettagliati e aggiornati relativi ai sistemi e alle politiche pubbliche (ad es. salute, istruzione, sicurezza sociale, ecc.) che tendono a essere i target dei SIB o di altri meccanismi basati su definizione e raggiungimento dei risultati. A livello internazionale esistono anche dataset transfrontalieri (ad es. OCSE, Eurostat) che, nei casi più semplici, potrebbero essere utilizzati per migliorare la comparabilità e la standardizzazione dei SIB, aumentando il potenziale di scalabilità e replicabilità dei progetti. Inoltre, quando si utilizzano fondi SIE per l'attuazione dei SIB, possono anche essere considerati gli indicatori di risultato dei fondi SIE, ove possibile, per il pagamento dei risultati stabiliti. Ciò potrebbe significare utilizzare gli stessi indicatori per l'attivazione dei pagamenti dei risultati del SIB e per i rapporti dei fondi SIE alle autorità di gestione dei programmi operativi, riducendo le esigenze di reporting supplementari.

La definizione dei risultati attesi in un contratto SIB è un'operazione che ha un collegamento diretto con la definizione del valore da corrispondere per questi risultati una volta raggiunti. È opportuno che le organizzazioni del settore pubblico responsabili delle politiche in cui il SIB ricade siano coinvolte in tale operazione. Per ogni SIB, vi è solitamente una scelta tra impostare un valore di risultato che massimizzi i risparmi per il settore pubblico e perseguire un maggiore impatto sociale con esternalità positive - quest'ultima opzione è quella preferita da un numero crescente di SIB. Alcuni Stati membri con maggiore esperienza nella stipula di contratti legati ai risultati stanno già aggregando dati pubblici in database di costi unita-



ri e stanno iniziando a utilizzare i tariffari⁵¹ per effettuare le stime e impostare le gare legate al raggiungimento di risultati sociali, accelerando così la standardizzazione e i processi di contrattazione iniziali.

Infine, nella fase iniziale di contrattazione del SIB, riveste medesima importanza della definizione dei risultati e del loro valore anche la definizione delle conseguenze del processo di misurazione dell'impatto, nonché i suoi meccanismi di applicazione.

E' opportuno che tutti i dettagli siano chiari e concordati tra le parti contraenti, e rimanere inalterati fino alla fine del contratto (si veda il box che segue).

Box 2.8: Checklist

DEFINIZIONE DEL RISULTATO (SOCIAL OUTCOME):

- Qual è l'indicatore giusto per misurare il risultato atteso?
- Tenendo conto della situazione attuale, quale dovrebbe essere il target?
- In quale arco di tempo si può raggiungere il risultato?

IDENTIFICARE LE FONTI DI DATI:

- Quali fonti dovrebbero essere utilizzate per misurare i risultati?
- Da quali fonti ricavare dati amministrativi nazionali, regionali, locali?
- Da quali fonti ricavare dati internazionali (EUROSTAT, OCSE, ecc.)?

DEFINIZIONE DEL VALORE DA CORRISPONDERE PER IL RISULTATO:

- È opportuno che il pagamento sia vantaggioso in termini di risparmio sui costi o di impatto raggiunto?
- Esistono database dei costi unitari? Si possono utilizzare tariffari per semplificare il processo di offerta?
- Quali sono le condizioni per il pagamento e il mancato pagamento? E quali meccanismi dovrebbero essere messi in atto?

2.4.2 Misurazione dei risultati sociali

È opportuno porsi le seguenti domande quando si definiscono le procedure riguardanti la misurazione dell'impatto di un contratto SIB:

- Cosa misurare?⁵²
- Quando misurare?
- Chi deve misurare?
- Come misurare?
- Chi deve pagare per la misurazione?

⁵¹ Quando si utilizzano i tariffari, il commissario del settore pubblico identifica i risultati di interesse in anticipo e stabilisce l'importo massimo che è disposto a pagare per beneficiario per tali risultati, trasformando l'impostazione SIB in un processo di offerta.

⁵² Vedere la sezione 4.1 Definizione dei risultati attesi per le risposte alle domande su "Cosa misurare?" E "Quando misurare?"



La misurazione dell'impatto sociale può essere effettuata:

- Da un valutatore esterno indipendente che abbia credibilità (ad es. un'università) di solito pagato dal committente del settore pubblico ma accettato da tutte le parti nella fase iniziale di contrattazione.

Quando i SIB o meccanismi di pagamento per risultato sono finanziati con fondi SIE, l'assistenza tecnica può essere utilizzata come metodo di pagamento neutrale, riducendo al minimo i costi per il SIB e i rischi legati a valutatori esterni. Ciò è importante in quanto i valutatori tendono a fare affidamento su processi lunghi e metodologie costose (es. stime su serie storiche o cross-section, metodi DID cioè 'difference in difference', stime supportate da dati provenienti da panel, gruppi di controllo in indagini a campione) per assicurare una validazione dei risultati solida e non disputabile, evitando errori nella valutazione dell'impatto quanto si effettuano misurazioni in scenari complessi di causa-effetto.

- Accedendo direttamente ai dati pubblici (ad es. eseguendo query su statistiche ufficiali, quando le metriche di risultato sono già disponibili con il livello di dettaglio necessario o possono essere facilmente sviluppate sulla base di dati esistenti), sia nella fase di inserimento dei risultati nel contratto che per la successiva raccolta di dati. In questo caso, si dovrebbe prestare particolare attenzione alle autorizzazioni per l'accesso ai dati, alla sicurezza, alla privacy e alla protezione dei dati personali.

Quando si utilizzano i fondi SIE per pagare i risultati del SIB, è necessario prestare particolare attenzione alla durata del progetto. È necessario valutare un'estensione della durata standard dei progetti finanziati con i fondi SIE (che è di 1-3 anni) poiché i SIB sono spesso progetti a lungo termine, con validazione e pagamento effettuate in alcuni casi molto tempo dopo la fine dell'intervento sociale.

Box 2.9: Checklist

METODI DI MISURAZIONE:

- Va utilizzato un valutatore esterno per misurare e convalidare i risultati?
 - Quali metodologie possono essere adottate? Possono essere supportate da dati provenienti da panel o da gruppi di controllo in indagini a campione?
 - Chi paga le attività di misurazione? Il committente del settore pubblico? I consorzi SIB (investitori sociali, ente attuatore, ...)? Le risorse di assistenza tecnica dei fondi SIE, come modo per ridurre i costi di transazione per gli stakeholder del SIB?
- Si possono utilizzare i dati pubblici per misurare e validare i risultati? Tali dati sono adeguati (portata, livello di dettaglio, periodicità)? In quali condizioni possono essere utilizzati?

03

I Fondi a Impatto Sociale (FIS)



03

I Fondi a Impatto Sociale (FIS)

3.1

Caratteristiche generali

Questo capitolo tratta il ruolo dei fondi nell'investimento a impatto sociale, con un focus specifico sul ruolo che gli intermediari finanziari pubblici potrebbero svolgere nel promuovere e gestire questi strumenti.

I Fondi a Impatto Sociale (FIS) possono investire in imprese sociali attraverso strumenti di equity e quasi equity, fornendo capitale a *medio e lungo termine* alle imprese sociali per:

- lo sviluppo nelle fasi iniziale e di startup, rafforzamento del team, marketing e attività commerciali;
- la crescita ed espansione, sviluppo del business e di altri mercati;
- problematiche strutturali di liquidità.

A differenza degli strumenti di debito, l'equity attuato tramite FIS può essere abbinato al supporto manageriale e al coaching, allo sviluppo di reti e partnership, e ad altri servizi aggiuntivi. I FIS possono anche essere combinati con strumenti di debito, crowdfunding e prestiti *peer-to-peer* nelle diverse fasi di sviluppo dell'impresa sociale.

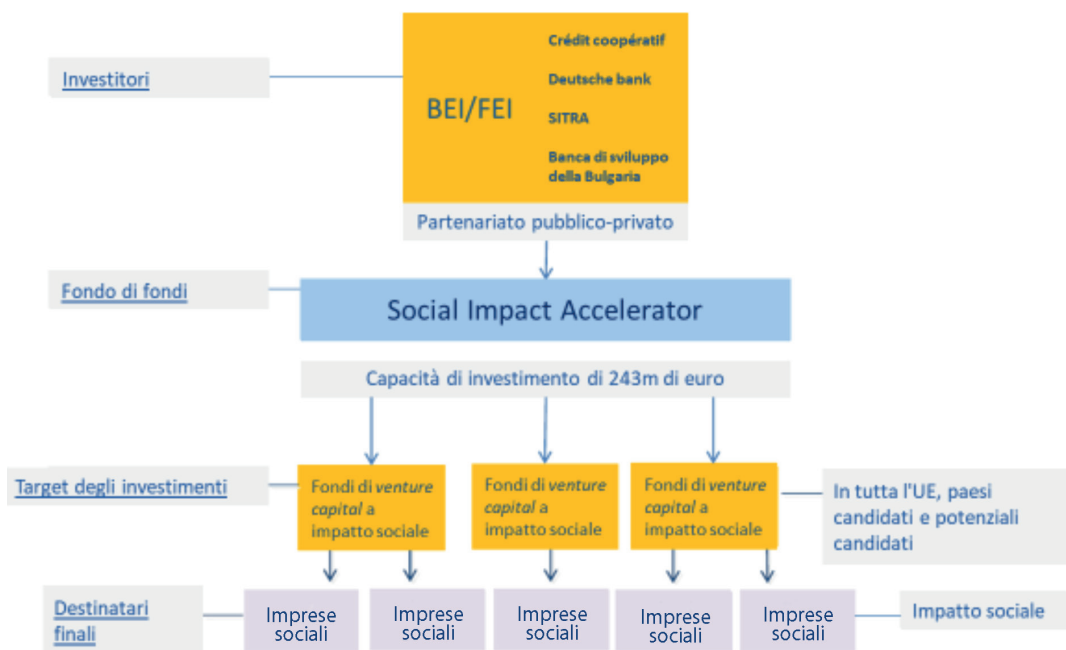
Un ruolo chiave nello sviluppo dell'ancora relativamente limitato settore dei FIS è stato svolto dal FEI, in particolare attraverso il suo Social Impact Accelerator. Si tratta del partenariato pubblico-privato paneuropeo che affronta il crescente bisogno di capitale per sostenere le imprese sociali, che alla sua prima chiusura ha raggiunto l'obiettivo stabilito di circa 250 milioni di euro. Questo fondo di fondi supporta lo sviluppo di FIS ed investe in fondi rivolti alle imprese sociali. Il fondo di fondi ha investito oltre 100 milioni di euro in 11 fondi a impatto sociale⁵³ in tutta Europa.

⁵³ Fonte: EIF, http://www.eif.europa.eu/what_we_do/equity/sia/index.htm.



Le istituzioni finanziarie pubbliche finora non hanno utilizzato i FIS nell'ambito di strategie integrate per sostenere le imprese sociali. Incoraggiano gli investitori privati e gli intermediari a sostenere le imprese sociali, ma non intervengono direttamente sul mercato. Questo capitolo offre una guida alle istituzioni finanziarie pubbliche su opzioni, opportunità e modalità di gestione dei rischi operativi e finanziari per facilitare lo sviluppo di iniziative nel settore sociale.

Figura 3.1. Struttura del *Social Impact Accelerator*



Fonte: FEI, https://www.eif.org/what_we_do/equity/sia/index.htm



3.2

Valutazione del mercato

L'utilizzo di fondi pubblici richiede un'analisi di mercato al livello territoriale appropriato che copra il lato della domanda, il lato dell'offerta e l'ecosistema degli intermediari finanziari. Tale analisi deve concentrarsi dunque sull'identificazione dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento non ottimali e sulle necessità di investimenti in una determinata area di politica pubblica.

Box 3.1. Checklist per la valutazione del mercato

Qui di seguito un elenco indicativo di misure per una efficace valutazione di mercato:

- Esistono problemi di mercato nel settore sociale (nel territorio di riferimento)?
- C'è un divario tra domanda e offerta di capitale? È quantificabile?
- Vi sono risorse pubbliche e/o private aggiuntive da raccogliere? Qual è la leva finanziaria stimata?
- Ci sono state esperienze simili nella stessa regione? Quali sono stati i principali fattori di successo od ostacoli?
- Qual è il valore aggiunto dell'intervento? (stime quantitative e qualitative)
- Esistono approcci alternativi e che hanno maggior valore aggiunto?
- Esistono altre forme di intervento pubblico che affrontano lo stesso problema di mercato? Se sì, l'intervento è coerente con loro e non si sovrappone?

3.2.1 Domanda

L'analisi della domanda mira a identificare i destinatari finali degli investimenti a impatto sociale. Comprende l'analisi degli stakeholder locali, con un'attenzione specifica verso le organizzazioni del terzo settore, le imprese sociali e le organizzazioni che mirano a generare impatto sociale. Inoltre, anche l'analisi di altri attori coinvolti, quali pubblica amministrazione e fornitori di servizio, può essere rilevante. Qualsiasi acceleratore, incubatore e centro di supporto imprenditoriale presente nella regione può costituire un'importante fonte di informazioni.

L'obiettivo iniziale dell'analisi della domanda deve essere quello di definire lo stato attuale degli stakeholder, e dovrebbe includere:

- Domanda potenziale. È opportuno che l'analisi valuti la dimensione del settore, con la sua distribuzione tematica e geografica. Ad esempio: gli stakeholder sono concentrati in una o più città? Quali sono le principali aree di intervento? Come si sono recentemente evolute le organizzazioni del settore?
- Eventuali limiti al finanziamento del capitale circolante, alla crescita, alla ricerca e all'innovazione. Ciò richiede uno studio qualitativo dei potenziali destinatari, tramite interviste o questionari online.
- Eventuali restrizioni ad una specifica linea di finanziamento. È opportuno che l'analisi identifichi problematiche tecniche specifiche, quali la mancanza di capacità gestionale, il sovraccarico di oneri amministrativi, la mancanza di consapevolezza o di informazioni relative agli



investimenti a impatto sociale, o una forte dipendenza dalle sovvenzioni. Altre problematiche potrebbero essere la bassa redditività o la mancanza di progetti bancabili.

L'analisi della domanda può essere svolta con tecniche quantitative e qualitative, alcune delle quali indicate nel riquadro sottostante.

Box 3.2. Dettaglio delle tecniche per l'analisi della domanda

Tecniche quantitative	Qualitative techniques
<ul style="list-style-type: none">- Serie statistiche- Analisi ROE (analisi di Dupont)- Tecniche di inferenza- Indagini tramite sondaggio	<ul style="list-style-type: none">- Interviste strutturate e semistrustrate- Focus group- Ricerca da fonti secondarie

La combinazione di tecniche quantitative e qualitative può restituire una visione completa della domanda. Le dimensioni della popolazione target, del settore o dell'area geografica possono rendere l'analisi statistica meno adatta rispetto alle indagini dirette e ad un approccio qualitativo sul campo (ad esempio lo studio di casi). Tuttavia, le tecniche quantitative offrono risultati più precisi quando i dati sono disponibili.

L'analisi quantitativa può essere utilizzata anche per confronti con altre regioni che hanno caratteristiche simili o con altri settori e gruppi target (imprese o organizzazioni che non hanno come obiettivo l'impatto sociale) e può essere utile per stabilire potenziali deficit di finanziamento. I potenziali gruppi target sono i destinatari finali degli investimenti a impatto sociale. Essi sono parte della domanda, così come questa va considerata nella valutazione del mercato. Alcuni esempi sono riportati nel box che segue.

Box 3.3. Dettaglio dei potenziali gruppi target

I bisogni sociali differiscono a seconda dei diversi gruppi target degli investimenti a impatto sociale, come ad esempio:

Disoccupati e NEET: creazione di posti di lavoro, per ridurre la dipendenza dal welfare e costruire la capacità della persona di pagare per la propria pensione e assistenza futura.

Studenti, scuole/università/centri di ricerca: sostegno all'educazione dei giovani e degli adulti, poiché persone ben istruite hanno più possibilità di trovare nuovi e migliori posti di lavoro.

Persone svantaggiate: ridurre l'esclusione sociale e aumentare le possibilità di trovare un lavoro per le persone con disabilità, ex detenuti ed alcolizzati o tossicodipendenti. Ciò riduce la loro dipendenza dal welfare e contribuisce a migliorare il loro futuro.

Migranti: creazione di posti di lavoro per diminuire la loro dipendenza dal welfare ed eventualmente ridurre le tensioni sociali. I migranti nei paesi dell'UE mostrano una crescente necessità di inclusione finanziaria.

Donne: migliori opportunità di lavoro e maggiori iniziative imprenditoriali per favorire la parità di genere e l'inclusione sociale.

Diversi indicatori comparativi possono essere fondati su metriche specifiche, come il numero di progetti per soggetto, il tasso di sopravvivenza dopo cinque anni o alcuni parametri finanziari (leva finanziaria, capitalizzazione e numero di dipendenti).

È opportuno che l'analisi produca una mappa degli attori della domanda e delle loro caratteristiche principali, così come un'ipotesi dei fallimenti del mercato.



Box 3.4. Checklist per l'analisi della domanda

Comprendere lo stato attuale degli stakeholder dal lato della domanda:

- Qual è la domanda potenziale in termini di dimensioni del settore, distribuzione tematica e geografica?
- I progetti incontrano limiti al finanziamento?
- Esistono altre problematiche tecniche che penalizzano i finanziamenti?

Identificare il miglior metodo di ricerca per analizzare il lato della domanda:

- Qual è la migliore tecnica di ricerca per ottenere informazioni? Decidere tra tecniche di ricerca quantitativa o qualitativa, o una combinazione di entrambi.

3.2.2 Offerta

È opportuno che un'analisi dell'offerta per investimenti a impatto sociale descriva i fallimenti del mercato e le condizioni di investimento non ottimali. Gli attori devono essere identificati concentrandosi sulle fonti di finanziamento pubbliche e private: tra le fonti pubbliche va ricompresa l'UE, nonché le autorità nazionali, regionali e locali. Le fonti di finanziamento private, invece, possono comprendere banche commerciali e di investimento, fondi di equity, reti di *business angels* e fondazioni aziendali.

È bene esaminare anche i parametri per gli investimenti a impatto sociale relativi all'offerta, inclusi l'importo erogato a livello regionale e nazionale, la distribuzione, l'orientamento tematico e le recenti evoluzioni.

Poiché ciascun fornitore può specializzarsi in una diversa strategia di investimento, l'analisi dovrà identificare chiaramente le tendenze attuali per i diversi prodotti finanziari (investimento azionario, prestiti, garanzie, ecc.), le modalità di gestione del portafoglio e le strategie di investimento, ivi compresi i criteri di ammissibilità e i sistemi di gestione del rischio.

Elementi chiave di cui tener conto sono la misurazione dell'impatto e il monitoraggio, con la definizione delle diverse metodologie utilizzate dagli investitori.

Le condizioni di investimento non ottimali possono essere identificate attraverso le problematiche esistenti sul lato dell'offerta. Gli scarsi investimenti possono essere dovuti a considerazioni relative al rapporto tra rischio e rendimento, alla mancanza di progetti interessanti o alla mancanza di maturità dei progetti stessi.

L'analisi dovrà valutare i fondi disponibili per gli investimenti a impatto sociale, compresi i finanziamenti per coprire il capitale circolante, la crescita, i fondi di avviamento e la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione.

Come nell'analisi della domanda, l'obiettivo è quello di identificare le caratteristiche chiave dell'offerta e le possibili problematiche ostative agli investimenti a impatto sociale, utilizzando metodologie sia quantitative che qualitative. Esse possono includere serie storiche, analisi comparative e interviste di approfondimento.



Box 3.5. Checklist per l'analisi dell'offerta

Definire una mappa degli attori sul lato dell'offerta:

- Esiste un'autorità europea, nazionale, regionale o locale che fornisce finanziamenti a impatto sociale?
- Esistono fonti di finanziamento private (come banche commerciali e di investimento, fondi di venture capital, business angels o fondazioni aziendali)?

Valutare l'offerta e gli investimenti:

- Quanti e quali investimenti a impatto sociale sono forniti da tali attori?
- Qual è l'orientamento geografico e tematico degli investimenti?
- Quali prodotti finanziari sono offerti e quali sono i criteri per l'approvazione?
- Esiste un sistema di misurazione dell'impatto?
- Quali sono le principali problematiche riscontrate dagli attori del lato dell'offerta?

Identificare la metodologia migliore per analizzare l'offerta:

- Quale tecnica di ricerca permette di ottenere le informazioni più importanti? Si devono utilizzare tecniche di ricerca quantitative o qualitative, o una combinazione di entrambi?

3.2.3 Ecosistema degli intermediari finanziari

Oltre a domanda e offerta, è necessario avere una visione chiara dell'ecosistema degli intermediari finanziari, che è fondamentale per lo sviluppo di un efficace intervento pubblico. Ciò dovrebbe includere valutazioni e considerazioni relative a *knowledge management*, esternalità ed effetti di rete.

Gli attori da considerare per i FIS includono fondi di venture capital, acceleratori e incubatori, business angels, società di consulenza, università e *business school*.

Gli intermediari sono utili per identificare gli elementi chiave del mercato sia sul lato della domanda che dell'offerta, nonché i fallimenti del mercato relativi ai costi di transazione.

Tra gli aspetti chiave da esaminare vi è la densità dell'ecosistema degli intermediari finanziari, vale a dire il numero di operatori, la loro esperienza e la qualità del supporto finanziario fornito, la loro capacità di generare un adeguato flusso di operazioni e di attirare investitori privati e pubblici.

La valutazione deve inoltre identificare le difficoltà nel lavorare con attori del settore sociale e che ricercano l'impatto sociale. Le difficoltà più comuni riguardano la mancanza di capacità di creare progetti di investimento adeguati, gli alti costi di transazione e il rapporto rischio/rendimento.

Sebbene i dati quantitativi possano essere importanti, è opportuno che la maggior parte di tali informazioni provenga da interviste e altre metodologie qualitative di raccolta dati, come focus group, metodo Delphi e indagini aperte.



Box 3.6. Checklist per l'analisi dell'ecosistema degli intermediari finanziari

L'ecosistema degli intermediari:

- Esistono degli intermediari?
- Hanno esperienza con fondi di investimento a impatto sociale?
- Possono generare un flusso adeguato di investimenti?
- Possono attrarre investitori privati e pubblici?
- Esistono limiti all'accesso all'ecosistema degli intermediari (ad esempio costi di transazione, rapporto rischio/rendimento)?

Identificare il miglior metodo per analizzare gli intermediari:

- Quale tecnica di ricerca permette di ottenere le informazioni più importanti? Si devono utilizzare tecniche di ricerca quantitative o qualitative, o una combinazione di entrambi?

3.2.4 Crowdfunding

Il crowdfunding è uno strumento relativamente innovativo di finanziamento. Si basa su piattaforme digitali in cui gli utenti possono scegliere tra diversi progetti da finanziare con importi (relativamente) contenuti. Se il singolo contributo può essere di modeste dimensioni, la somma di molti contributi può invece apportare notevoli quantità di denaro ad un progetto. Il valore principale di tali piattaforme è da individuare nella riduzione dei costi di transazione e delle asimmetrie informative tra singoli investitori e progetti, e nella distribuzione dei rischi tra gli investitori. Il crowdfunding promuove l'uso di nuove tecnologie, social network e pagamenti online, aumentando così il livello di digitalizzazione delle comunità. Inoltre, nella maggior parte dei paesi dell'UE, le piattaforme di crowdfunding sono regolamentate per evitare transazioni fraudolente o progetti fittizi.

Di conseguenza, il crowdfunding può essere un modello interessante per il finanziamento di progetti a impatto sociale, poiché consente ai cittadini che cercano di raggiungere obiettivi sociali di investire o contribuire a progetti che possono generare un ritorno sociale. Coloro che contribuiscono possono decidere a quali progetti destinare i propri risparmi, mentre la piattaforma garantisce la qualità dei progetti. Inoltre, i singoli investitori possono beneficiare di eventuali detrazioni fiscali nel loro paese di residenza.

Le piattaforme di crowdfunding offrono anche l'opportunità a città e comuni di collaborare strettamente e di essere coinvolti nella fase di pianificazione dei progetti, apportando dunque un'ulteriore dimensione sociale. Imprenditori e aziende, inoltre, possono testare l'attrattiva delle loro idee prima di investire risorse finanziarie maggiori.

In Spagna è stata creata la prima piattaforma online di una pubblica amministrazione per il finanziamento partecipato. 'Crowdfunding Bizkaia' è stato lanciato dal Consiglio Provinciale di Bizkaia (nella regione dei Paesi Baschi) per riunire promotori e investitori impegnati in progetti con impatto sociale e/o componenti innovative.⁵⁴

Crowdfunding Bizkaia approva i progetti attraverso analisi economiche e finanziarie e fornisce inoltre consulenza su aspetti di contenuto dei progetti stessi. Una volta approvato, la piattaforma pubblica il progetto per consentire agli investitori di revisionarlo e attiva lo spazio virtuale per la comunicazione tra promotori e investitori.

⁵⁴ <https://crowdfundingbizkaia.com/>



I fondi di investimento sociale possono contribuire allo sviluppo di queste piattaforme. L'elevato numero di importi relativamente piccoli rende difficile effettuare una combinazione con ogni transazione, pertanto il coinvestimento in questo tipo di piattaforme deve legarsi ad un importo minimo di fondi privati. Una possibile strategia è quella di stabilire una soglia che attivi il coinvestimento del FIS.

Ad esempio, un FIS potrebbe contribuire con un congruo importo se la piattaforma di crowdfunding raggiunge un livello minimo di finanziamento per un progetto (ad esempio l'80%). Ciò può evitare il rischio di alti oneri amministrativi e costituire un incentivo per migliorare l'efficacia della piattaforma. Il coinvestimento deve però essere adeguatamente progettato per mitigare i rischi amministrativi e di eleggibilità dei progetti.

3.2.5 Logica dell'intervento pubblico

Una volta completata l'analisi della domanda, dell'offerta e degli intermediari, è opportuno riepilogare con chiarezza quali siano i fallimenti del mercato e definire quindi la logica dell'intervento pubblico.

Fallimenti del mercato

Tali fallimenti avvengono quando le forze di mercato non offrono un investimento ottimale.

Tabella 3.1. I più comuni fallimenti del mercato negli investimenti a impatto sociale

Fallimenti del mercato	Spiegazione	Esempio
Esternalità positive	I soggetti privati non forniscono finanziamenti sufficienti, dal momento che alcuni effetti economici generati dall'impatto degli investimenti non si traducono in importi monetari, mentre i rispettivi costi si.	Un imprenditore sociale mira a fornire lavoro alle persone con disabilità. I prezzi di mercato non includono l'effetto sociale positivo dell'inclusione lavorativa.
Asimmetrie informative	Le parti della domanda e dell'offerta non condividono le stesse informazioni relative alla fattibilità o alla scalabilità di un progetto.	Una nuova iniziativa sociale fornisce una soluzione innovativa per l'inquinamento urbano, ma gli investitori non dispongono di informazioni sufficienti per decidere se rischiare investendo in essa.
Avversione al rischio	Dal lato dell'offerta si preferisce investire in progetti con un <i>track record</i> positivo, evitando investimenti in altri progetti a più alto rischio.	Gli investitori preferiscono investire in iniziative sociali in una fase avanzata di sviluppo, che sono meno rischiose, mentre la maggior parte delle iniziative nella fase iniziale non crescono a causa della mancanza di finanziamenti.
Costi di transazione	I costi di transazione per la domanda o l'offerta sono troppo alti per facilitare gli investimenti.	Un fondo è alla ricerca di nuove opportunità, ma i progetti sociali sono troppo piccoli per attirare nuovi investimenti. La mancanza di un'adeguata intermediazione complica la corrispondenza tra offerta e domanda.

La valutazione del mercato deve fornire la prova dei fallimenti del mercato sulla base di analisi desk e sul campo condotte nelle fasi preliminari. La valutazione deve essere la più precisa possibile, definendo con chiarezza gli elementi principali per definire tali fallimenti.

Un metodo semplice ma efficace è l'analisi che identifica i punti di forza, i punti di debolezza, le opportunità e le minacce più rilevanti (SWOT). È bene che siano considerati i punti di forza e di debolezza sia interni che esterni all'ecosistema, ivi compresi fattori reali e potenziali.



Figura 3.2. Analisi SWOT

Punti di forza	Punti di debolezza
– Interne	– Interne
– Attuali	– Attuali
Opportunità	Minacce
– Esterne	– Esterne
– Potenziali	– Potenziali

Condizioni di investimento non ottimali e deficit di finanziamento

Gli investimenti non ottimali derivano da fallimenti del mercato e generano un deficit di finanziamento quando il mercato non è in grado di fornire i fondi necessari a raggiungere i target sociali ed economici.

Il deficit di finanziamento è la differenza tra i bisogni rilevati e i finanziamenti disponibili, e può essere identificato in vari modi.

Tabella 3.2. Valutazione del deficit di finanziamento

Problematica	Spiegazione	Fallimento del mercato
Domanda non soddisfatta	La domanda per gli investimenti a impatto sociale è superiore all'offerta. I dati dimostrano che i bisogni di finanziamento di progetti fattibili e finanziabili sono inferiori agli investimenti effettivi, a causa di transazioni rifiutate.	Avversione al rischio (offerta) Asimmetrie informative Costi di transazione
Offerta non soddisfatta	Ci sono più fondi disponibili che erogati a causa della mancanza di domanda.	Mancanza di intermediazione Costi di transazione Avversione al rischio (domanda)
Investimenti minori rispetto ai territori di riferimento	Gli investimenti sono inferiori alle attese rispetto a regioni e settori con dimensioni e caratteristiche simili.	Esternalità Avversione al rischio
Target non raggiunto	C'è un target di politica pubblica e finanziamenti non sufficienti a soddisfarlo.	Esternalità Costi di transazione Avversione al rischio

Analisi del valore aggiunto

L'intervento pubblico deve fondarsi sulla valutazione iniziale del mercato e sulla determinazione dei fallimenti del mercato, degli investimenti non ottimali e dei deficit di finanziamento. Una volta raggiunta una visione chiara e precisa di tali elementi, la fase successiva consiste nel valutare il valore aggiunto e la strategia di investimento.

Tale valutazione deve essere sia qualitativa che quantitativa. Per gli aspetti qualitativi, è importante specificare chiaramente quale valore il fondo genererà grazie ai finanziamenti disposti appositamente per le iniziative sociali nella regione, ad esempio grazie all'attrazione di nuovi intermediari specializzati, alla condivisione del rischio con gli investitori privati, all'erogazione di finanziamenti nella fase iniziale, ecc.



Gli **aspetti quantitativi** riguardano:

- La leva finanziaria complessiva attesa, in particolare dei fondi UE, relativa al totale dei destinatari finali;
- L'intensità dell'aiuto (se presente);
- L'effetto rotativo dello strumento finanziario;
- la stima dei finanziamenti aggiuntivi da parte di investitori privati.

Determinare il **valore aggiunto qualitativo** è più complicato. Tuttavia, possono essere individuati alcuni aspetti caratteristici degli investimenti sociali, ad esempio:

- **Esplorare forme di sostegno innovative** per il settore sociale o nuove per il paese o la regione (ad es. SIB) è un valore aggiunto;
- **Migliorare la capacità di investimento** e la conoscenza del settore sociale nel paese o nella regione aggiunge altresì valore;
- **Favorire schemi di sostegno con effetti rotativi a lungo termine**, in un settore come l'economia sociale in cui l'accesso ai finanziamenti è tradizionalmente critico, genera il valore aggiunto di sostenere futuri destinatari con gli stessi fondi;
- **Attrarre know-how finanziario** (ad es. da intermediari e coinvestitori) in un settore in cui tale esperienza spesso manca può anch'esso costituire un valore aggiunto;
- **Migliorare le capacità e le competenze dei destinatari e della società**. L'investimento prevede il rientro di almeno parte dei capitali investiti, il che richiede una buona comprensione dei flussi finanziari (ad es. attraverso un piano aziendale) da parte degli attori coinvolti.

Il valore aggiunto previsto deve essere confrontato con altre alternative di politica pubblica, per fornire una solida comprensione della logica dello strumento finanziario.

Coerenza con le politiche

Lo strumento finanziario proposto deve essere coerente con altri strumenti di politica pubblica, evitando effetti di cannibalizzazione e incoerenze nell'intervento. La verifica relativa alla coerenza tra lo strumento finanziario e il quadro di politica pubblica è fondamentale in tale contesto, ivi inclusa la coerenza con i programmi operativi dei fondi SIE.

In questo senso, l'analisi di mercato deve tenere conto delle interazioni tra i diversi programmi di politiche pubbliche, nonché dei loro effetti, e deve descrivere chiaramente la coerenza con i programmi operativi dei fondi SIE, compreso l'obiettivo tematico e la priorità di investimento in cui ricade lo strumento finanziario.

Non vi sono differenze significative nell'adozione degli strumenti finanziari tra FESR e FSE, a parte le differenze nella natura dell'obiettivo di politica pubblica e quindi nelle finalità. Anche se il FESR e il FSE possono perseguire direttamente o indirettamente obiettivi sociali, alcuni obiettivi tematici sono particolarmente appropriati per investimenti a impatto sociale diretti e semplificati (si veda la **Tabella 3.3**).


Tabella 3.3. Fondi SIE, obiettivi tematici e priorità rilevanti per gli investimenti a impatto sociale

FESR	OT1	Gli strumenti finanziari destinati a sostenere l'imprenditoria innovativa possono rafforzare lo sviluppo della ricerca e dell'innovazione, promuovendo l'innovazione sociale come fonte di crescita e occupazione.
	OT3	Gli strumenti finanziari che promuovono l'imprenditorialità e la creazione di nuove imprese attraverso incubatori di impresa rivolti a gruppi svantaggiati o ai giovani possono migliorare la competitività delle PMI e affrontare diversi problemi sociali.
FSE	OT8	Gli strumenti finanziari che sostengono la creazione di PMI o microimprese possono avere rendimenti finanziari che attraggono coinvestimenti e avere ricadute tangibili nell'economia locale, oltre che generare benefici sociali.
	OT9	L'effetto leva degli strumenti finanziari può portare risorse aggiuntive per combattere la povertà e integrare il sostegno pubblico per l'inclusione sociale, che è insufficiente nella maggior parte degli Stati membri a causa di vincoli di bilancio. Gli strumenti finanziari possono aumentare l'efficienza dei servizi sociali per i gruppi svantaggiati, riducendo la spesa pubblica.
	OT10	Gli strumenti finanziari possono attrarre risorse aggiuntive in modo che gli studenti possano veder ridotti i costi di istruzione. Investire nell'educazione aumenta le competenze e offre il potenziale per trovare migliori posti di lavoro. I giovani provenienti da ambienti svantaggiati possono essere particolarmente incoraggiati a studiare di più.

Box 3.7. Checklist per determinare la logica degli interventi pubblici

1. Analizzare i fallimenti del mercato e le condizioni di investimento non ottimali:

- Quali sono i punti di forza, i punti di debolezza, le opportunità e le minacce più rilevanti per l'intervento pubblico?
- Quando si identificano i fallimenti del mercato esistono esternalità positive, asimmetrie informative, avversione al rischio, costi di transazione?
- Qual è il bisogno di finanziamento del mercato? C'è una domanda non soddisfatta, un'offerta non soddisfatta, un punto di riferimento o una mancanza di obiettivi?

2. Valutare il valore aggiunto:

- Quale valore qualitativo genererà il FIS (ad es. nuovi intermediari, finanziamenti nella fase iniziale, condivisione dei rischi con gli investitori)?
- Quali sono gli aspetti quantitativi del fondo (ad es. effetto leva atteso, effetto rotativo, intensità del sussidio, contributi privati aggiuntivi)?

3. Comprendere la coerenza con altre politiche pubbliche:

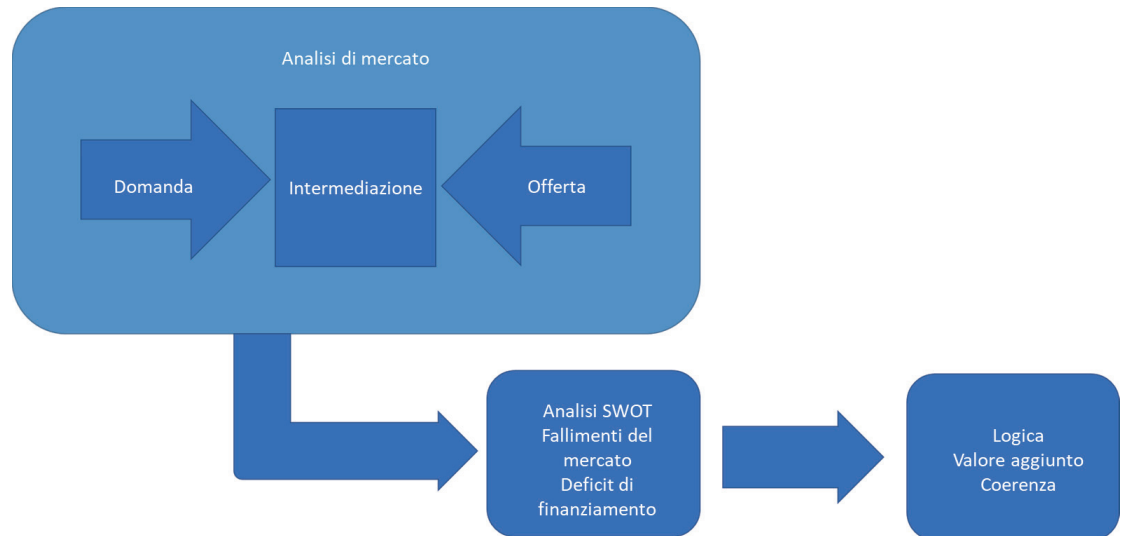
- Vi sono altri strumenti di politica pubblica che si rivolgono allo stesso mercato?
- Il FIS è coerente con queste politiche ed evita la cannibalizzazione?

La figura che segue mostra l'intero processo di progettazione dell'architettura dello strumento.

Le fasi principali sono l'analisi di mercato, l'analisi SWOT, la valutazione dei fallimenti del mercato e degli investimenti non ottimali, l'identificazione del valore aggiunto e il controllo della coerenza con il quadro politico.



Figura 3.3. Processo di progettazione dell'architettura di uno strumento



Fonte: elaborazione Red2Red



3.3

Attuazione e gestione

3.3.1 Strategia di investimento

Solitamente, la strategia d'investimento viene costruita definendo i seguenti fattori:

- Opportunità e minacce dal lato della domanda (mercato finanziario), in particolare i settori coinvolti, il grado di maturità delle imprese, la propensione ad investire, la scalabilità e la propensione all'innovazione;
- Punti di forza e di debolezza dei soggetti che promuovono l'iniziativa e delle loro parti associate, in termini di presenza e riconoscimento del mercato, sostegno non finanziario e attuazione della strategia di uscita;
- Limiti normativi, che definiscono ad esempio la struttura del fondo, i tipi di strumenti da utilizzare, la durata del fondo e il partenariato;
- Obiettivi a lungo termine (sociali e finanziari) degli investitori.

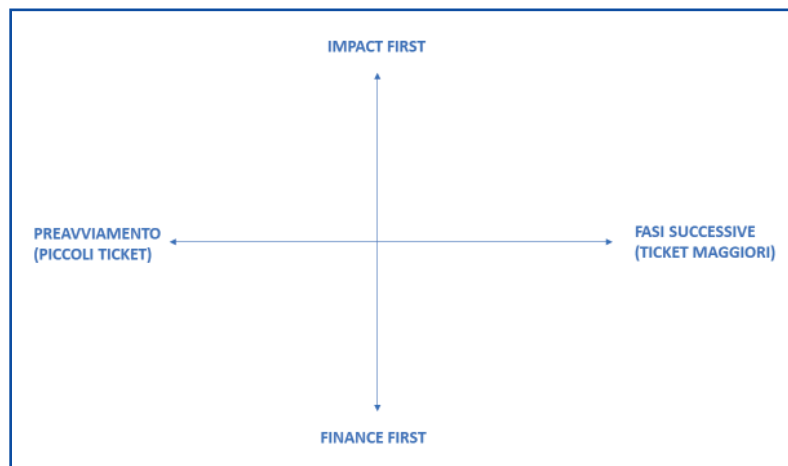
Box 3.8. Descrizione dei mercati finanziari degli investimenti a impatto sociale

Mercati finanziari	Le variabili dominanti sono rischio e rendimento. Rischi più elevati richiedono rendimenti più elevati e rendimenti inferiori sono accettabili solo quando il rischio è molto limitato.
Venture capital e private equity	Altre variabili fondamentali sono i costi di transazione e le asimmetrie informative. I piccoli investimenti comportano costi di transazione relativamente elevati (legati all'intero ciclo di investimento: generazione del flusso degli investimenti, identificazione di potenziali target, due diligence e negoziazione, esecuzione degli investimenti, gestione del portafoglio, gestione dell'uscita). Da un punto di vista dell'efficienza pura e del tasso di rendimento interno, gli investimenti maggiori sono preferibili a quelli piccoli e gli investimenti di piccole dimensioni spesso rientrano in un'area di fallimento del mercato. L'asimmetria informativa è un'altra causa di fallimento del mercato, in quanto può ridurre l'innovazione nel settore degli investimenti e disincentivare gli investimenti in target e in mercati poco conosciuti.
Mercato degli investimenti a impatto sociale	Due componenti fondamentali devono essere in equilibrio: il rendimento sociale e il rendimento finanziario. In alcuni casi è l'impatto sociale a costituire l'obiettivo principale di una società finanziaria ("impact first"), in altri è la ricompensa finanziaria ("finance first"), e l'impatto sociale rappresenta un obiettivo secondario (e misurabile).



Per definire gli obiettivi strategici di un fondo considerando questi fattori, il promotore e i partner possono utilizzare il seguente schema, ad esempio nell'ambito di un incontro o un workshop. L'asse orizzontale riepiloga le questioni relative ai costi di transazione e della componente rischio/rendimento. L'asse verticale riassume la priorità assegnata agli obiettivi finanziari rispetto a quelli sociali. A seconda dei mercati, questo grafico può essere utilizzato anche per identificare i fallimenti del mercato su cui un'agenzia finanziaria regionale può concentrare l'azione pubblica.

Figura 3.4. Definizione degli obiettivi strategici del fondo



Fonte: elaborazione Avanzi

Una volta chiariti gli obiettivi strategici, la definizione di una strategia di investimento per un FIS dovrebbe definire con chiarezza gli obiettivi specifici del fondo, così come dettagliato nella tabella seguente.

Tabella 3.4. Modello proposto per l'identificazione e la definizione della strategia del fondo

Obiettivo del fondo	Descrizione
Aziende target (compresi settori e priorità sociali)	
Dimensioni minime e massime del fondo	
Ticket d'investimento minimo e massimo e possibilità di follow-on	
Numero di operazioni, numero di cancellazioni e portafoglio	
Periodo di detenzione medio	
Tipo di strumento(i) finanziario(i)	
Sostegno non azionario (sostegno manageriale, sovvenzione, debito, garanzie o altro)	
Durata del fondo	
Spese di gestione	
Strategia di uscita	
Tasso di rendimento interno atteso	
Driver del valore finanziario	
Impatto sociale atteso	
Driver dell'impatto sociale	



Box 3.9. Checklist per la definizione della strategia di investimento

- Quali sono gli elementi fondamentali per la strategia di investimento relativa ai destinatari?
- Quali sono gli elementi chiave e il valore aggiunto per i coinvestitori e i partner strategici?
- Qual è la posizione strategica nel mercato al momento del lancio e quale sarà negli anni successivi?
- Quali sfide strategiche creeranno i FIS all'autorità di gestione e all'agenzia di investimento regionale?

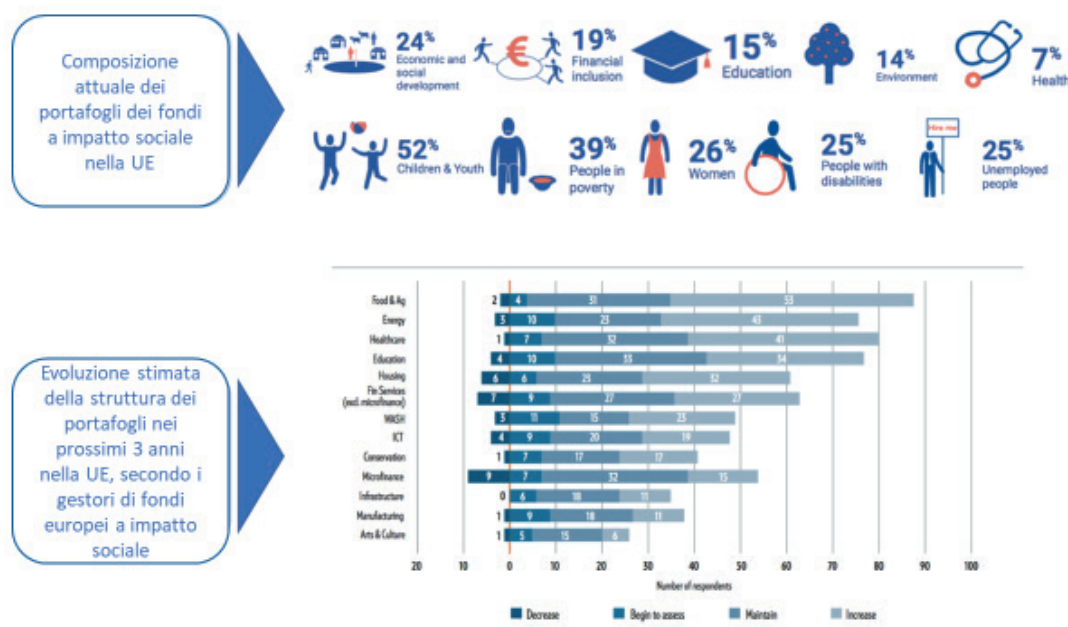
Aree di investimento tipiche di un FIS

Considerando le caratteristiche innovative degli investimenti a impatto sociale e l'approccio ad ampio raggio tipico del settore del venture capital e private equity, quasi tutti i FIS attuali investono in una varietà di settori o priorità sociali. La European Venture Philanthropy Association analizza regolarmente le attività degli investitori a impatto sociale attivi in Europa, incluse le aree di intervento prioritarie attuali e future.

Esistono molteplici priorità e settori del mercato e in quanto parte della definizione di una strategia di investimento, questi due elementi possono coesistere:

- le priorità sono più direttamente legate alla natura dell'impatto dei fondi e possono mantenere la strategia strettamente collegata al quadro di valutazione sociale;
- i settori sono maggiormente legati alla tassonomia tradizionale dell'economia e possono consentire un'identificazione più semplice dei destinatari, del flusso degli investimenti e delle opzioni di uscita.

Figura 3.5. Combinazione tra priorità e settori di mercato.



Fonte: EVPA, 'Investing for Impact - The EVPA Survey 2017/2018'



Tipologie di strumenti finanziari

I diversi strumenti finanziari variano a seconda della giurisdizione, del tipo di società coinvolte e dell'interesse del FIS, ma essi sono solitamente:

- **Equity.** Investimenti in azioni della società:
 - Come unica operazione, in una o più tranches;
 - Come molteplici operazioni in una stessa società, in investimenti successivi (ciascuno in una o più tranches).

Le azioni includono normalmente i diritti di voto ordinari e straordinari e, in base agli accordi contrattuali, a qualsiasi chiusura dell'attività l'investitore viene pagato una volta che i creditori senior e junior sono stati pagati.

- **Quasi equity.** Esso include strumenti come obbligazioni convertibili/debito, capitale "mezzanine", azioni privilegiate, investimento azionario strutturato.

Gli strumenti di investimento quasi azionario normalmente comportano un potere di voto limitato, regolato con specifici accordi contrattuali, e un modello di rimborso simile a uno strumento di debito (più junior che senior). Negli ultimi anni l'investimento quasi-equity si è sviluppato in modo significativo in quanto consente un'iniezione di capitale di rischio per un obiettivo specifico, senza liquidare gli azionisti esistenti. La liquidazione si verifica solo quando la società oggetto di investimento non è in grado di adempiere ai propri obblighi di rimborso. L'investimento quasi azionario è molto interessante soprattutto per gli investimenti in cooperative, dove i diritti di voto proteggono solo parzialmente gli investitori azionari.

L'investimento collettivo, ovvero il crowdfunding, può essere simile agli strumenti di equity o quasi-equity in termini di azioni privilegiate e diritti di voto limitati. Per compensare qualsiasi asimmetria informativa tra società oggetto di investimento e investitore, vi sono ora regolamenti specifici sul crowdfunding in diversi paesi dell'UE.

Attori principali

La strutturazione di un fondo è un'operazione complessa e tra i fattori di successo può esservi il coinvolgimento di attori nell'ecosistema, tra cui:

- fondi esistenti;
- consulenti;
- incubatori e acceleratori;
- coinvestitori;
- piattaforme di equity crowdfunding.

Il coinvolgimento di questi attori può dar vita a partnership con caratteristiche ampie e specifiche modellate in base alla valutazione del mercato, alla strategia di finanziamento, al ruolo atteso nell'ecosistema per la finanziaria regionale e ad ulteriori elementi chiave, tra cui:



- La disponibilità di fondi e la sostenibilità economica⁵⁵:
 - Un’iniziativa unitaria (stand-alone) richiede una dimensione del fondo sostenibile per pagare il set-up iniziale e in particolare i costi di gestione. A seconda della giurisdizione, la dimensione minima del fondo potrebbe essere compresa tra 20 e 30 milioni di euro;
 - le disponibilità di un fondo esistente o di una società di gestione di fondi di fondi possono richiedere da 10 a 20 milioni di euro. Le implicazioni sul processo decisionale, l’autonomia dell’iniziativa, i diritti di voto (inclusi quelli di veto) devono essere attentamente esaminati possibilmente con il supporto di uno studio legale;
 - I mandati che investono in fondi di terzi già esistenti e in schemi *pari passu* potrebbero richiedere meno fondi, con un minimo di circa 1 o 2 milioni di euro.
- La destinazione dei fondi, in particolare FESR, FSE e altri fondi pubblici, che può essere legata a determinati schemi;
- Le capacità interne. Le competenze interne (e la disponibilità) del promotore potrebbero non essere sufficienti per un’iniziativa che richiede un alto grado di professionalità e impegno. Oltre alle competenze nella gestione del capitale di rischio, è importante sottolineare che potrebbe essere necessario utilizzare e sviluppare altre capacità tra cui imprenditorialità, gestione manageriale, conoscenza del business sociale, generazione del flusso di investimenti, networking e attrazione di partnership, misurazione dell’impatto sociale (vedi anche capitolo 3.4) ;
- Il processo di autorizzazione e i requisiti. Tali fattori possono influenzare notevolmente il time to market e, se le autorizzazioni non sono già disponibili, richiedere il coinvolgimento di co-manager o di terze parti per gestire il processo.

Il box che segue riassume i passaggi per progettare un partenariato a lungo termine.

Box 3.10. Checklist per la definizione del modello di partenariato

1. FATTORI ESTERNI:

- Chi sono gli attori rilevanti nell’ecosistema locale?
- Sono già attivi nell’investimento a impatto sociale?
- Il quadro normativo è particolarmente esigente in termini di tempi per l’autorizzazione e di costi legati alla conformità legale?

⁵⁵ Si noti che i fondi FESR e FSE potrebbero essere integrati con altre fonti provenienti da organizzazioni private e governative. Questi partner potrebbero essere coinvolti nelle stesse condizioni del promotore, vale a dire con lo stesso profilo di rischio, o offrendo particolari vantaggi:

- *protezione dai rischi*, protezione dei coinvestitori in caso di perdita
- *leva finanziaria*, offrendo ai coinvestitori un accesso privilegiato a qualsiasi plusvalore
- *agevolazione dell’exit*, per ogni investimento, che opera in modo simile al regime di protezione dal lato negativo.

L’ente finanziario regionale e / o l’autorità di gestione possono considerare di coinvolgere il FEI come coinvestitore. Eventuali discussioni con il FEI dovrebbero essere in fase di progettazione, in quanto il FEI ha regole rigorose in termini di impatto, rischio, rendimento, governance e competenza.



2. FATTORI INTERNI:

- I fondi disponibili sono sufficienti per un'iniziativa unitaria (stand-alone)?
- Qual è il massimo previsto per il time to market?
- La finanziaria regionale ha una solida esperienza e un team da dedicare all'iniziativa?

3. DUPLICE PROPOSTA DI VALORE:

- Quale valore viene offerto dalla finanziaria regionale agli attori nell'ecosistema? Fondi, esperienza, pipeline, opportunità di uscita, altre attività di supporto, rendimento, riduzione del rischio, altro?
- Quale valore possono offrire le organizzazioni dell'ecosistema all'iniziativa della finanziaria regionale? Fondi, esperienza, pipeline, opportunità di uscita, altre attività di supporto, rendimento, riduzione del rischio, altro?

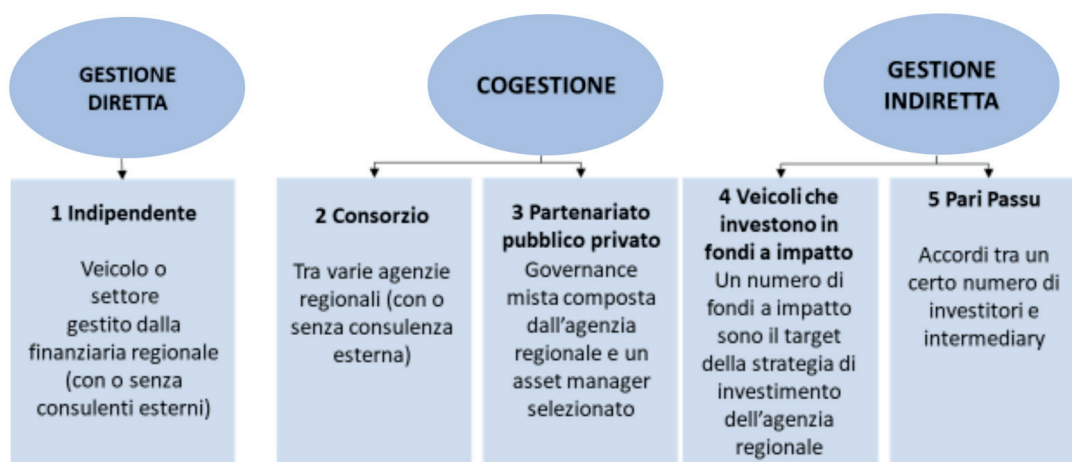
Figura 3.6 mostra le tre opzioni principali che possono essere prese in considerazione quando si struttura un FIS: gestione diretta, cogestione o gestione indiretta. Esistono cinque sotto-opzioni:

- La sotto-opzione 1 (gestione diretta) è un fondo *stand-alone* tradizionale o un settore indipendente in un fondo multisetoriale esistente, che investe in un ambito geografico conforme ai confini dell'attività del promotore (ente di finanziamento). Questa opzione ha i seguenti requisiti minimi:
 - Una solida esperienza interna;
 - Un team specifico dedicato all'iniziativa;
 - Un tempo sufficiente per il processo di autorizzazione;
 - Attrattività verso potenziali entità destinatarie degli investimenti;
 - Una solida rete per lo sviluppo strategico dei destinatari e per la gestione delle uscite;
 - Fondi adeguati (almeno 20 milioni di euro e tra 10 e 20 milioni di euro da acquisire sul mercato).
- La sotto-opzione 2 (cogestione) è una joint venture o consorzio tra diversi finanziatori, con risorse aggregate, un fondo dedicato e una governance che consente la gestione congiunta con i promotori, con i seguenti requisiti minimi:
 - Una solida esperienza interna;
 - Un tempo adeguato al processo di autorizzazione, per la co-progettazione e la co-decisione insieme alle altre finanziarie regionali;
 - Attrattività verso altre finanziarie regionali, inclusa la volontà di operare all'interno di un sistema di governance condivisa;
 - Attrattività a livello multiregionale verso potenziali destinatari;
 - Una solida rete per lo sviluppo strategico dei destinatari e per la gestione delle uscite;
 - Fondi adeguati (almeno 20 milioni di euro, e tra 10 e 20 milioni di euro da acquisire sul mercato).
- La sotto-opzione 3 (cogestione) è un partenariato pubblico-privato, con un veicolo dedicato co-gestito da un fondo privato e dalla finanziaria. Entrambi sono promotori e partecipano al processo decisionale (almeno nel consiglio di amministrazione). Questa opzione ha i seguenti requisiti minimi:
 - Solida esperienza interna (in alternativa, da acquisire tramite consulenti) per la selezione del gestore del fondo;
 - Attrattività verso gli asset manager (candidati), inclusa la volontà di operare all'interno di un sistema di governance condivisa;



- Visione e competenza per partecipare attivamente al consiglio di amministrazione e/o al comitato di investimento;
- Fondi adeguati (almeno 10 milioni di euro, ma potrebbe essere necessario un totale di 15-20 milioni di euro per la sostenibilità, a seconda della struttura dei costi e delle conformità da rispettare).
- La sotto-opzione 4 (gestione indiretta) è un investimento in vari fondi a impatto sociale selezionati. I fondi possono essere simili o, laddove l’impatto degli investimenti è più maturo, distribuiti in settori diversi o utilizzare veicoli diversi. Questa opzione ha i seguenti requisiti minimi:
 - Esperienza interna e un piccolo team (in alternativa, da acquisire tramite consulenti) per selezionare i gestori dei fondi, negoziare gli investimenti e seguire le attività di monitoraggio;
 - Fondi di entità relativamente limitata (5 milioni di euro potrebbero essere sufficienti).
- La sotto-opzione 5 (gestione indiretta) prevede accordi contrattuali con fondi e investitori, in cui il finanziatore si impegna ad investire una volta che l’investitore seleziona e coinveste in un target conforme a caratteristiche predefinite. Questa opzione ha i seguenti requisiti minimi:
 - Esperienza interna e un piccolo team (in alternativa, da acquisire tramite consulenti) per selezionare i gestori dei fondi, negoziare gli investimenti e seguire le attività di monitoraggio;
 - Capacità e autonomia per agire direttamente come azionista nei confronti dei destinatari, o possibilità di creare una struttura di partecipazione dedicata;
 - Fondi di entità relativamente limitata (5 milioni di euro potrebbero essere sufficienti).

Figura 3.6. Opzioni di gestione



Fonte: Elaborazione Avanzi

3.3.2 Possibile combinazione del sostegno (con sovvenzioni o altre misure)

Quando si struttura un fondo il promotore può fornire un sostegno non azionario che può includere una valutazione del mercato o, durante la vita del fondo, ricevere feedback da potenziali clienti o destinatari.

Gli step per valutazione del mercato sono descritti nel capitolo 3.2. La tabella che segue può aiutare a identificare i bisogni e il relativo sostegno non azionario che l’agenzia di finanziamento regionale può fornire ai potenziali destinatari, espandendo il proprio sostegno o come offerta *a latere*.



Box 3.11. Checklist per il sostegno non azionario

- Esistono forme di supporto non azionario diretto e indiretto alle imprese sociali che potrebbero essere implementate dall'agenzia di finanziamento regionale?
- Quali strumenti potrebbero sviluppare e catalizzare energie e competenze utili?
- Quali settori di competenza della finanziaria regionale sono diversi da quelli in cui operano gli altri attori nell'ecosistema (compresi i potenziali destinatari)?

Tabella 3.5. Modello proposto per identificare le esigenze e il relativo sostegno

	Capacity building	Ottimizzazione della progettazione del prodotto - servizio	Organizzazione, gestione, IT	Marketing, commerciale	Partnership per lo scale-up e internazionalizzazione	Debito e garanzie	Raccolta fondi
Prima dell'investimento							
Durante l'investimento							
Nelle fasi di uscita e dopo l'uscita							

Una volta che le esigenze sono state identificate, possibilmente utilizzando strumenti statistici, interviste e focus group, il supporto non finanziario può essere delineato. Esso può consistere in aiuti e voucher per l'innovazione, formazione e coaching, servizi di incubazione e accelerazione, aiuto allo sviluppo di reti, sostegno allo sviluppo del business, partnership con altri investitori, supporto alla definizione di schemi di debito.

Laddove gli investimenti a impatto sociale sono ben sviluppati con un ampio spettro di attori e schemi di finanziamento, il sostegno non azionario può avere importanza come catalizzatore di iniziative già in atto. Va anche notato che il supporto non azionario può:

- Essere implementato secondo le regole FESR e FSE,
- Essere maggiormente 'familiare' ad una finanziaria regionale rispetto a schemi di investimento di equity,
- Richiedere un breve *time to market*,
- Sostenere le iniziative di più intermediari.

3.3.3 Procedure di appalto pubblico

Il rispetto della normativa sugli appalti pubblici è fondamentale per la rapida attuazione di un FIS. Le procedure di appalto pubblico di cui alla direttiva UE 2014/24 comprendono:

- Schemi tradizionali, cioè "procedura aperta" e "procedura ristretta";
- Schemi innovativi, ossia "dialogo competitivo", "procedura competitiva con negoziazione" e "partenariato per l'innovazione".



Gli approcci finanziari relativamente nuovi per affrontare i problemi sociali incoraggiano schemi innovativi per gli appalti pubblici. Questo perché problemi complessi richiedono un'analisi approfondita ed è possibile che l'amministrazione contraente non sia in grado di valutare in modo rapido tutti i dettagli.

Le procedure relative agli appalti pubblici sono descritte in dettaglio nel capitolo 1.3.2.

3.3.4 Conformità alla normativa sugli aiuti di Stato

Poiché il FIS è destinato a supportare interventi per il settore sociale, ogni progetto deve tener conto delle disposizioni sugli aiuti di Stato di cui all'articolo 37 del regolamento 1303/2013.

Come illustrato nel capitolo 1.3.3, un sostegno si configura come aiuto di Stato se costituisce un vantaggio conferito in qualsiasi forma a organizzazioni coinvolte in attività economiche dalle autorità pubbliche nazionali su base selettiva. È necessario effettuare un'analisi di conformità alla normativa sugli aiuti di Stato per evitare che il FIS violi il Trattato di funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Una semplice checklist per determinare la necessità di un'analisi approfondita sull'esistenza di aiuti di Stato è la seguente:

1. Il sostegno è concesso dallo Stato o tramite risorse statali?
2. Il destinatario è un'organizzazione coinvolta in attività economiche?
3. Il sostegno conferisce un vantaggio a una specifica organizzazione rispetto alle altre?
4. Il sostegno distorce la concorrenza e incide sugli scambi commerciali tra Stati membri?

Se la risposta a tutte le domande sopra menzionate è "sì", è necessario seguire un percorso che verifichi, nel rispetto della normativa vigente, la conformità alle norme sugli aiuti di Stato. Il box seguente descrive un esempio di considerazioni sugli aiuti di Stato per uno strumento finanziario di garanzia.

Box 3.12: Esempio⁵⁶

Valutazione su aiuti di Stato

Garanzia limitata per le imprese sociali

Un'autorità di gestione di fondi SIE implementa uno schema di garanzia per sostenere le persone che vogliono creare nuove imprese a fini sociali e che non dispongono delle garanzie sufficienti ad ottenere finanziamenti.

L'attuazione è affidata a un istituto finanziario internazionale (IFI) come gestore del fondo di fondi e garante. L'IFI non fornisce finanziamenti direttamente alle imprese sociali, ma offre garanzie limitate agli intermediari finanziari, che a loro volta erogano prestiti ai destinatari finali. Le garanzie sono gratuite (non vi è alcuna commissione) e il vantaggio finanziario viene trasferito completamente ai destinatari finali. Gli intermediari finanziari sono selezionati dall'IFI sulla base di procedure aperte, trasparenti, proporzionate e non discriminatorie, evitando conflitti di interesse.

⁵⁶ Si veda: fi-compass.it, 'European Social Fund financial instruments and State aid'



Il fondo di garanzia di 20 milioni di euro copre fino a 100 000 euro di nuovi prestiti per ciascun intermediario finanziario e l'80% su ciascun prestito, fino a un tetto del 25% del portafoglio.

A livello di **fondo di fondi** non vi è alcun aiuto di Stato, in quanto l'IFI è remunerato a livelli di mercato tramite commissioni di gestione che ricadono entro i limiti stabiliti dal regolamento UE/2013/1303. Per quel che riguarda gli altri livelli:

1. Al livello degli **intermediari finanziari** non vi è alcun aiuto di Stato, poiché la garanzia è gratuita e l'intero vantaggio finanziario è trasferito ai destinatari finali in forma di tassi d'interesse ridotti e/o requisiti di garanzia ridotti;
2. Al livello dei **destinatari finali** può esservi aiuto di Stato, poiché le imprese sociali sono organizzazioni coinvolte in attività economiche ai sensi dell'articolo 107 del TFUE e ricevono un vantaggio che non otterrebbero in normali condizioni di mercato, sotto forma di prestiti a fini commerciali.

Pertanto, va intrapreso in questo caso un percorso di ricerca della conformità in materia di aiuti di Stato.

Le normative sugli strumenti finanziari offrono diverse opzioni di conformità, ad esempio:

- le opzioni offerte dal regolamento *de minimis*;
- le opzioni offerte dal regolamento 'General Block Exemption Regulation' (GBER), che classifica alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno;
- gli strumenti finanziari 'off-the-shelf';⁵⁷
- la notifica alla Commissione Europea.

Le opzioni di conformità agli aiuti di Stato sono trattate nel capitolo 1.3.3.

Per i FIS, il GBER offre la possibilità di attuare una distribuzione asimmetrica delle perdite tra investitori pubblici e privati, in cui "la prima perdita assunta dall'investitore pubblico deve essere limitata al 25% dell'investimento totale"⁵⁸.

Tale meccanismo di distribuzione del rischio può attrarre capitali privati in situazioni in cui il rendimento atteso sui singoli progetti è inferiore rispetto ad altre possibilità di investimento.

⁵⁷ Cinque di questi strumenti sono attualmente disponibili, si veda: <https://www.fi-compass.eu/news/2016/07/new-shelf-financial-instruments-business-and-urban-development>

⁵⁸ Regolamento generale di esenzione per categoria (GBER), 2014, art. 21.13.c)



3.4

Misurazione

3.4.1 Misurazione dell'impatto del FIS

Come ricordato in precedenza, la misurazione è un elemento chiave nell'investimento a impatto sociale. Purtroppo, il concetto è stato recentemente tanto utilizzato e il termine tanto enfatizzato da generare una certa confusione. Nel contesto del presente manuale, l'impatto sociale è definito come il contributo diretto che un'iniziativa genera nell'affrontare una sfida sociale.

Tra i risultati di un'attività (o progetto, programma, politica) l'impatto è il più difficile da valutare, poiché esso può essere influenzato da variabili esterne che non sono sotto il controllo del soggetto che svolge l'attività e non possono sempre essere isolate e ignorate. Sebbene sia relativamente facile collegare la causa e l'effetto a livello di output (cioè di realizzazioni), è molto più difficile mostrare lo stesso collegamento a livello di impatto.

Per essere credibile, la valutazione di impatto deve essere pianificata con anticipo, idealmente insieme al *business plan*, ed essa dovrebbe guidare la progettazione e la pianificazione di un progetto, programma o politica. Un processo orientato all'impatto dovrebbe affrontare le seguenti questioni:

- Quale problema stiamo cercando di risolvere?
- Quale soluzione proponiamo?
- Quali cambiamenti dovrebbero generarsi?
- Chi sperimenta il cambiamento? Quali sottogruppi esistono (segmentazione del cliente)?
- Come possiamo misurare il cambiamento?
- Quanti cambiamenti sono accaduti (o è probabile che accadano)?
- In che misura il cambiamento è causato dalle nostre attività?
- Per quanto tempo dobbiamo misurare i cambiamenti?
- Qual è l'importanza relativa dei diversi cambiamenti?
- Quali cambiamenti sono importanti per noi da gestire?

È opportuno che un'attività a impatto sociale segua una solida teoria del cambiamento, che è una metodologia di pianificazione, partecipazione e valutazione che può essere utilizzata per promuovere il cambiamento sociale. Essa definisce gli obiettivi a lungo termine e quindi esegue la mappatura tramite un percorso 'a ritroso' per identificare le precondizioni necessarie. Tale metodologia implica una descrizione specifica e articolata delle attività necessarie ad ottenere un determinato cambiamento sociale, partendo dalla definizione di obiettivi a lungo termine e risalendo ai presupposti e alle azioni.

La teoria del cambiamento, in particolare:

- definisce chiaramente i risultati che vogliamo raggiungere, e come intendiamo raggiungerli;
- sottolinea le ragioni per cui i risultati intermedi sono importanti;
- fornisce la base e il quadro logico per identificare ciò che può essere misurato.

Per spiegare, misurare e gestire il valore sociale, possono essere presi in considerazione sette principi:⁵⁹

⁵⁹ <https://socialvalueint.org/social-value/principles-of-social-value/>



- Coinvolgere le parti interessate
- Capire il cambiamento
- Includere solo ciò che è materiale
- Non esagerare
- Valutare ciò che conta
- Essere 'trasparenti'
- Verificare il risultato.

Secondo la Social Impact Investment Taskforce,⁶⁰ del Regno Unito la misurazione dell'impatto prevede quattro fasi, descritte nella tabella che segue.

Tabella 3.6. Processo di misurazione dell'impatto secondo la Social Impact Investment Taskforce

Pianificare	Fissare gli obiettivi	Definire l'impatto desiderato dell'investimento. Stabilire una chiara tesi di investimento / teoria del cambiamento che dovrebbe costituire la base della pianificazione strategica e del processo decisionale in corso e dovrebbe fungere da riferimento per la performance degli investimenti.
	Stabilire un quadro e scegliere le metriche	Determinare le metriche da utilizzare per valutare il rendimento degli investimenti. Sviluppare misurazioni di impatto efficaci che integrino le metriche e delineino come vengono acquisiti e utilizzati i dati specifici. Utilizzare metriche allineate con gli standard esistenti.
Fare	Raccogliere e conservare i dati	Raccogliere e archiviare i dati in modo tempestivo e organizzato. Garantire che la tecnologia informatica, gli strumenti, le risorse, il capitale umano e i metodi utilizzati per ottenere e tracciare i dati degli investitori funzionino correttamente.
	Validare i dati	Validare i dati per garantire una qualità accettabile. Verificare che i dati sull'impatto siano completi e trasparenti mediante calcoli incrociati e ipotesi su fonti di dati conosciute, ove possibile.
Valutare	Analizzare i dati	Comprendere i dati. Riesaminare e analizzare i dati per capire come gli investimenti stanno progredendo rispetto agli obiettivi sull'impatto.
Revisionare	Riportare i dati	Condividere i progressi con i principali stakeholder. Distribuire i dati sull'impatto in modo coerente, credibile e affidabile per informare in modo efficace le decisioni di tutte le parti interessate.
	Prendere decisioni sulla gestione degli investimenti fondate sui dati	Identificare e implementare meccanismi per rafforzare la precisione del processo di investimento e dei risultati. Valutare il feedback degli stakeholder sui dati riportati e utilizzare le raccomandazioni per apportare modifiche alla tesi di investimento o alla teoria del cambiamento.

Naturalmente, esistono diversi approcci e metodologie per la valutazione del valore sociale. La CE, attraverso il 'Groupe d'experts de la Commission sur l'entrepreneuriat social', ha promosso il concetto di valutazione dell'impatto sociale. La European Venture Philanthropy Association propone un approccio di performance sociale basato su 'balanced scorecard' e rating⁶¹. Il Social Return On Investment Network utilizza le proxy finanziarie per quantificare il valore relativo dei risultati, sebbene il valore sociale non sia sempre convertibile in unità monetarie.⁶² In alcune circostanze è necessaria un'analisi controfattuale, ovvero un confronto tra ciò che è effettivamente accaduto e ciò che sarebbe accaduto in assenza dell'intervento, monitorando e valutando un campione o gruppo di controllo.

⁶⁰ <http://www.evaluatingimpactinvesting.org/wp-content/uploads/Measuring-Impact-IMWG-paper.pdf>

⁶¹ <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

⁶² <http://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/The%20Guide%20to%20Social%20Return%20on%20Investment%202015.pdf>

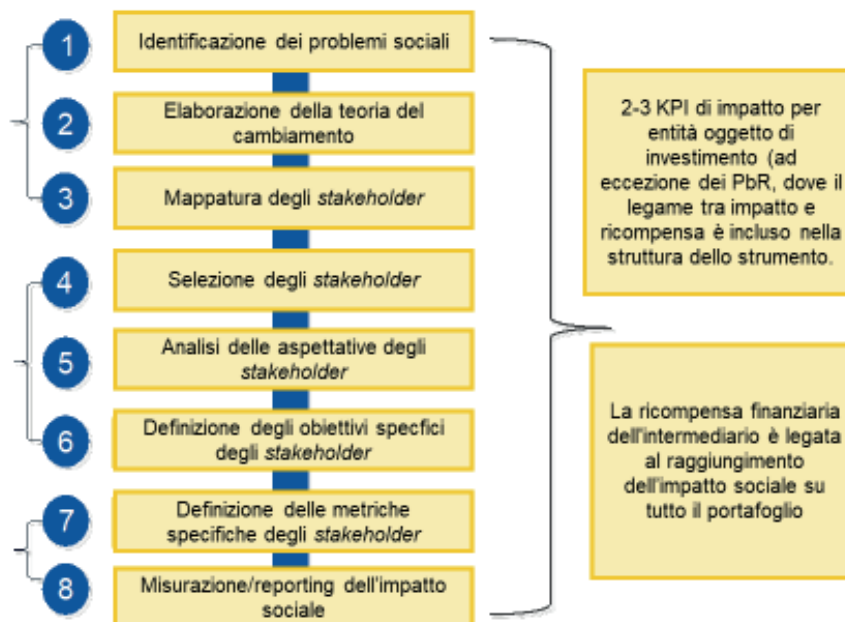


Tutti questi metodi presentano aspetti comuni e lievi differenze tra loro. Chiaramente, molti di essi implicano procedimenti complessi che non sono sempre applicabili ai FIS, per ovvi motivi (costi, tempi, disponibilità dei dati, fattibilità tecnica, ecc.). Pertanto, può essere necessario un approccio semplificato. La maggior parte degli investitori a impatto sociale non valuta in realtà alcun impatto e nel migliore dei casi misura solo alcuni risultati. Ma è importante chiedere ai destinatari di adottare un atteggiamento orientato all'impatto.

Il soggetto più autorevole che è stato citato in questa sezione, il Social Impact Accelerator del FEI, ha adottato una metodologia di performance dell'impatto sociale che richiede al gestore del fondo di impegnarsi a misurare e riferire sull'impatto raggiunto dai destinatari. In pratica, le società comprese nel portafoglio concordano solitamente con il gestore del fondo alcuni indicatori di "impatto" e fissano obiettivi di pre-investimento per ciascuno di essi. I gestori dei fondi comunicano sia gli indicatori di impatto sociale che gli obiettivi di pre-investimento ai loro investitori e almeno una volta l'anno calcolano e segnalano l'impatto multiplo, definito come il confronto tra l'obiettivo pre-investimento e il valore realizzato.

Figura 3.7. Approccio adottato dal Social Impact Accelerator del FEI

Misurazione dell'impatto



Fonte: FEI

Questo approccio è significativo perché l'incentivo alla performance finanziaria del gestore del fondo ('carried interest') è collegato alla performance di impatto sociale del fondo. Crea quindi un forte allineamento di interessi tra investitori e intermediari, che dovrebbe stimolare i destinatari a ottimizzare il raggiungimento di obiettivi sociali.



3.4.2 Misurazione dell'impatto e indicatori del programma operativo

Oltre a misurare l'impatto sociale, gli strumenti finanziati con i fondi SIE devono anche essere compatibili con il quadro degli indicatori del programma operativo. Per questo è necessario considerare anche la priorità di investimento sotto cui lo strumento è integrato.

L'utilizzo di tali indicatori è pertinente in quanto il rapporto di valutazione ex ante dello strumento finanziario deve specificare il contributo previsto dello strumento agli obiettivi del programma operativo. Ciò sarà rilevante per le valutazioni e il quadro delle prestazioni dell'intero programma.

Gli indicatori del FSE sono elencati nel regolamento 1304/2013.⁶³ Inoltre, come parte del programma operativo, lo strumento è soggetto a valutazioni periodiche.⁶⁴

⁶³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1304&qid=1559922411032&from=IT> (allegato 1)

⁶⁴ La guida alla valutazione si trova al seguente link <https://ec.europa.eu/sfc/en/2014/document/esf-monitoring-and-evaluation-guidance>

Conclusioni

Questo manuale offre una visione complessiva degli strumenti finanziari a sostegno dell'economia sociale nell'ambito dei fondi SIE. Il suo contributo originale include un'analisi del ruolo di sempre maggiore importanza degli investimenti a impatto sociale nell'UE. Tale importanza deriva dalla necessità di affrontare le sfide della società attraverso modelli di finanziamento basati sull'evidenza empirica nella spesa pubblica e dal desiderio di ottenere benefici per la comunità che siano misurabili. Il manuale esamina la relazione tra gli investimenti a impatto sociale e il supporto che può essere fornito attraverso i fondi SIE, in particolare il FESR e il FSE. Il documento tiene dunque conto degli attuali regolamenti dell'UE in materia di strumenti finanziari. Le fasi di valutazione del mercato, attuazione, gestione e misurazione dei risultati e dell'impatto sono analizzate in relazione alle finalità degli strumenti a impatto sociale.

Il manuale, che si avvale della consultazione di letteratura specializzata e dello studio di casi recenti, delinea una metodologia per la creazione di uno strumento specifico, vale a dire un SIB, e per la creazione di un fondo a impatto sociale o FIS (con un meccanismo di finanziamento di debito o di investimento azionario).

Il documento intende essere una guida per chiunque, in particolare tra le autorità di gestione dei Fondi SIE, sia interessato ad attuare strumenti finanziari innovativi nel settore sociale, o sia intenzionato ad utilizzare nuovi meccanismi di finanziamento per sostenere le azioni sociali.

Strumenti metodologici come definizioni, checklist ed esempi utilizzati nel manuale possono essere di utilizzo immediato per le autorità pubbliche durante la progettazione e l'attuazione di strumenti finanziari a impatto sociale. Alcuni dei temi più rilevanti nell'attuazione degli strumenti finanziari nei fondi SIE sono la quantificazione dei deficit di finanziamento, la conformità agli aiuti di Stato, la selezione degli intermediari (ivi compresa la scelta della procedura di appalti pubblici) e la misurazione dell'impatto sociale. Questi e molti altri aspetti sono trattati nel manuale, sia dal punto di vista generale che, in particolare per i SIB e i FIS. Nel testo, riferimenti all'ultima normativa UE e alle pubblicazioni più autorevoli in materia (OCSE, CE, FEI) rafforzano ulteriormente l'analisi.

Tra gli obiettivi di IFISE vi è la creazione di linee guida per l'utilizzo di strumenti finanziari innovativi nel settore sociale, che rappresentano l'oggetto del presente manuale. Un altro obiettivo di IFISE è studiare la possibile applicazione di tali strumenti nelle quattro regioni dell'UE partner del progetto: Andalusia (ES), Lombardia (IT), Piemonte (IT) e Comunità Valenciana (ES).

A tal fine, in Lombardia è stato sviluppato uno studio di fattibilità per la progettazione e attuazione di un Social Impact Bond, mentre per Andalusia, Piemonte e Comunità Valenciana sono stati sviluppati tre studi di fattibilità per la potenziale costruzione di Fondi a impatto sociale.

Il contenuto degli studi di fattibilità si riferisce strettamente alla metodologia descritta in questo manuale ed essi rappresentano un primo passo verso l'attuazione di strumenti finanziari innovativi nell'economia sociale delle quattro regioni.

Un riepilogo di ognuno degli studi di fattibilità è disponibile come allegato online al seguente indirizzo web: <https://www.finpiemonte.it/lfise-project>.

Il presente manuale è disponibile per il download nelle versioni in inglese, italiano e spagnolo.

