

Philanthropy Insights n.2_2014

Impact Investing:

la nuova frontiera della finanza sostenibile

a cura del Centro Studi Lang



Impact Investing: la nuova frontiera della finanza sostenibile

Un settore che guarda avanti

Questa seconda edizione del “Philanthropy Insights” è dedicata a quella finanza in grado di generare un positivo impatto sociale e ambientale. Si sono dati molti nomi a questo settore emergente: noi preferiamo “Impact Investing”, termine coniato da JP Morgan e Rockefeller Foundation nel 2008 proprio qui in Italia. Cercheremo, grazie al contributo scientifico e all’esperienza sul campo dei docenti che hanno partecipato al Programma Executive del Centro Studi Lang, di offrire una panoramica sul mondo degli “Impact Investments”, cercando di evidenziare le potenzialità e gli ostacoli di questa industria emergente. Non è intenzione di questo Paper prendere una posizione in merito alle motivazioni, agli aspetti etici o esaminare tutte le opzioni disponibili: quello che vogliamo far emergere è l’opportunità che l’economia di mercato ha oggi a disposizione per costruire un futuro più sostenibile.

Lorenzo Piovanello
direttore Centro Studi Lang

L'importanza di dare un nome alle cose

Nella sua introduzione a questo documento, Lorenzo Piovanello si cimenta nella difficile impresa di chiarire la confusione terminologica che caratterizza il mondo in cui l'Impact Investing si inserisce. Non è, evidentemente, una questione puramente formale. L'uso proprio dei termini è pre-condizione di una qualsiasi analisi credibile e, mi permetto di dire, onesta del fenomeno. L'ambiguità lessicale, viceversa, è l'anticamera della manipolazione. Una volta correttamente definito, l'Impact Investing può essere più facilmente inquadrato all'interno di un più ampio movimento – quello della finanza sostenibile e responsabile. Il tratto comune che unisce tutte le pratiche che si inseriscono in questo ambito vasto è la consapevolezza che l'attività finanziaria non è socialmente neutrale. Questo assunto può sembrare a molti ovvio, ma non lo è affatto per tutti e non lo era certamente fino a qualche anno fa. La convinzione diffusa era (e, appunto, per molti è ancora) che la responsabilità delle conseguenze sociali delle attività economiche appartenesse esclusivamente a chi le esercitava e non, invece, anche a chi le finanziava. Viceversa, si va affermando la consapevolezza che il finanziamento costituisca a tutti gli effetti una fase qualificante della catena del valore e che, quindi, ad essa venga collegata una quota delle responsabilità degli esiti finali della catena stessa. In altre parole, chi (direttamente o indirettamente) presta il proprio denaro ad un'impresa che, per esempio, produce un danno

ambientale, non può non sentirsi moralmente coinvolto nelle valutazioni dell'impatto che l'attività ha creato. Naturalmente, ammesso che questo ragionamento sia accettabile in teoria, resta da capire come sia concretamente possibile, per un singolo, verificare il percorso del proprio denaro una volta superata la soglia dello sportello; ma, per adesso, prendiamolo per buono. Questa impostazione richiama in termini espliciti il proprietario ultimo degli asset finanziari a un'assunzione esplicita di responsabilità: a chi finiscano i soldi, non è più una scelta demandata all'intermediario (la banca, il gestore) ma presa direttamente dall'investitore o dal risparmiatore. Si verifica anche in finanza quel fenomeno di protagonismo tipico di altri ambiti e che può essere sintetizzato nell'espressione del voto col portafoglio: attraverso le scelte di acquisto e di consumo (e, aggiungiamo, di risparmio), il singolo può spostare gli equilibri che si realizzano nel mercato e orientare la società verso modelli più [o meno] sostenibili. Ora, il passaggio interessante cui stiamo assistendo è questa consapevolezza non si esprime solo in negativo (evitando cioè di contribuire a situazioni socialmente critiche), ma anche in positivo: il consumatore/risparmiatore partecipa attivamente alla costruzione di un modello di economia allineato coi propri valori. Nell'Impact Investing questa proposizione di valore si esprime e si esercita al massimo delle sue potenzialità. Non si tratta, come in altre forme di finanza sostenibile, di gestire al meglio i

rischi ambientali e sociali dell'investimento, bensì di ricercare in modo dichiarato dei risultati positivi. Di più, l'effetto – anzi, l'impatto sociale è il "vero" risultato atteso. Quello finanziario è una variabile dipendente.

Di più e meglio si dirà oltre di come questa visione si realizzi operativamente. Qui mi preme sottolineare un aspetto che a me sembra centrale: il denaro è uno strumento che, in quanto tale, può essere indirizzato a fini diversi; la scelta degli obiettivi è politica, quindi risponde ad una visione della società in cui viviamo; non può e non deve essere delegata; riappropriarsi di questo diritto-dovere di scelta farà di noi cittadini più completi e consapevoli.

CHI È

Davide Dal Maso

Segretario Generale

Forum Finanza Sostenibile

Info: www.finanzasostenibile.it

1

Impact Investing. Di che cosa stiamo parlando?

È questa la finanza che cambierà il mondo?

Inanzitutto, è necessario cercare di fare chiarezza sulla tassonomia. Stiamo infatti assistendo a una proliferazione di nomi che cavalcano la scena di quello che vorrebbe essere un nuovo modello di finanza e un nuovo approccio di investimento, che mirino a fare crescere imprese ad alto impatto sociale: Impact Investing, Social Investment, Venture Capital Sociale, Venture Philanthropy, Impact Finance, Social Finance, Finanza Etica, Microfinanza... Il futuro dell'economia e della finanza sembra così essere sempre più "social", sempre più coinvolto non solo per salvaguardare il mondo intorno a noi, ma per migliorarlo proattivamente.

Cercando di inquadrare il fenomeno dell'Impact Investing a partire dalla sua definizione, ecco quella che seguiremo nello sviluppo di questo lavoro: intenderemo per Impact Investing "un approccio di investimento fatto con l'intenzione di generare un impatto sociale unitamente a un ritorno finanziario".

Sta infatti nell'intenzione la vera discriminante rispetto a tutti gli altri approcci di investimento. Gli investimenti responsabili o etici, per esempio, ripongono la loro peculiarità etica esclusivamente nei criteri con i quali si sceglie un titolo da un listino regolamentato (un'azienda) che deve rispettare precisi vincoli in merito all'ambiente, al sociale, alla governance (criteri ESG). Generalmente gli investimenti SRI (Social Responsible Investments) si basano su criteri di esclusione (escludono ad esempio armi) o "best in class" (cioè i migliori che applicano i criteri ESG all'interno della loro classe di riferimento) e dunque il loro valore sociale risiede nel fatto che i titoli selezionati non contribuiranno a danneggiare l'ambiente, avranno rispetto dei lavoratori e dei loro diritti, avranno una governance in grado di intervenire nel caso di violazioni.

L'Impact Investing si configura invece come un approccio di investimento che, in modo proattivo, prende come universo

investibile le imprese che hanno come oggetto sociale quello di creare un positivo impatto sociale-ambientale mediante una attività di business profittevole. Proviamo a fare un esempio. Spring Health¹ è una società indiana che ha creato un modello di business low-cost per portare acqua potabile nei villaggi rurali del Nord-Est India attraverso

Keyword

IMPACT INVESTING

Un approccio di investimento fatto con l'intenzione di generare un impatto sociale unitamente a un ritorno finanziario. Sta proprio nell'intenzione la discriminante rispetto agli altri approcci di investimento.

il solo trasporto di cloro con le motociclette a negozi locali convenzionati che dispongono di una tanica che trasferisce l'acqua sanificata in taniche da 10 litri. Il negozio locale indipendente divide gli utili con Spring Health. È un business che ha impattato finora la vita di 15.000 persone, ed entro il 2014 prevede di raggiungere 5 milioni di utenti attraverso 10.000 negozi locali. Si tratta di un business che ha

bisogno di tutte le competenze professionali dell'impresa, ma il cui intento è quello di avere un impatto positivo sulla vita di persone che, in questo caso, non avrebbero la possibilità di avere acqua potabile da usare, con le conseguenze che possiamo immaginare per la salute e i relativi costi.

La grande potenzialità dell'Impact Investing è proprio questa: portare soluzioni concrete a problemi sociali enormi (acqua, energia salute, educazione, agricoltura ecc.) promuovendo allo stesso tempo lo sviluppo economico locale creando lavoro e un miglioramento della qualità della vita delle persone. Questo può avvenire anche grazie a capitali finanziari, magari pazienti ma che non hanno a che fare, almeno in fase matura, con programmi basati sulle donazioni.

Lì dove non intervengono le charity o lo Stato, e dove il profit speculativo non ha interesse ad accedere per via degli alti rischi, l'Impact Investing può trovare il suo spazio. È appunto un modo di investire "Blended Value" cioè in grado di generare un valore "miscelato", ovvero bilanciato, tra investimento e impatto sociale-ambientale.²

La promessa che l'Impact Investing e, nel senso più generale, la finanza sociale porta in sé è restituire all'economia di mercato la possibilità di rimettere l'uomo al centro, uscendo dalla logica della massimizzazione del profitto verso la strada di una rinnovata responsabilità o "filantropia d'impresa".

L'Impact Investing ha infatti questa caratteristica e prerogativa: offre l'opportunità di andare oltre il trade off "business vs sociale", per aprire la strada degli investitori al business sociale.

Origini, trend e potenzialità

Fin qui sembra che sia aperta una prospettiva di un mondo

migliore, ma di che cifre stiamo parlando? Ad oggi questo mercato vale all'incirca 40 miliardi di dollari, si caratterizza per essere ancora di piccole dimensioni ma sta vivendo in realtà un grande paradosso: esiste molto più capitale investibile rispetto agli "oggetti di investimento" potenziali (Deal).

L'83% degli investimenti parte da USA, Canada e Europa e gli investitori sono per circa la metà dei casi Fund Manager, seguono

Keyword

DEAL

Con questo termine si intendono i potenziali "oggetti di investimento" - quindi idee di business o realtà imprenditoriali capaci di generare impatto sociale - su cui i capitali potrebbero essere interessati a investire.

poi a pari livello (11%) Istituti di Finanza di Sviluppo (World Bank, IFC) e Fondazioni: queste ultime identificano negli investimenti ad alto impatto strumenti aggiuntivi alle donazioni come veicoli per creare benefici per la collettività³ anche attraverso la gestione attiva del proprio patrimonio.

Il focus geografico principale di investimento è rappresentato dai Paesi emergenti e dall'Africa Sub-Sahariana in particolare

(36%). In Europa gli investimenti impact incidono per il 13% degli asset allocati, a testimonianza del fatto che questo tipo di investimenti, nonostante offrano maggiori opportunità di deal nei mercati alla base della piramide (mercato del valore stimato di 5 trilioni⁴ di dollari), trova spazio anche in mercati maturi.

Basti pensare come la riconfigurazione del nuovo Welfare, che sta creando un gap sempre maggiore tra domanda e offerta pubblica di servizi alla persona, possa rappresentare un nuovo mercato per le imprese sociali.

Una ricerca prodotta da Accenture e Oxford Economics⁵ valuta per l'Italia un gap da 30 miliardi di dollari entro il 2025, che diventano 80 per la Germania e 170 per UK. Non a caso il Regno Unito guidato da Cameron ha spinto molto concretamente la creazione della infrastruttura del mercato impact attraverso finanziamenti della Lotteria Nazionale e promuovendo il dibattito a livello internazionale con la costituzione di una Task Force al G8.

Quanto alla potenzialità di questo nuovo orientamento all'investimento basti pensare che, contrariamente a quello che la crisi finanziaria ci può far credere, stiamo vivendo in un mondo letteralmente "inondato dal denaro"⁶. Il termine è stato utilizzato dalla nota società di consulenza Bain & Company, che in un re-

Value of Reported Investments, by Region, 2011



Source: Saltuk, Bouri and Leung, Insight into the Impact Investment Market, 2011. Accelerating Impact - Rockefeller Foundation - July 2012

port del 2012 ha affermato che entro il 2020 ci saranno all'incirca 900 trilioni di dollari in capitali finanziari a fronte di circa 90 trilioni di dollari di Pil annuale globale.

Chi ha azzardato una proiezione "prudente", dice che entro il 2020 il mercato dell'Impact Investing dovrebbe raggiungere la cifra di 1 trilione di dollari se crescesse secondo le stime e si portasse allo 0,1% del totale degli asset finanziari⁷. Un mercato interessante, se consideriamo che oggi questa cifra rappresenta il totale del risparmio gestito italiano. In questa crescita giocano un ruolo fondamentale gli investito-

Keyword

STAGE

Indica lo stadio di sviluppo cui è giunto un Deal, che progressivamente può essere in fase di Start up, Early Stage, Growth, Expansion. I primi due stadi riguardano in genere investitori Venture Capital, gli altri sono affidati ai Private Equity.

ri istituzionali come fondazioni, gestori di patrimoni, fondi pensione ecc.

È interessante per esempio il caso della KL Felicitas Foundation, fondazione americana impegnata nello sviluppo della sostenibilità delle imprese sociali nel mondo, che nel suo report di Ottobre 2013 rivela che dal 2006 al 2012 ha spostato gli asset patrimoniali allocati all'Impact Investing dal 2% al 85%. È vero che viene data una definizione di Impact Investing allargata a quelli che vengono definiti "Returned-Based Investments", cioè gli investimenti etici o responsabili, ma è indicativa la scelta di rendere il proprio portafoglio finanziario in linea con la mission della Fondazione: in questo modo la parte di

finanza e la parte di mission sociale non sono più separate.

È questa la logica del "giving while living": non necessariamente si deve essere filantropi *dopo* la propria vita professionale, come forma di restituzione, perché si pensa che il bene rappresenti qualcosa di altro dal mondo degli affari, ma che è possibile farlo durante e con i mezzi che si hanno a disposizione (*while living*), tra cui la finanza.

Prima sfida: generare il deal flow

L'Impact Investing, insomma, ha di fronte a sé una grande potenzialità. Deve però affrontare almeno due sfide decisive se vuole diventare mainstream e soprattutto se vuole evitare di trasformarsi in una bolla: la "origination" di buoni deal alla base e la capacità di questi di misurare l'impatto.

Il *Deal Flow* è il flusso dei *deal* (letteralmente, "degli affari", ovvero delle imprese o delle idee di business) che sono l'oggetto degli investimenti e che si possono presentare in vari stadi di sviluppo (*Stage*): Start up, Early Stage, Growth, Expansion. Se i primi due livelli sono affidati più a investitori "Venture Capital", gli altri sono affidati ai "Private Equity".

Per ognuno di questi stadi di sviluppo un'industria matura e strutturata dovrebbe essere in grado di gestire i vari deal. In questo modo un investitore specializzato in start up, una volta fatto crescere il suo deal (l'impresa in cui ha investito) e portato allo stadio di crescita successivo, è in grado di trovare un altro investitore specializzato in quello stage che compra il deal uscito dal precedente investitore (*exit*). E così via lungo il flusso di crescita e sviluppo che può concludersi con una quotazione in una borsa valori.

Oggi non solo non esiste un mer-

Keyword

Corporate Impact Venturing

Modello innovativo di filantropia aziendale. In pratica, un'impresa profit si pone come incubatore e sviluppatore di spin off nella forma di imprese sociali, mettendo a disposizione la propria tecnologia, supporto manageriale e finanziario.

cato di deal, ma è difficile trovare i deal con cui partire per un processo di investimento.

Il primo motivo è che spesso i deal con più potenzialità di generare un profitto si trovano in Paesi emergenti ed è oggettivamente molto costoso trovarli, un secondo motivo consiste nel fatto che le imprese sociali - qualsiasi sia la loro struttura legale - non hanno sufficienti competenze per accedere a questi investimenti, spesso ritenendo il capitale di debito l'unica via di finanziamento per il lancio e la crescita della propria attività imprenditoriale.

Quindi una sfida che si deve affrontare è quella di creare un flusso di deal appetibile per potenziali investitori.

Una cosa che hanno capito bene nel Regno Unito dove, grazie a investimenti di capitali pubblici, sono state create realtà come Big Society Capital che hanno l'obiettivo di supportare la nascita e lo sviluppo del mercato dell'Impact Investing facendo in modo che le imprese sociali possano aumentare il loro impatto sociale.

Big Society Capital è infatti un "grossista" dell'industria impact inglese, investe cioè in intermediari finanziari come per esempio Clearly So, società di advisory finanziaria che aiuta, da una parte, le imprese sociali a raccogliere capitale e, dall'altra, offre agli investitori proposte di investimento pronte (*Investment Rea-*

dy Ventures). Nel 2013 Clearly So ha consentito a 14 imprenditori sociali inglesi di raccogliere più di 10,5 milioni di sterline, oltre a essere stato advisor di un fondo di Impact Investing da circa 21 milioni.⁸

Esistono molte forme di "origina-zione" di deal flow: è possibile attivare un proprio network, avere una forte presenza locale in un paese focus, assumere advisors specializzati, guardare agli incubatori di imprese sociali. Esiste poi una via poco esplorata per la generazione di deal flow, rappresentata dal *Corporate Impact Venturing*. Le imprese hanno oggi la grande possibilità di dare una prospettiva innovativa al proprio modello di filantropia aziendale, puntando su un'attività di promozione di *spin off* di imprese sociali: mettere a disposizione la propria tecnologia, un adeguato supporto manageriale e finanziario per accompagnare la nascita e lo sviluppo di nuove

Keyword

Theory of Change

Teoria che definisce e descrive le tipologie di intervento più efficaci per portare ai risultati attesi (outcomes) capaci di generare impatto e incidere così in un reale cambiamento sociale.

microimprese che abbiano una propria sostenibilità economica sul mercato e siano in grado di generare un forte impatto sociale e ambientale.

Seconda sfida: misurare l'impatto sociale

La misurazione dell'impatto sociale è una sfida cruciale per la crescita dell'industria dell'Impact Investing. Se infatti gli indicatori di rischio e rendimento sono determinabili se non in modo semplice, sicuramente attraverso standard condivisi, l'impatto so-

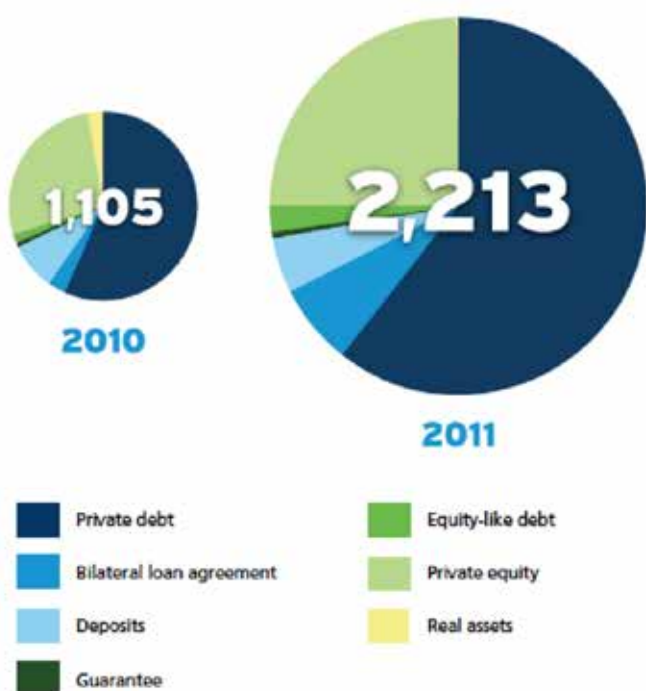
ciale resta a tutt'oggi un'incognita difficilmente misurabile.

La sfida è riuscire ad andare oltre il concetto di metodo di misurazione e di porsi nell'ottica del *miglioramento trasformativo*, cioè l'impatto positivo di lungo periodo, che guarda ai risultati più che alle attività. Questo miglioramento è misurabile avviando un processo più che usando un modello. In questo senso la Teoria del Cambiamento (*Theory of Change*) è uno strumento utile a chiarire se il progetto d'impresa che si sta finanziando funziona veramente oppure no. I portafogli di investimento impact devono avere la loro Teoria del Cambiamento mediante la quale definire l'orizzonte del miglioramento atteso.

Un tema caldo. Voci dal World Economic Forum 2014

Le sfide della crescita di questa industria è dunque aperta su molti fronti. Se ne è parlato an-

Number and Type of Reported Impact Investments, 2010 and 2011

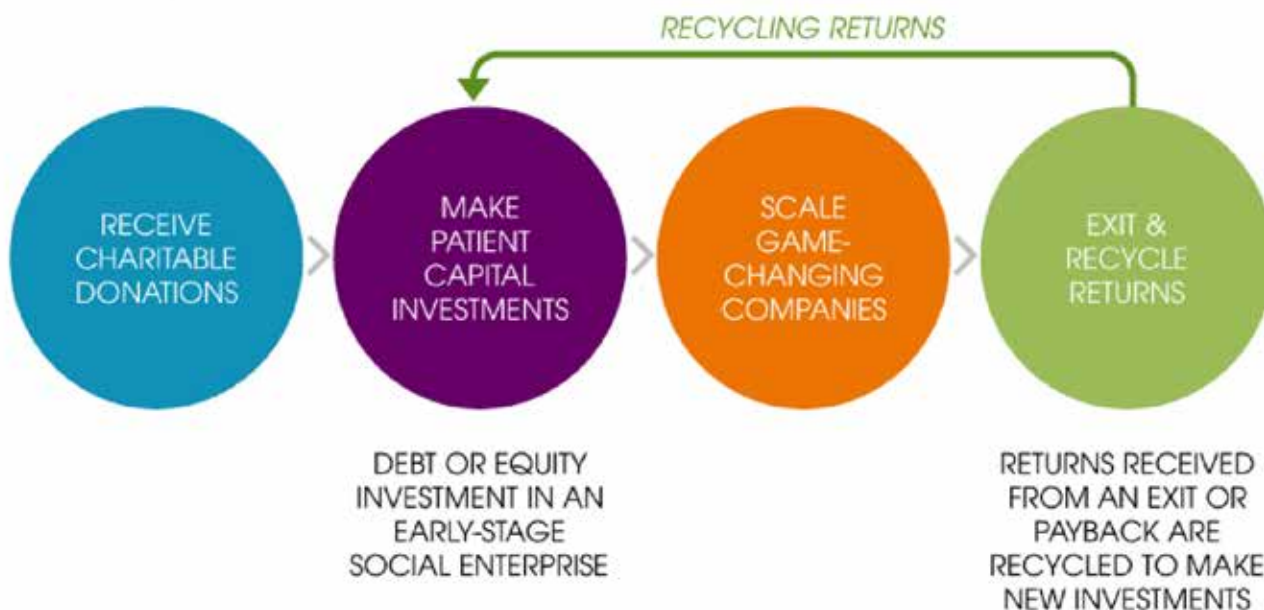


Source: Saltuk, Bouri and Leung, Insight into the Impact Investment Market, 2011 Accelerating Impact - Rockefeller Foundation - July 2012



Source: Saltuk, Bouri and Leung, Insight into the Impact Investment Market, 2011 Accelerating Impact - Rockefeller Foundation - July 2012

Patient Capital Model ----- 7 - 10 YEARS ----->



Source: Acumen.org

che a Davos, dove il 25 gennaio si è concluso il meeting annuale del World Economic Forum ed è stata definita l'agenda economica mondiale dei prossimi mesi e anni. Il summit è stata l'occasione per ragionare su come nel mondo si stiano ridefinendo alcuni importanti equilibri, e quali conseguenze questo sommovimento ha sulla società, sulla politica e sul mondo del business. Un panel è stato specificamente dedicato al tema: "The Power of Impact Investing".

Il fatto che cominci a farsi spazio anche in questi contesti un argomento come l'Impact Investing è segno di una grande attenzione a quelli che possono essere dei driver di sviluppo ulteriori o addirittura alternativi alla crescita e allo sviluppo globale. Già nel 2012 il World Economic Forum aveva infatti lanciato un'iniziativa speciale relativa all'Impact Investing con l'obiettivo di identificare i fattori necessari all'accelerazione del flusso di capitale verso investimenti ad alto impatto. È interessante sottolineare che il ministro delle Finanze della

Nigeria, Ngozi Okonjo-Iweala, in occasione del WEF 2014 abbia dichiarato che, rispetto a uno scenario basato esclusivamente sugli aiuti umanitari, oggi «siamo su un altro percorso»⁹.

Forse sarà proprio l'Impact Investing a rappresentare questo nuovo percorso, una nuova opportunità di sviluppo e consentirà a Paesi emergenti di interrompere la dipendenza dagli aiuti umanitari, e alle economie mature di dare risposta alle nuove - e sempre più pressanti - istanze sociali. ●

CHI È

Lorenzo Piovanello

Direttore Centro Studi Lang

¹ Spring Health è un investimento di Acumen Fund. Si può approfondire su www.acumen.org

² Jed Emerson, Impact Investing

³ JP Morgan Social Finance

⁴ Maximilian Martin, "Making Impact Investible" Impact Economy Working Papers Vol. 4

⁵ Accenture, "Delivering Public Service for the Future: Navigating the Shifts," Accenture (2012)

⁶ Bain & Company, "A World Awash in Money: Capital Trends through 2020," Bain & Company (2012) URL: http://www.bain.com/Images/BAIN_REPORT_A_world_awash_in_money.pdf.

⁷ Maximilian Martin, "Making Impact Investible" Impact Economy Working Papers Vol. 4

⁸ Fonte: Clearly So <http://www.clearlyso.com>

⁹ Fonte: World Economic Forum 2014 Annual Meeting

L'investimento che parte dalla filantropia

Il “modello Acumen” ha aperto la strada: il filantropo come catalizzatore di nuove imprese ad alto impatto

Facciamo un passo indietro su come Jaquelin Novogratz, la fondatrice, ha istituito Acumen.

Jaquelin ha iniziato la sua carriera nella finanza tradizionale: lavorava per la Chase Manhattan Bank negli anni '80. Dopo qualche anno si è trasferita in Africa e ha fondato il primo istituto di Microfinanza in Rwanda nel 1980. Una volta tornata, ha studiato presso la Stanford Business School e successivamente andò a lavorare presso la Fondazione Rockefeller per quasi un decennio dove ha guidato varie iniziative di filantropia.

Ciò di cui parla Jaquelin riguarda essenzialmente due cose che l'hanno colpita durante il suo percorso professionale. In quegli anni si stava assistendo a una discussione molto polarizzata: gli aiuti fanno bene - gli aiuti fanno male, il settore privato è bene - il settore privato è male. Ma non si diceva nulla però di ciò che realmente esisteva in mezzo.

Ciò di cui Jaquelin stava facendo esperienza era che, da una parte, gli aiuti umanitari avevano creato una forte dipendenza, dall'altra parte, il mercato stava completamente bypassando i poveri e che imprenditorialità e innovazione potevano in realtà farsi carico di alcuni di questi problemi difficili.

Ciò che essenzialmente Acumen ha iniziato a fare è stato raccogliere filantropia e utilizzare questa fonte di finanziamento

non per elargire donazioni, ma per fare investimenti azionari e obbligazionari in imprese che fornissero servizi fondamentali e di buona qualità per i poveri in Asia, Africa, America Latina.

Si tratta davvero di essere in grado di fornire un “capitale paziente” a queste aziende che la finanza convenzionale valuta troppo rischiose.

Quindi Acumen ha questo ruolo: investire denaro e fornire supporto gestionale post investimento a queste imprese. Dal 1 aprile del 2000 ad oggi Acumen ha investito in oltre 80 imprese circa 90 milioni di dollari e a loro volta queste imprese hanno avuto un impatto su circa 100 milioni di persone.

Dunque Acumen fa un investimento in imprese sociali a valle, ma a monte del processo chiede donazioni filantropiche: come spiegate ai vostri donatori questo modello ibrido?

Siamo sostenuti da singole persone con grandi patrimoni (HNWI) Fondazioni famigliari, Fondazioni d'impresa, Corporation provenienti da tutto il mondo, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa. Ad Acumen usiamo dire “scelta non carità, dignità non dipendenza” e ciò che Acumen crede è che l' “investimento” sia il mezzo con cui porre fine alla povertà.

Perché chiedere filantropia per farlo?

Perché se si guarda il profilo di

queste aziende, rispetto a molti altri profili più tradizionali del settore privato, queste sono ad altissimo rischio, con un ritorno finanziario molto incerto ma con un alto potenziale impatto sociale perché stanno fornendo servizi essenziali ai poveri nella sanità, agricoltura, energia, igienizzazione dell'acqua. Quindi l'impatto sociale è potenzialmente alto, il rendimento finanziario non è chiaro e il rischio è piuttosto alto. Se si considera la filantropia come una forma estrema di “capitale di rischio” (perché la persona non si aspetta di avere i soldi indietro) essa permette di fare un investimento che la “finanza convenzionale” non ci permetterebbe di fare.

E il modo in cui avviciniamo i nostri “partner” (chiamiamo così i donatori, perché tutto ciò che forniscono non è solo supporto monetario ma anche molto supporto tecnico) è del tipo: “investiamo in una azienda che tratta i poveri con rispetto e dignità e, alla fine, possiamo vedere il denaro tornare indietro in modo da poter investire di nuovo in altre imprese del genere”.

Per i filantropi ci sono due cose che li rendono entusiasti del modello Acumen: il primo è il senso che la loro filantropia può essere “riciclata” e riutilizzata più e più volte; in secondo luogo perché le aziende di Acumen hanno attirato ulteriore capitale di rischio per circa 4 volte l'investimento che Acumen ha messo inizialmente. Così il filantropo diventerà un catalizzatore, consentendoci di sostenere queste imprese in questa fase particolare.

Acumen ha investito finora circa 90 milioni in società in cui altri investitori ha messo 360 milioni.

Questa industria non è in una fase di maturità e sembra che il ruolo della filantropia vada

a supportare quello che Acumen ha definito il “Salto del Pioniere”...

Questo è un ottimo punto: ad esempio il settore della Microfinanza che ha visto una crescita molto rapida, penso che abbia fatto entrare qualcosa come 20 miliardi di dollari di filantropia in 30 anni di attività.

Questa è una frase, il “salto del pioniere” (The Pioneer Gap *ndt*), di cui Acumen è co-autore con il Monitor Group e che è comparsa un paio di anni fa su un rapporto intitolato “From Blueprint to Scale”, in cui abbiamo analizzato i primi 10 anni di investimenti di Acumen. Vi è un chiaro senso della mancata corrispondenza tra rischio e ritorno finanziario, per cui la fase iniziale dell’impresa (Early Stage *ndr*) richiede il sostegno di un capitale più di tipo filantropico o comunque paziente. Il settore non è infatti maturo e la conclusione di questo rapporto è che per colmare il salto del pioniere, la filantropia ha un ruolo importante da svolgere.

La misurazione dell’impatto sociale è un punto critico per comprendere una performance d’impresa che non è solo finanziaria. A che punto siete nella vostra comprensione di cosa si può o no misurare?

Ci sono un paio di punti: uno sugli *Output*, le attività, e uno sugli *Outcome*, i risultati.

Il punto di partenza per cominciare a fare un po’ di ordine in merito, è quello di misurare gli output dell’azienda: litri di acqua venduti, numero di pranzi serviti, numero di ore di elettricità fornite nella mini rete elettrica ecc.

Definire le metriche utili a quantificare gli output sociali che l’azienda produce non è una questione semplice: Acumen ha investito molto grazie a do-

nazioni da parte di gruppi come Google e Salesforce per definire queste metriche e condividerle con il settore anche grazie a un sistema on line chiamato Pulse.

Il secondo punto è in realtà quello che veramente ci interessa: gli *Outcome* riferiti ad esempio a educazione, all’acqua pulita, al reddito ecc.

Quello che vediamo si basa in particolare sul lavoro condotto da alcune Università americane come MIT sui “gruppi di controllo casuale” (*Randomize Control Trials*). Penso che su questo ci sia un progresso nella comprensione del ruolo degli outcome nella definizione dell’impatto sociale.

Interessante è anche la parte relativa alla raccolta dei dati: in particolare ci sono stati dei tentativi di raccolta dati di comportamento tramite sms nell’Africa Subsahariana da parte di ad esempio Leapfrog.

Penso sia un campo davvero interessante e in forte evoluzione.

L’ultimo punto è su cosa non si può misurare. Parliamo per esempio di dignità, felicità, il benessere ecc. Come si può misurare questo? Dobbiamo andare oltre le misure economiche e sicuramente tutto non si può misurare, ma questo va bene.

Ma penso che dobbiamo comunque sforzarci di tenere presente che la chiave dell’Impact Investing è l’impatto sociale e che usare gli investimenti è il mezzo per raggiungere questo impatto. ●

CHI È

Vinay Nair

Head of International Business Development, Acumen
Info: www.acumen.org

Modelli di approccio allo strumento

2

L'intervento social oriented di Impact Finance Management

Un'esperienza che ha le sue radici nella microfinanza.
Ne abbiamo parlato con Fabio Malanchini.

Proviamo a delineare il profilo dell'investitore-tipo. Qual è la reazione quando si propone a un cliente di investire parte del suo asset in un fondo impact?

Dipende dal tipo di controparte con cui ci si relaziona: c'è il cliente più "eticamente orientato", e c'è quello più "finanziariamente orientato". Quando dichiariamo il rendimento atteso del nostro fondo - cioè a tendere il 3-5% netto - le reazioni spaziano da chi ci dice: «Così tanto?», a chi osserva: «Così poco?». Diciamo, in generale, che chi si avvicina a questi strumenti con un'ottica più filantropica capisce che si tratta di un rendimento interessante rispetto al tipo di strumento, mentre chi viene da un mondo finanziario puro tende ad assimilare l'Impact Fund a quello che può essere un investimento equity in un Paese in via di sviluppo, e quindi conside-

ra basso il rendimento atteso. La verità sta nel mezzo. In termini di rendimento finanziario la microfinanza, che è stato il settore antesignano dell'Impact Investing, dimostra che si tratta di un ritorno perfettamente in linea con il mercato, e soprattutto che si tratta di un rendimento stabile. L'errore è infatti considerare questi strumenti solo dal punto di vista del rendimento, senza considerare il livello - basso - di volatilità e il fatto che possa essere un tipo di investimento con un rischio associato decisamente più basso di quello percepito a priori. È mettendo sulla bilancia i vari parametri che si ha percezione della convenienza. Certo, c'è un problema, che scontiamo in questa fase iniziale: non c'è ancora un track record significativo a livello di settore, e quindi è difficile capire e mostrare quale sia il livello di rischio associato all'investimento.

Qual è la leva vincente per attrarre investitori verso questo tipo di strumenti?

Il concetto da trasmettere è che si può davvero fare una finanza di tipo diverso, una finanza che dà dei ritorni corretti, di mercato, stabili, ma che - in più - presuppongono un di più di attenzione e sensibilità verso gli obiettivi del proprio investimento. Contengono una responsabilità operosa dell'investitore nel generare cambiamenti positivi a livello sociale, che credo sia un aspetto di guadagno immateriale non secondario per lo stesso investitore. In Italia, dove questi strumenti sono ancora poco diffusi, è necessario fare una premessa al cliente: non si tratta di filantropia, non è una donazione. È supportare in modo diverso il ruolo della finanza. La finanza deve fare il suo mestiere, lavorare per produrre dei rendimenti, ma siccome è una leva molto potente non può più limitarsi, oggi, al concetto di "esclusione negativa" nella scelta di investimento. È possibile e doveroso dare alla finanza un ruolo attivo, senza che venga meno al suo dovere di generare profitto.

È pensabile che quel 3-5% di rendimento atteso sia un punto di partenza, e che nel

Un lavoratore della Cooperativa Agroindustrial del Sol, una delle imprese peruviane in cui Impact Finance Management ha investito.



breve-medio termine possa crescere?

Non credo. Ricordiamoci che stiamo parlando di strumenti di debito, non di equity. E attenzione: io credo che riuscire a garantire un rendimento stabile - aspetto, ripeto, importante - con questi parametri sia una proposta interessante. Avvicinarsi a questi strumenti e puntare solo sul concetto di crescita del rendimento ha poco senso e in ogni caso vale la pena ricordare che il rendimento annualizzato degli ultimi 10 anni del S&P 500 è stato del 4,33%, non molto diverso dal nostro obiettivo ma con una volatilità molto elevata. Quello dell'Impact Investing è un approccio di lungo periodo, che serve per supportare imprese che crescono e dare un rendimento stabile all'investitore. È un ribaltamento della logica tipica del venture capitalist, che investe in 10 imprese nella consapevolezza che 9 vanno a fondo, mentre quella che si afferma ripaga dei 9 flop. Con l'Impact Investing, invece, lavoriamo per costruire un'economia inclusiva, dove vogliamo che, su 10, siano 9 le imprese che funzionano e crescono nel tempo. Magari

nessuna di queste diventerà la nuova Google, ma potranno garantire una crescita armonica a quelle comunità, in genere alla base della piramide, in cui e da cui sono nate.

Guardando appunto all'impatto sulle comunità di appartenenza. Come si misura l'effetto sociale dell'investimento?

Quello della misurazione è uno dei temi cruciali per consolidare la credibilità del settore, l'elemento su cui si giocherà davvero la partita. Proprio per la vastità d'orizzonte che questo settore potenzialmente abbraccia, bisogna essere rigorosi: non tutto può essere definito Impact Investing. E invece ultimamente, anche con la crescita di attenzione dei grandi gruppi bancari e finanziari oltre che per la disponibilità di capitali interessanti, tutti vogliono fare investimenti Impact. Il problema è che trovare progetti che possano produrre davvero un impatto non è così facile. Siamo al paradosso per cui ci sono più capitali da investire che progetti in cui investire in modo sensato e realmente Impact. Per individuare, selezionare e valutare i progetti è neces-

sario un grande lavoro in field, ci vuole esperienza, fatica, reti di contatti, visite sul campo. In questo momento di avvio il settore non può permettersi scorciatoie, deve rimanere fedele a quello che è lo spirito e il fine dello strumento. Noi abbiamo sviluppato un nostro strumento di misurazione, si chiama Kharmax Impact Monitoring System, una rete di indicatori che ci permette più che di misurare, di monitorare la performance sociale-ambientale dei progetti in cui investiamo. Bisogna essere onesti, e ammettere che si tratta di sistemi in via di perfezionamento, è un mondo che si sta costruendo qui e ora. Per questo è importante essere trasparenti con i propri clienti, cercare di raccontare esattamente quello che si sta facendo, e come. ●

CHI È

Fabio Malanchini

Fabio Malanchini è Finance Partner di Impact Finance Management, società di investment advisory che sostiene la crescita di aziende che hanno un impatto positivo sulla base della piramide socio-economico. Info: www.impact-finance.com

Opes: dal non profit all'impact fund

Nasce da un pool di ong un fondo impact tutto italiano.
Raccontato da Elena Casolari.

Opes ha iniziato la sua operatività nella primavera del 2013, e ha già chiuso tre investimenti, due in Kenya e uno in Uganda. Perché non si usa lo strumento dell'Impact Investing per investire su realtà italiane?

Opes Impact Fund è nato con una mission chiara, contribuire alla lotta alla povertà e alla disegualianza, e guardando a un target ben specifico, quello delle imprese sociali localizzate in Africa Orientale - Kenya, Uganda, Tanzania - e India. È chiaro però che, parlando in generale, lo strumento dell'Investimento Impact non è necessariamente limitato ai Paesi in via di sviluppo. Venendo al caso italiano, se togliamo Oltre Venture, vediamo che non ci sono altri attori significativi, che possano essere presi come benchmark. Ma quella italiana è sicuramente una realtà che presenta prospettive interessanti da qui ai prossimi 5 anni, sia per quanto riguarda le imprese sociali in cui investire, sia per i potenziali investitori. Certo, non è una strada in discesa, perché ci sono ancora diversi nodi da sciogliere. Innanzitutto, bisogna lavorare sull'infrastruttura normativa. Serve una riforma della legge sull'impresa sociale, perché deve cambiare in modo netto il quadro giuridico che regola questo tipo di imprese. Che il terreno sia fer-

tile è dimostrato dal fatto che esistono formule già evolute di finanziamento sul debito, penso per esempio a quello che mette in campo Banca Prossima, Ubi comunità o Cgm Finance, che non si configurano come Impact Investing ma sono comunque strumenti interessanti e avanzati. È necessario però che vengano alla ribalta nuovi attori anche sul fronte dell'equity, di cui invece il nostro Paese, oggi, in questo settore è completamente sprovvisto. C'è bisogno di capitale con una tolleranza al rischio maggiore, e quindi del private equity.

Data soluzione a queste premesse, l'Italia può essere un Paese interessante per capitali di Impact Investing?

In Italia ci sono grandi eccellenze nel campo dell'imprenditoria sociale. E i settori di attività che possono essere sviluppati sono enormi, pensiamo a tutto il mondo del welfare, dei servizi alla persona, o del social housing, che richiede capitali importanti. Alla cooperazione sociale italiana il know-how operativo non manca, manca forse un po' la capacità di interlocuzione con i capitali di rischio. Oggi l'interlocutore dell'economia sociale non può più essere lo Stato, ma deve cominciare a essere il mercato. Bisogna essere coscienti, e capaci, di misurarsi con il merca-

Qual è il profilo dell'investitore tipo che sceglie un fondo impact?

È l'investitore che sa bilanciare un ritorno finanziario più basso rispetto ai trend di mercato con la consapevolezza di aver prodotto un alto impatto sociale. Noi, per esempio, investiamo in imprese early stages, dove il profilo di rischio è piuttosto alto, e il nostro ritorno-obiettivo sull'investimento è intorno al 4%. Per questo guardiamo a quelli definiti "capitali pazienti", che non necessitano di una forte performance finanziaria sul breve termine. Essendo Opes un veicolo non profit, ci rivolgiamo ad attori filantropici, che vogliono scegliere un'attività complementare o alternativa all'allocazione convenzionale di grant. In generale l'investitore tipo dell'Impact Investing possono essere Fondazioni, ma anche corporations che nella logica di composizione del proprio portafoglio vogliono avere anche un ritorno di investimento "sociale". Poi ai grandi patrimoni, che guardano a un portafoglio bilanciato e quindi prevedere delle asset class che abbiano anche questo posizionamento. Infine, direi, a chiunque abbia una coscienza civile: il mio obiettivo ideale è che, in un futuro spero non troppo lontano, ogni investitore possa diventare un investitore sociale, anche nel comparto retail.

Il mondo della finanza è pronto per dare risposte e soluzioni a tutto questo range di possibili investitori?

Nell'opinione pubblica qualcosa, negli ultimi anni, è cambiato. C'è un'attenzione e una responsabilità condivisa nuova rispetto a quelle che sono le necessità e i problemi che colpiscono la "base della piramide" sempre più trasversale e quindi presente anche nelle nostre economie occidentali. Alle case di investi-



Lo scorso dicembre Opes ha avviato la sua partecipazione nella società ugandese Afripads Ltd.

mento queste sollecitazioni che arrivano da potenziali investitori retail, dai cittadini, da un comune sentire, arrivano, e quindi non possono non predisporre risposte adeguate. Tra 5-10 anni quello dell'Impact Investing sarà un mercato molto più diffuso e naturale, non un qualcosa di nicchia o di eccezionale.

Quali caratteristiche deve avere la realtà su cui decidete di investire?

Noi effettuiamo una valutazione molto approfondita non solo dell'imprenditore, ma del team dell'impresa sociale verso cui ci orientiamo a coinvestire. Valutiamo il loro commitment, la loro motivazione, le loro capacità professionali. Valutiamo il business model, il percorso di sostenibilità dell'impresa sociale e la visione strategica. E valutiamo l'impatto sociale che produce e produrrà la sua attività, e questo è naturalmente l'aspetto più complesso del percorso, perché sono parametri che cambiano a seconda dei territori, dei contesti sociali, dei campi di attività.

Coerentemente al nostro focus su impatto sociale e alle nostre aspettative, gli shareholder agreement che predisponiamo, contemplano parametri di performance sociale di orientamento e vincolanti per l'imprenditore. ●

CHI È

Elena Casolari

Elena Casolari è Executive President di Opes, la Fondazione creata da Acra-Ccs, Fem, Altromercato, Fondazione Maria Enrica e Microventures per creare il primo Social Venture Capital italiano. Opes Impact Fund è il primo veicolo italiano destinato a supportare imprese sociali che propongono soluzioni innovative per rispondere alle esigenze della popolazione alla base della piramide.
Info: www.opesfund.eu

L'approccio financial first di Fideuram

Il fondo impact come asset finanziario.
Spiegato da Pietro Calati.

Perché una realtà come Fideuram ha ritenuto interessante aprirsi a questo tipo di asset class e, partendo da un dna "financial first", mettere in portafoglio questo tipo di proposta? Quali sono i vantaggi per chi, come voi, è tra i pionieri in questo settore, e quale il limite più grande?

In Italia l'Impact Investment, ovvero investire con un obiettivo sia finanziario che di impatto sociale ed ambientale, è un tema ancora giovane, ma che sta maturando progressivamente sia nella percezione della clientela che degli asset manager. Probabilmente è quindi questo il *milieu* ideale per proporre una soluzione di investimento con una caratterizzazione simile: da un lato il tema è noto, ma nello stesso tempo l'offerta non è ancora satura. I vantaggi e gli svantaggi sono quindi quelli tradizionali dei first mover: per un verso esiste minore competizione, per un altro c'è l'esigenza di contribuire più attivamente a rendere la clientela consapevole che esiste un modo alternativo di allocare i risparmi.

Qual è la reazione quando si propone questo tipo di prodotto, e quali gli strumenti che una realtà come la vostra mette in campo per dimostrarne la validità?

La proposizione che nell'Impact Investment è più complesso trasmettere al cliente è che non si

tratta di una forma di beneficenza travestita da investimento. Si tratta invece semplicemente di selezionare esclusivamente le opportunità di profitto che abbiano un impatto sostenibile in termini ambientale, sociale o politico. Significa in sostanza ricercare investimenti che abbiano un elemento "duale": l'opportunità finanziaria da un lato e responsabilità sociale dall'altro. Tale allineamento non è né impossibile né raro nei mercati finanziari ed una parte crescente della clientela mostra una spiccata sensibilità al tema. Viene da chiedersi se nel giro di qualche decennio questo non sarà il modo di investire prevalente sui mercati finanziari e sembrerà normale che ad un'opportunità finanziaria vengano chiesti entrambi questi requisiti.

In quali ambiti investite? Attraverso quali strumenti di assessment effettuate il monitoraggio e la valutazione dell'impatto? E come questo "effetto" viene rendicontato al cliente/investitore?

Nel creare una soluzione di investimento in questo ambito è certamente rilevante il track record dell'asset manager ma lo è altrettanto la trasparenza dei criteri con cui vengono selezionati gli investimenti, e la presenza di presidi che ne garantiscano e aiutino il rispetto. Nel caso specifico di Fonditalia Ethical Investment esiste un vero e proprio portafoglio di temi su cui si

agisce. Esiste una componente di fondi di microfinanza, c'è poi una porzione allocata in titoli emessi da istituti sovranazionali che abbiano nel loro statuto il finanziamento e consulenza a progetti di sviluppo (tipicamente le banche di sviluppo internazionali), esiste inoltre una parte rilevante impiegata in "thematic bond" ovvero titoli le cui risorse raccolte vengono specificamente destinate a particolari progetti ambientali, a programmi di vaccinazione o di riduzione della povertà. L'ultima porzione del portafoglio infine investe in titoli governativi di paesi sviluppati ed emergenti, ma con un meccanismo di premio o sanzione legato a quanto il modello di crescita del paese stesso sia giudicato sostenibile. Tale giudizio viene formulato da un'agenzia indipendente internazionale che si chiama Eiris. Le decisioni di investimento vengono poi periodicamente vagliate da un comitato etico cui partecipano figure indipendenti anche dal mondo accademico. La totalità delle commissioni di performance ed una parte di quelle gestionali vengono infine devolute alla onlus Associazione Italiana Sclerosi Multipla, con cui Banca Fideuram ha una partnership consolidata.

Qual è, a suo parere e secondo la sua esperienza, il "cliente tipo" cui questo tipo di proposta si rivolge con successo?

Non esiste nella nostra esperienza un cliente tipo, in quanto la sensibilità al complesso degli impatti che una decisione di investimento genera è un elemento molto soggettivo e poco riducibile ad un profilo specifico. In generale gli investitori istituzionali, che hanno spesso istanze più articolate, mostrano una sensibilità più sviluppata verso questo modo di investire; allo stesso modo però anche molti risparmiatori privati rispondono



all'idea con entusiasmo.

Che cosa la finanza in generale, il mondo dell'asset management, può insegnare, e che cosa invece può imparare, dal settore ancora nascente dell'Impact Investing?

L'incontro di due universi così apparentemente distanti quali l'asset management e l'Impact Investment ha a mio avviso già creato un'osmosi. Da un lato l'asset management viene reso più consapevole di elementi non così facilmente tracciabili dai bilanci o dalla contabilità nazionale ma che comunque influenzano l'economicità di un'azienda o di un paese. Pensiamo ad esempio ai costi sanitari che uno stato può subire per politiche ambientali negligenti, oppure ai costi legali che un'azienda può trovarsi a sostenere per valutazioni errate sulle implicazioni ambientali delle sue decisioni. Allo stesso modo il confronto con l'asset

management rappresenta per l'Impact Investment un'occasione unica per comprendere ed utilizzare a proprio beneficio i meccanismi con cui il capitale viene allocato su scala globale e quindi per sviluppare un canale di accesso agli investitori istituzionale che altrimenti sarebbe precluso. ●

CHI È

Pietro Calati

Pietro Calati dal 2009 è il responsabile del team Obbligazionario di Fideuram Asset Management Ireland, dove coordina la gestione dei fondi obbligazionari.

Una prospettiva di impegno per le imprese: il Corporate Venturing

3

Così le imprese generano motori di miglioramento

Negli ultimi anni, anche in conseguenza della crisi economica e della crisi di fiducia rispetto all'attuale modello finanziario e produttivo, si è sviluppata nel for profit la consapevolezza della necessità di attivare approcci innovativi nella strutturazione dei rapporti tra business e comunità. Coerentemente le imprese stanno allineando il proprio core business e le strategie aziendali agli obiettivi di sostenibilità, introducendo innovazioni per supportare le comunità emergenti e dimostrando che investire in modelli di business a favore di tali comunità porti ad agire all'interno di mercati più solidi (International Finance Corporation, 2011). Tale scenario suggerisce che è arrivato il momento di superare il concetto in base al quale obiettivi di sviluppo economico e sociale sono considerati completamente separati e distinti.

Le aziende non funzionano in isolamento rispetto alle società e comunità in cui operano e la loro capacità di competere e

prosperare dipende spesso fortemente dalle circostanze dei luoghi in cui sono coinvolti (Porter e Kramer, 2002). Quindi è necessario passare dal concetto di filantropia e beneficenza, all'attivazione proattiva del for profit nel generare impatti positivi e profitti, evidenziando come il settore privato apporti una capacità unica nel contribuire allo sviluppo globale, agendo come un fattore chiave per la creazione di ricchezza - come datore di lavoro, investitore e/o fonte di finanziamento. Una potenziale risposta è l'imprenditoria sociale e il settore dell'Impact Investing. Focalizzandoci su tali concetti nell'ambito dei mercati emergenti è possibile individuare alcuni importanti fattori di successo per le imprese (UN, 2012):

- **New Market Development.** Molte aziende stanno iniziando a riconoscere che le popolazioni a basso reddito dei mercati emergenti offriranno un nuovo sistema di consumatori e fornitori significativi nel lungo perio-

do. Per essere ben posizionate le imprese stanno iniziando ad attivare learning investments oggi che li aiuteranno a servire quel segmento ad alto potenziale di mercato nel futuro (Nelson, 2006).

- **Imparare dall'innovazione.** Operare in mercati a basso reddito costringe le aziende ad innovare per creare a basso costo prodotti, nuovi modelli di business e nuove efficienti catene di approvvigionamento. Basandosi sulla loro esperienza possono attivare nuove offerte personalizzate per la "base della piramide", le aziende possono applicare nuovi approcci di business orientati a questi gruppi, migliorando il loro core business (Porter and Kramer 2011).

- **Risk Management.** La gestione delle attività di impresa sociale non fornisce solo un mezzo per controllare l'ambiente operativo nelle regioni in cui sono attivi i business commerciali, ma anche per costruire relazioni all'interno di quella regione. Impegnarsi con un'impresa sociale consente alle aziende una varietà di opzioni di diversificazione economica (mercati diversi, nuovi prodotti interazioni con nuovi clienti e fornitori) (IFC, 2010).



- Contributo agli obiettivi della Corporate Sustainability.

L'Impact Investing può essere un modo innovativo delle aziende per raggiungere il loro sviluppo sostenibile. Inoltre data la notevole scalabilità e capacità di crescita propulsiva di molte for-profit imprese sociali è possibile creare un impatto ambientale e sociale più diffuso.

L'approccio del business sociale si basa su collaborazioni multi-stakeholder: le aziende, imprese sociali, investitori, Ong e altri possono capitalizzare i loro rispettivi punti di forza per attivare collaborazioni e soluzioni che rispondano realmente alle sfide dello sviluppo globale.

Quindi il primo passo è l'individuazione da parte dell'impresa delle motivazioni che la portano ad impegnarsi con un'impresa sociale, lo spazio dell'Impact Investing, e gli attori quali investitori, società o decisore politico o altri partner strategici, in secondo luogo deve individuare i mercati di destinazione, in termini di settore ed aree geografiche in cui intende investire. Infine deve esaminare una serie di strategie per entrare in campo coerentemente con gli obiettivi core dell'azienda.

Attraverso una serie di consul-

tazioni con le fondazioni, investitori, aziende e politici, l'ufficio Global Compact delle Nazioni Unite ha pubblicato nel 2012 "il Quadro d'azione: Impresa Sociale e Impact Investing". Questo framework fornisce modelli e strategie di partnership per guidare gli investitori, decisori politici e aziende nella collaborazione con le imprese sociali.

I modelli principali sono:

- **Corporate Social Enterprise Development: modello di investimenti.** Questo modello si basa sulla competenza cross-funzionale per creare investimenti in un'impresa sociale esterna all'impresa profit. Attraverso l'investimento in una impresa sociale in un mercato specifico, le aziende possono accedere a nuovi mercati e/o investire in modelli di business innovativi con un impatto sociale che sono ausiliari al loro core business. Le imprese sociali possono accedere a competenze tecniche e supporto all'implementazione insieme all'investimento.

- **Corporate Social Enterprise Development: modello di alleanza strategica.** Questo modello si basa sulla collaborazione cross-funzionale all'interno dei

team. Nel modello di alleanza strategica, le strutture aziendali, come ad esempio l'unità di sostenibilità/Csr, Corporate Foundation, la Business Development Unit e l'ufficio Project Management si coordinano per stabilire un'alleanza con un'impresa sociale esistente. L'impresa è generalmente utilizzata come una collaborative venture. Questo modello è spesso utile quando entrambe le entità cercano di lanciare un nuovo servizio o prodotto in un mercato a basso reddito, il rischio può essere condiviso. Il modello consente ad entrambe le entità di innovare al fine di soddisfare le esigenze dei nuovi mercati.

- Corporate Social Enterprise Development: modello di incubazione.

Il modello di incubazione può coinvolgere società in cerca di idee da attivare attraverso concorsi di innovazione interna, o altre attività di coinvolgimento che utilizzando risorse interne per trasformare le idee selezionate in piloti. Attivata la fase pilota, esistono una serie di opportunità di collaborazione con partner esterni. Queste collaborazioni possono trasformarsi in investimenti o alleanze strategiche. Imprese incubate possono essere scorporate in nuovi reparti o del tutto nuove imprese. ●

CHI È

Irene Bengo

Irene Bengo, ricercatrice postdoc presso il Dipartimento di Management, Economics and Industrial Engineering del Politecnico di Milano, professore a contratto del corso "Ingegneria e cooperazione per lo sviluppo globale", Presidente di Ingegneria Senza Frontiere Milano.

Fare Impact in Italia

4

Alle imprese sociali serve un ecosistema finanziario

Negli ultimi anni hanno visto la luce diversi nuovi strumenti finanziari aventi tra i propri obiettivi quello di sostenere le imprese sociali, concetto qui da intendere in senso allargato, che include i soggetti che hanno assunto la qualifica civilistica ex lege (l. n. 118/2005 e d.lgs. n. 155/2006), la cooperazione sociale, le associazioni, le fondazioni, ecc.

Alle tradizionali fonti di finanziamento, principalmente di natura pubblica, si sono recentemente affiancate modalità di finanziamento varie ed innovative, appartenenti in particolare al novero degli strumenti finanziari di natura privata: dall'Impact Investing e i social impact bond al social venture capital e alla venture philanthropy, piuttosto che il microcredito e la microfinanza o il crowdfunding.

Tuttavia, seppure ciascuno di questi strumenti finanziari sia utilizzato per facilitare lo sviluppo delle imprese sociali, una problematica riscontrata nella loro applicazione al mondo dell'imprenditorialità sociale nasce dal fatto che l'origine di que-

sti è spesso legata al mondo del for profit.

Ciò incide, certamente, sulla scelta fatta finora in Italia di scegliere principalmente modalità di finanziamento con investimenti piuttosto tradizionali, vale a dire per la maggior parte (7 su 10) l'autofinanziamento e, secondariamente (2 su 10), prestiti di istituti di credito tradizionali.

È necessario considerare, inoltre, come i fabbisogni finanziari delle imprese sociali siano strettamente correlati a:

- **Tipologia giuridica.** Il fabbisogno finanziario di un'organizzazione non profit che assume la veste giuridica di associazione è certamente diverso rispetto a quello di una cooperativa sociale, sia nei modi (forme di finanziamento richieste) che nei tempi in cui il finanziamento darà i suoi frutti ed eventualmente questo verrà restituito e l'investitore sarà remunerato.

- **Grado di sviluppo.** Il fabbisogno finanziario delle imprese sociali è strettamente collegato al loro ciclo di vita. Ad esempio,

organizzazioni che si trovano nella fase di start up avranno necessità di finanziamento differenti rispetto alle realtà in fase di espansione.

- **Orientamento al mercato/ settore pubblico** come principale clientela di riferimento.

Data la varietà di soggetti di cui si compone l'universo non profit, si rende strettamente necessaria una finanza in grado di valorizzarne la biodiversità. Il percorso per la costruzione di un ecosistema finanziario in grado di promuovere le diverse forme di imprenditorialità sociale deve, innanzitutto, partire dalla costruzione e dalla diffusione di sistemi di rating in grado di far emergere e, di conseguenza, di valutare gli elementi distintivi di ciascuna forma di organizzazione non profit, per poter permettere loro di avere accesso ad un'offerta finanziaria pensata ad hoc.

La principale conseguenza è quella di riuscire ad aumentare l'efficacia e l'efficienza dei rapporti tra investitori e imprese sociali, attraverso la riduzione delle asimmetrie informative che spesso caratterizzano tali rapporti, abbassando i costi legati all'erogazione di finanziamenti, che oggi scontano, ancora troppo spesso, l'applicazione di parametri di valutazione meritatoria non personalizzati per le imprese sociali.



Oltre a sistemi di rating elaborati ad hoc per il mondo delle imprese sociali, è opportuno pensare a modalità di combinazione dei tre gruppi di strumenti di finanziamento:

- **Grant**, ovvero donazioni, che rappresentano la modalità cui tradizionalmente fanno ricorso le organizzazioni non profit e i cui fondi oggi vengono sempre più spesso assegnati attraverso l'organizzazione di vere e proprie competition tematiche (ad esempio, sui temi della social innovation).

- **Equity**, in particolar modo per organizzazioni in fase di start up la cui necessità primaria è quella di raccogliere capitale per la fase di avvio della propria attività (cosiddetto seed capital). In tal senso, si pensi all'attività degli incubatori d'impresa, realtà ideate per far sviluppare soggetti imprenditoriali in fase di start up attraverso una molteplicità di risorse messe a disposizione dalla rete di contatti dell'incubatore.

- **Finance**, sia per ciò che riguarda organizzazioni in fase di start up, che consolidate. Si tratta di strumenti finanziari messi a disposizione da istituti di credito

e dedicati alle imprese sociali, piuttosto che da istituti di credito dedicati o facenti parte loro stessi del Terzo settore.

Per la promozione delle imprese sociali è dunque fondamentale riuscire a creare un ecosistema finanziario, inteso come mix di soggetti e strumenti finanziari che accompagnino le realtà dell'imprenditorialità sociale in tutte le fasi della loro vita, soddisfacendo così le diverse necessità che queste possono riscontrare.

La necessità di un ecosistema nasce dall'evidenza che le nuove start up sociali non riuscirebbero ad esplodere il loro potenziale accedendo alla tradizionale strumentazione finanziaria, in quanto non potendo attivare l'opzione exit, tipica di altre imprese capitalistiche, sono di fatto escluse dall'interesse di quella "finanza" che sta guardando al sociale come un settore ad alta crescita su cui investire.

Alimentare, perciò, una *coral reef* (barriera corallina) di strumenti finanziari orientati al sociale è indispensabile per incentivare e attrarre quegli imprenditori che amano il rischio e vogliono investire in imprese capaci di generare un valore aggiunto sociale.

Il futuro dell'impresa sociale, ossia di un'impresa che ha una visione olistica del valore (economico-sociale), sarà sempre più legato alla capacità della nuova finanza sociale di assumere nuovi indicatori; nuovi parametri orientati a generare non solo dividendi economici ma anche sociali. ●

CHI È

Paolo Venturi

Paolo Venturi è direttore di AICCON - Associazione Italiana per la Promozione della Cultura della Cooperazione e del Non Profit, il Centro Studi promosso dall'Università di Bologna, dal movimento cooperativo e da numerose realtà operanti nell'ambito dell'Economia Sociale. Curatore del II Rapporto sulle Imprese Sociali in Italia di Iris Network (Venturi, Zandonai - Altreconomia Edizioni 2012) Info: www.aiccon.it

Un Venture per l'innovazione sociale

La scelta pionieristica di Oltre Venture ha generato una rete ad alto impatto.

Siete tra le pochissime realtà che applicano lo schema dell'Impact Investing investendo su realtà imprenditoriali a impatto sociale italiane. Perché in questo settore prevale la tendenza all'investimento in Paesi in via di sviluppo?

Ci sono tre ordini di fattori all'origine di questa tendenza. Il primo, è un dato culturale: quando, in Italia e più in generale in Occidente, si pensa a portare un aiuto per risolvere problemi sociali, automaticamente pensiamo ai Paesi in via di sviluppo, e lì ci orientiamo. La realtà, soprattutto quella degli ultimi anni, ci dice invece che esistono problemi sociali sempre più gravi anche nei paesi cosiddetti sviluppati. C'è poi un elemento di efficacia: l'intervento in un Paese emergente o in via di sviluppo produce un risultato più evidente, ha una maggiore possibilità di successo. Perché si parte da soglie di accesso molto più basse. In India, per esempio, per avviare un'attività commerciale che consenta a una famiglia di uscire dalla povertà, come aprire un negozio, basta un investimento di 500 euro. Per fare la stessa cosa in Italia, ne servono molti molti di più. Poi, se guardiamo all'Italia, c'è anche un fattore storico: nel nostro Paese l'ambito del sociale è da sempre presidiato da un soggetto forte, chiamiamolo per semplificare "Terzo settore", che difende la propria posizione e

fatica ad aprirsi a nuove formule, o a lasciare spazio a chi vuole introdurre nuove formule. Pensiamo che per risolvere alcuni problemi sociali oggi, in Italia, servano due cose: una nuova imprenditorialità, che scardini il sistema in vigore e crei nuovi modelli, nuovi paradigmi, perché quelli attuali non funzionano più. Secondo, servono capitali di tipo nuovo che sostengano questa nuova imprenditorialità. Le donazioni, i grant non bastano più. Bisogna aprirsi a capitale di rischio, e per essere attrattivi rispetto a questo capitale non bisogna porre troppi paletti.

Quali sono i paletti da rimuovere?

Se guardiamo all'attuale mondo dell'impresa sociale, e della cooperazione sociale, quelli relativi alla distribuzione degli utili, per esempio, e i limiti posti a livello

di governance. Un'impresa sociale non può pretendere di avere il capitale raccolto dal mercato, ma chiudere il finanziatore o i finanziatori fuori dal proprio consiglio di amministrazione. Aprirsi a questa prospettiva significa capire - finalmente - che esiste anche un "capitale intelligente", un capitale di ventura il quale comprende benissimo che per far funzionare un'idea serve la capacità e la visione dell'imprenditore.

Esistono in Italia imprenditori sociali capaci di questo cambio di visione?

Noi, come Oltre Venture, abbiamo cominciato a operare nel 2006, e a distanza ormai di oltre sette anni devo dire che sono ancora troppo pochi gli imprenditori sociali che hanno veramente delle idee innovative. Per questo, sia nel campo dell'housing sociale temporaneo, che in quello della sanità, l'idea ce la siamo prodotta noi, in casa, e ce la siamo incubata. Poi, certo, qualche caso di imprenditore capace di portare innovazione c'è: nel caso di Permico, abbiamo incontrato un giovane imprenditore che, a 27 anni, aveva un'idea interessante e solida, e l'abbiamo sostenuta finanziariamente e apportando know-how.



In questa pagina e nella precedente, alcuni spazi del Centro Medico Sant'Agostino di Milano, impresa partecipata da Oltre Venture.



Dal punto di vista dell'investitore "impact", quali caratteristiche deve avere un'idea imprenditoriale per essere meritevole di investimento?

Partiamo da questo: c'è una differenza antropologica tra una personache ha una bella idea, e una persona che è - o può diventare - un imprenditore. L'imprenditore è colui cui non solo viene l'idea di andare sulla luna, ma ti sa dire anche come andarci, cosa gli serve per andarci, quali sono i costi, i tempi, i canali per arrivarci. Ha l'idea, insomma, ma anche la concretezza per svilupparla. Perché un'idea sia interessante dal punto di vista di un fondo di venture, o impact, deve essere innovativa, replicabile e scalabile.

Quanto potrà crescere, anche tra i piccoli investitori, la cultura dell'investimento "a impatto sociale"?

Io credo che non sia ancora un mercato accessibile al retail, ma è per ora un settore che deve guardare agli investitori istitu-

zionali, o a privati con patrimoni importanti. Penso sia ancora prematuro, oggi, andare dal piccolo risparmiatore e proporgli di mettere in portafoglio un fondo impact, perché non hai ancora gli strumenti e la cultura per poterglielo far capire in maniera completa. Dovremo attendere, per arrivare a questo, ancora quattro-cinque anni, valutare come vanno gli investimenti già in atto, e aspettare che si crei un mercato maturo. Per questo, sarei molto cauto rispetto alla "moda", che ultimamente è scoppiata, in questo ambito. ●

CHI È

Lorenzo Allevi

*Lorenzo Allevi è Amministratore delegato di Oltre Venture, punto di riferimento in Italia in grado di offrire ad investitori privati ed istituzionali l'opportunità di creare un impatto sociale positivo attraverso investimenti nel capitale di rischio di imprese che promuovono l'innovazione sociale. Allevi siede anche nei Cda di alcune delle società partecipate dal fondo.
Info: www.oltreventure.com*



Obiettivo di Fondazione Lang Italia è sviluppare l'efficacia della filantropia sul territorio nazionale. La Fondazione supporta imprese e privati per migliorare le performance e gli impatti sociali delle loro azioni filantropiche nella comunità, con iniziative proprie e attività di advisory, formazione executive e ricerca sviluppate grazie al Centro Studi Lang. Fondazione Lang Italia aderisce attivamente alle principali associazioni nel settore, con l'EVPA (European Venture Philanthropy Association), Philanthropy Impact e Assifero.

Fondazione Lang Italia
Piazza Sant'Ambrogio, 2 - 20123 Milano
Tel. +39-02-36635131
Fax +39-02-70047081

fondazione-langitalia.it