

POLITECNICO DI MILANO

**Scuola di Ingegneria Industriale e dell'Informazione
Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale**



POLITECNICO
MILANO 1863

**ANALISI DEL MERCATO ITALIANO
DELLA FINANZA A IMPATTO SOCIALE**

Relatore: Prof. Mario Calderini

Tesi di Laurea Magistrale di
Andrea De Simoni
Matr. 817390

Anno Accademico 2014-2015

INDICE

- Indice delle figure
 - Indice dei grafici
 - Indice delle tabelle
 - Suddivisione in capitoli
-
- 1) ABSTRACT Pag.10
 - 2) INTRODUZIONE Pag.12
 - 3) LITERATURE REVIEW Pag.21
 - Introduzione
 - Cos'è l'impact investing
 - Perché l'impact investing?
 - Attori del mercato. Lato della domanda
 - Attori del mercato. Lato dell'offerta
 - Domande di ricerca
 - 4) METODOLOGIA Pag.59
 - Scelta del questionario
 - Struttura del questionario
 - Limitazioni del questionario
 - 5) RISULTATI Pag.70
 - Analisi aggregata e descrizione dei dati raccolti
 - Analisi per tipologia di operatore
 - 6) DISCUSSIONE Pag.105
 - Introduzione

- Situazione attuale del settore emersa dai dati ottenuti
- Prospettive di sviluppo futuro e problematiche annesse
- Limitazioni della ricerca e possibili direzioni future

7) CONCLUSIONI Pag.119

8) BIBLIOGRAFIA Pag.126

9) SITOGRAFIA Pag.133

10) ALLEGATI Pag.134

- Questionari

INDICE DELLE FIGURE

- Figura 1: Dove si colloca l'impact investing? (Pag.14)
- Figura 2: La posizione di mercato dell'impact investing (Pag.16)
- Figura 3: Il ciclo di sviluppo dell'impact investing (Pag. 18)
- Figura 4: Investimenti a impatto sociale con capitale di debito. Confronto tra i rendimenti nei paesi sviluppati e nei paesi in via di sviluppo (Pag.23)
- Figura 5: Investimenti a impatto sociale in equity. Confronto tra i rendimenti nei paesi sviluppati e nei paesi in via di sviluppo (Pag. 24)
- Figura 6: Stima del mercato potenziale dell'impact investing al 2020 (Pag.26)
- Figura 7: Lo spettro delle organizzazioni che compongono la domanda di capitali (Pag.29)
- Figura 8: Vantaggi e svantaggi delle diverse forme di investimenti (Pag. 32)
- Figura 9: Principali categorie di investimento nel capitale di rischio (Pag.35)
- Figura 10: Principali beneficiari del microcredito delle BCC in Italia (Pag.42)
- Figura 11: Ciclo di vita del settore dell'impact investing. Posizionamento attuale (Pag.106)
- Figura 12: Diversi mix di capital per diverse fasi di sviluppo (Pag. 110)

INDICE DEI GRAFICI

- Grafico 1: Già attivi nel settore dell'impact investing (Pag.72)
- Grafico 2: Quota da dedicare all'impact investing (Pag.72)
- Grafico 3: Area di attività (Pag.73)
- Grafico 4: Area geografica (Pag.74)
- Grafico 5: Settori di attività (Pag.75)
- Grafico 6: Ragioni della realizzazione di investimenti a impatto sociale (Pag.76)
- Grafico 7: Ulteriori ragioni (Pag.77)
- Grafico 8: Numero di dipendenti (Pag.79)
- Grafico 9: Già valutato la possibilità di fare investimenti a impatto sociale (Pag.80)

- Grafico 10: Iniziare a investire nella finanza a impatto sociale il prossimo anno (Pag.81)
- Grafico 11: Numero di dipendenti (Pag.82)
- Grafico 12: Tipologia di operatori (Pag.83)
- Grafico 13: Percentuale di capitale gestito investita in Italia (Pag.84)
- Grafico 14: Tipologia di raccolta effettuata (Pag.88)
- Grafico 15: Ammontare totale raccolto (Pag.88)
- Grafico 16: Quanto spesso oltre al finanziamento viene trasmesso il know-how (Pag.93)
- Grafico 17: Già attivi nella finanza a impatto sociale (Pag.95)
- Grafico 18: Tasso di interesse verso organizzazioni con finalità sociali (Pag.96)
- Grafico 19: Motivi per cui si effettuano solo pochi investimenti nel settore (Pag.97)
- Grafico 20: Già attivi nel settore dell'impact investing (Pag.100)

INDICE DELLE TABELLE

- Tabella 1: Tipologia di organizzazioni presenti nel campione (Pag.66)
- Tabella 2: Tipologia di operatori rispondenti (Pag.70)
- Tabella 3: Soggetti che non hanno voluto compilare il questionario (Pag.71)
- Tabella 4: Numero medio di dipendenti (Pag.80)
- Tabella 5: Tipologia di operazione (Pag.85)
- Tabella 6: Tipologia di raccolta (Pag.89)
- Tabella 7: Numero di dipendenti e volontari (Pag.91)
- Tabella 8: Microcredito all'impresa e microcredito sociale (Pag.92)
- Tabella 9: Dimensioni degli istituti di credito (Pag.94)
- Tabella 10: Prestiti verso organizzazioni con finalità sociali (Pag.96)
- Tabella 11: Numero di dipendenti e volontari (Pag.98)
- Tabella 12: Dimensioni altri operatori (Pag.103)

SUDDIVISIONE IN CAPITOLI

Di seguito viene esposta in sintesi la struttura del lavoro e la suddivisione in capitoli:

Il primo capitolo è un'introduzione che risulta utile per inquadrare storicamente in modo chiaro il settore della finanza ad impatto sociale ed entrare nell'ottica dei temi trattati.

La successiva parte del lavoro è un'analisi della letteratura per capire a che punto si è arrivati in Italia e nel mondo nel campo dell'*impact investing*, per esporre i fattori critici di successo della finanza sociale e analizzare i principali temi che sono stati fino ad ora discussi dagli esperti del settore. Vengono qui presentati i principali rappresentanti della domanda e dell'offerta di investimenti nel campo della finanza ad impatto sociale italiana. E' in particolare dalla vaghezza e imprecisione nell'individuare correttamente questi ultimi e attribuire alle varie classi di operatori dell'offerta il giusto peso che scaturiscono le *research questions* alla base del lavoro svolto.

Una volta inquadrato il settore e spiegato qual è lo scopo principale della ricerca, nel quarto capitolo viene esposta l'indagine eseguita per ottenere ulteriori informazioni sul lato dell'offerta di capitali e la metodologia scelta per la fase di raccolta dei dati: un questionario somministrato agli investitori di capitali nel mercato italiano della finanza a impatto sociale.

Nel quinto capitolo vengono schematicamente esposti in tabelle i dati aggregati raccolti attraverso il questionario, che saranno analizzati in modo critico nel capitolo successivo.

Il sesto capitolo è una discussione, incentrata sui risultati ottenuti grazie alla somministrazione del questionario, sull'attuale livello di sviluppo del settore italiano della finanza ad impatto sociale e sui suoi possibili sviluppi e fattori critici di successo nel prossimo futuro. Grazie ai dati raccolti è possibile approfondire l'analisi del lato dell'offerta.

Nel settimo capitolo sono presentate le principali conclusioni alle quali si è potuti giungere grazie a questo lavoro, i limiti di quest'ultimo e alcuni spunti per intraprendere ulteriori ricerche in questa direzione, per fare sempre più chiarezza sul settore, cosa che ne può facilitare lo sviluppo attraendo capitali fino ad ora rimasti in disparte.

Infine in allegato è possibile consultare le differenti tipologie di questionari costruiti per l'indagine che ha permesso di raccogliere i dati utilizzati nelle parti successive del lavoro.

1. ABSTRACT

L'impact investing è un settore in fase di sviluppo che sta assumendo un ruolo sempre più centrale a causa della crisi del sistema welfare causata dall'allargamento del gap tra spesa pubblica per il sociale e bisogni sociali. Insieme all'esigenza di innovazione sociale, l'acuirsi di tale gap è tra i fattori che può favorire la proliferazione degli investimenti ad impatto sociale nel prossimo futuro, per contribuire al soddisfacimento di bisogni sociali nuovi e sempre più impellenti a causa di una popolazione in continua crescita. Le organizzazioni e gli individui stanno acquisendo consapevolezza sulla destinazione dei propri investimenti e sull'impatto sociale e ambientale che sono in grado di generare. Lo spettro delle possibili modalità di investimento è molto ampio e spazia da realtà nelle quali l'obiettivo è la sola creazione di valore finanziario fino a realtà in cui il driver primario è la creazione di "valore sociale". Un driver che è sempre più alla base della scelta degli investimenti da realizzare è l'obiettivo sociale ed è intorno ad esso che viene costruito l'investimento con lo scopo di rendere l'obiettivo finanziariamente sostenibile. In questo contesto *l'impact investing* può acquisire importanza e configurarsi come una delle più promettenti risposte per la ripartenza del settore sociale. Tra gli obiettivi primari del lavoro c'è quello di fare chiarezza tra le varie tipologie di organizzazioni attive in Italia nel settore della finanza a impatto sociale e classificarle dal lato dell'offerta nelle classi di appartenenza. L'obiettivo è perseguito grazie all'utilizzo di un questionario somministrato ai soggetti operanti dal lato dell'offerta di capitali. Le informazioni acquisite grazie al questionario sono utilizzate per delineare lo stato dell'arte attuale dell'offerta di capitali nel mercato della finanza ad impatto sociale italiano, individuare i trend in atto e sviluppare ipotesi sugli sviluppi del settore nei prossimi anni.

Impact investing is an under development area that is taking an increasingly central role because of the welfare system's crisis caused by the enlargement of the gap between social needs and public spending for social. The worsening of this gap, together with the need for social innovation, is among the factors that can promote social impact investments proliferation in the near future. Companies and individuals are becoming aware about the destination of their investments and the social and environmental impact they are able to provoke. The spectrum of possible ways of investment is very broad and it ranges from situations in which financial value creation represents the main goal up to realities in which social value creation is the primary driver. Social purpose is an increasingly important driver for the choice of investments to realize and investments are built around it in order to make the goal financially sustainable. In this context *impact investing* can get importance and it can represent one of the most promising answers to the restart of social sector. To shed light among the different types of organizations in the Italian social impact finance market and to classify them in their range are among the main objectives of this work. The goal is pursued through the use of a survey administered to those subjects which operates on the supply side. The information gained from the survey is used to outline the current social impact finance market supply side situation, to identify trends and to develop hypothesis of market development in the coming years.

2. INTRODUZIONE

Una prima dimostrazione di qualcosa che può essere definito “finanza sociale” risale al lontano diciottesimo secolo, quando il movimento cristiano dei Quaccheri proibì a tutti i suoi membri di finanziare il commercio degli schiavi (Bugg-Levine A., Emerson J., 2011).

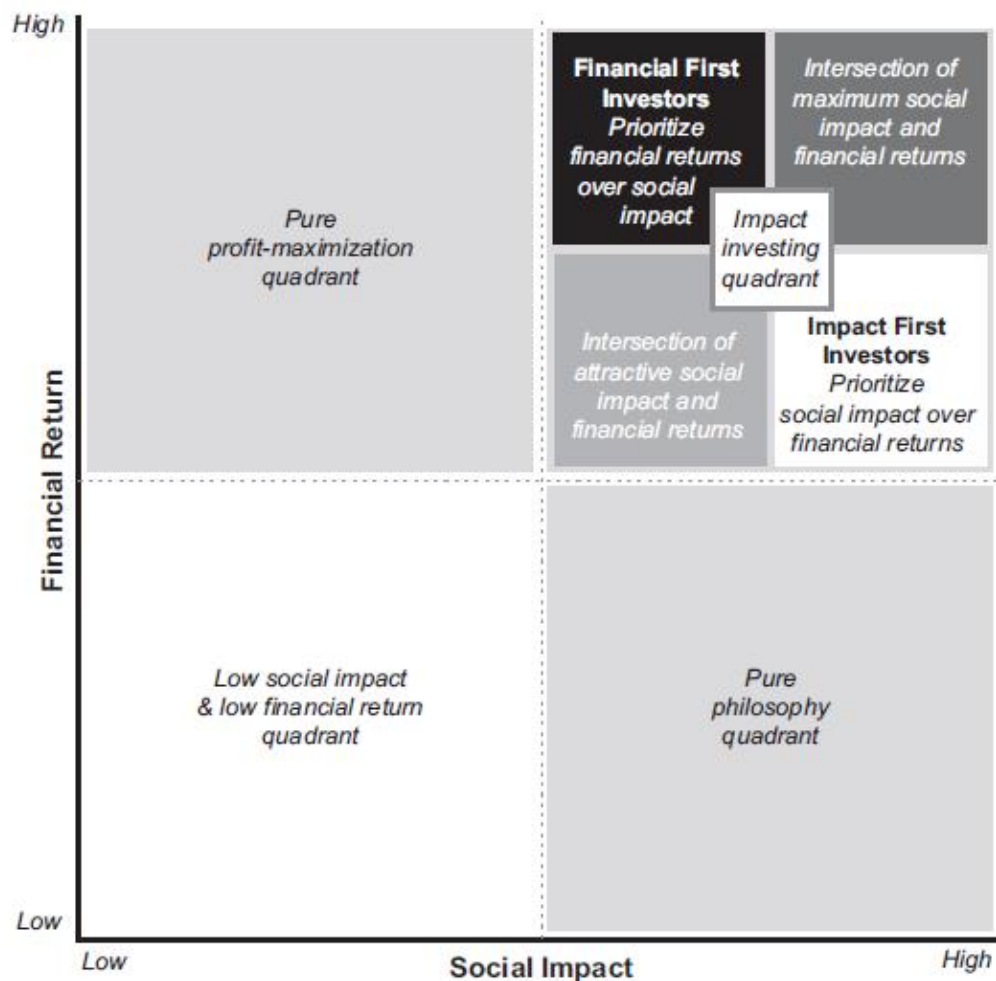
Già a metà del ventesimo secolo gli investitori cominciarono a diventare sempre più consapevoli riguardo a tematiche come la politica e l'impatto ambientale. Il proliferare di investimenti etici e l'inizio di programmi di *Corporate Social Responsibility* (CSR) da parte di molte grandi imprese diede negli anni ottanta ulteriore slancio alla finanza sociale, che si scontrava con la dottrina prevalente divulgata da Milton Friedman secondo la quale il solo e unico scopo delle imprese e dei loro investitori è quello di massimizzare i ritorni finanziari (Phillips Hager & North Investment Management, 2010). Da allora un numero in continua crescita di investitori e di imprese sono sempre più orientati a un filone di pensiero secondo cui è possibile contribuire al miglioramento della società e alla promozione di pratiche ambientali sostenibili mantenendo un profilo finanziario positivo (Martin M., 2015). Si sottolinea che la volontà di contribuire al bene della società non è l'unico fattore che spinge le imprese verso gli investimenti a impatto sociale, ma ce ne sono altri tra i quali il miglioramento dell'immagine dell'organizzazione agli occhi degli shareholders e degli stakeholders. La creazione di un settore degli investimenti sociali è una risposta a fattori eterogenei quali la richiesta da parte degli imprenditori sociali per finanziare gli investimenti e l'impegno del settore pubblico per favorire la crescita di investimenti e imprese sociali (Bell e Haugh, 2015).

L'*impact investing* ha assunto un ruolo sempre più centrale negli ultimi dieci anni anche a causa di altri fattori correlati: alcuni fattori demografici ai quali si

è aggiunta la crisi economica. L'invecchiamento medio, causato dall'aumento dell'aspettativa di vita media e dalla diminuzione delle nascite, ha portato a una diminuzione della popolazione giovane lavorativa e a un aumento della richiesta di assistenza agli anziani. Questo è uno dei fattori per cui l'onere della spesa sociale è diventato via via sempre più gravoso evidenziando la necessità di un rinnovamento dell'attuale sistema di welfare.

L'impact investing, termine coniato nel 2007 dalla Rockefeller Foundation in occasione del "Bellagio Summit" per il lancio del Global Impact Investing Network (GIIN), è un'attività di investimento, intenzionale e mirato, in imprese e fondi che hanno come obiettivo la generazione di un impatto sociale misurabile e a cui è associata l'aspettativa di generazione di un profitto che può essere inferiore al livello di rendimento medio di mercato, allinearsi ad esso o in alcuni casi superarlo.

Figura 1: Dove si colloca l'impact investing?



Fonte: Phillips Hager & North Investment Management, 2010.

Le principali caratteristiche per cui l'*impact investing* si contraddistingue sono: l'intenzionalità da parte dell'investitore di generare un impatto sociale; un rendimento finanziario atteso flessibile; l'ampia gamma di forma dell'investimento, che spazia dal debito all'*equity* con tante forme di impiego del capitale intermedie; la misurabilità dell'impatto, attraverso metriche sviluppate ad hoc (Social Impact Investment Task Force, 2014).

Partendo da questa lista di punti necessari perché un investimento possa rientrare nella categoria dell'*impact investing*, si possono subito escludere per

la loro non intenzionalità tutti quegli investimenti che generano involontariamente un qualche impatto sociale e ambientale, seppur simile a quello generato dall'*impact investing* (Levine R., 2014).

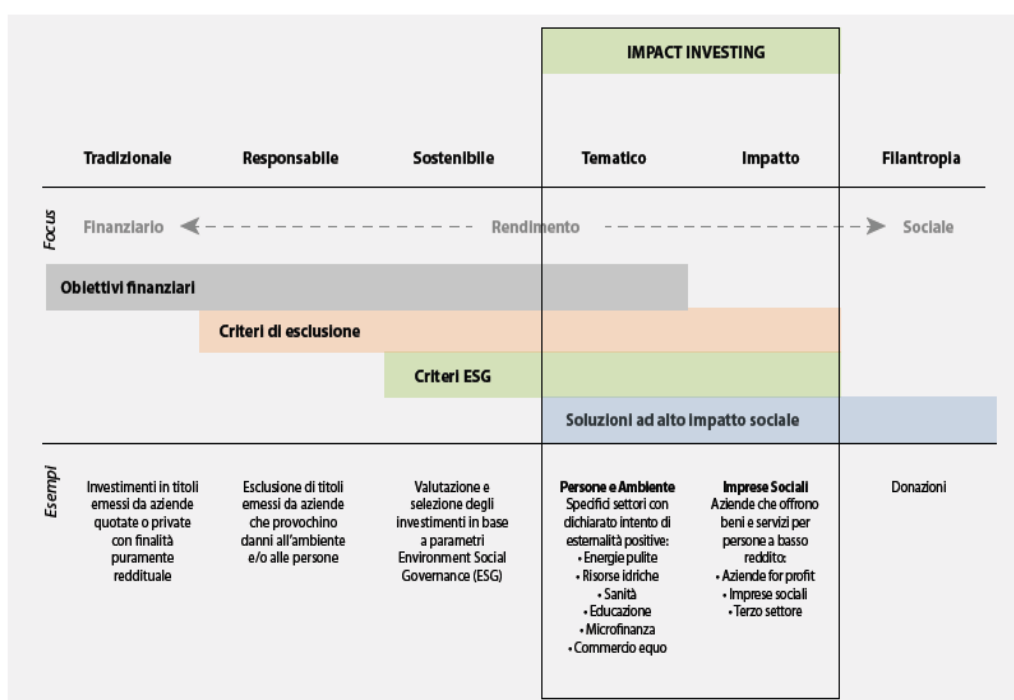
Con la ricerca è stato appurato che nel settore non sono presenti definizioni univoche di ciò che è la finanza ad impatto sociale, dal momento che il settore è ancora nella sua fase iniziale di vita ed è composto per la maggior parte da *practitioners* orientati più ai risultati che alle definizioni formali (Glänzel e Scheuerle, 2015) Si è quindi deciso di riferirsi alla seguente definizione proposta dal Polisif, l'osservatorio del Politecnico di Milano che esplora l'ecosistema della finanza ad impatto sociale, per distinguere chiaramente cosa ne fa parte e cosa invece viene escluso: *“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended (Emerson, 2003), coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.”*

Durante l'intero svolgimento del lavoro, è stato quindi fatto uso di una definizione non troppo restrittiva per evitare di delimitare eccessivamente il campo di ricerca su cui si è focalizzato il lavoro rischiando di ottenere attraverso il questionario proposto agli attori dalla parte dell'offerta dei dati parziali e non soddisfacenti.

A un primo impatto si potrebbe pensare che il termine *impact investing* altro non sia che un sinonimo per indicare tutti quei *Socially Responsible Investments* (SRI), catalogati sotto la più vasta branca chiamata “finanza etica”, che oltre alle performance di rischio e rendimento prendono in considerazione anche l'impatto generato sull'ambiente e sulla comunità. Ma così non è: di seguito verranno evidenziate le principali differenze (Johnson K., Lee H., 2013).

Dall'altra parte l'*impact investing* è totalmente differente anche dalla pura filantropia: la ricerca un ritorno economico rimane una parte importante del processo di investimento.

Figura 2: La posizione di mercato dell'*impact investing*.



Fonte: Mainstreet Partners, 2015.

Grazie alla definizione precedentemente proposta si mette in luce una sostanziale differenza tra un investimento di *impact investing* e un più tipico *Socially Responsible Investment* già ampiamente in uso nel secolo scorso (JP Morgan, 2010): un *Socially Responsible Investment* agisce tramite uno *screening* degli investimenti per evitare investimenti che non rispettano i criteri degli investitori, invece la peculiarità unica dell'*impact investing* è l'intenzionalità di generare un impatto sociale anteposta all'intenzionalità di generare profitto (Lazzarini et al, 2014). Quest'ultimo va quindi ad assumere il ruolo di variabile dipendente. L'*impact investing* prende come universo di

riferimento nel quale investire l'insieme di tutte le imprese che hanno specifici obiettivi di impatto sociale e ambientale nella loro ragione sociale. L'eticità degli investimenti "SRI" invece sta solamente nel preferire dei titoli che rispettino determinati vincoli ambientali o sociali, quindi la ragione principale è indirizzarsi verso investimenti che non danneggino l'ambiente, che trattino nel modo giusto i lavoratori e che abbiano un buon sistema di *governance*: in definitiva l'attività principale che contraddistingue gli SRI è lo scartare gli investimenti che ledono all'ambiente circostante, una "esclusione negativa" (Johnson e Lee, 2013). Con gli SRI si cerca quindi di massimizzare l'impatto negativo, mentre con l'*impact investing* si ha l'intenzione di creare un impatto positivo oltre al ritorno finanziario (O'Donohoe et al, 2010).

Come sostenuto da Martin in *Driving innovation through Corporate Impact Venturing* (2015) si è messo in atto un cambiamento nel modo di pensare da parte delle imprese e "le più sensibili alla protezione dell'ambiente in cui operano hanno compreso come l'adozione di pratiche socio ed eco-compatibili sia una leva fondamentale per la profittabilità e la crescita sostenibile." Continua poi spiegando che l'approccio più comunemente seguito è quello del *Corporate Impact Venturing* "che si basa sulla creazione di nuove fonti per la creazione di valore aggiunto tramite partnership e nuovi poli di sviluppo attraverso innovazioni nei prodotti e servizi, attraverso la riconfigurazione della filiera, e centri di produzione che creino valore in modo sistematico sia per gli azionisti che per gli *stakeholder*" (Martin M., 2015).

Partendo dal focus sull'intenzionalità che caratterizza gli investitori ad impatto e li distingue dalla tradizionale CSR, è possibile notare come il consumatore abbia negli ultimi anni assunto sempre maggior consapevolezza delle proprie scelte di consumo, di risparmio e nello stesso modo anche di quelle di investimento. Perché si sviluppi a pieno il fenomeno dell'*impact investing*, serve che ogni singolo individuo investitore dimostri una presa di coscienza sulla destinazione

del proprio denaro. A chi finiscono i soldi? Non è più una scelta lasciata agli intermediari finanziari, ma l'investitore vuole fare la scelta in prima persona. In questo modo la singola persona può spostare gli equilibri del mercato e far assumere alla società una connotazione più o meno sostenibile (Fondazione Lang, 2014).

Un tema toccato dalla definizione e che rischia di restringere oltremodo il campo di ricerca è quello della misurabilità dell'impatto sociale e ambientale generato dagli investimenti. La difficoltà nella misurazione dell'impatto è uno dei principali fattori che rischiano di limitare la diffusione dell'*impact investing*. Gli impatti sociali sono molto diversi tra loro, quindi risulta difficile misurarli in maniera oggettiva e in modo che siano tra loro comparabili. La disponibilità di strumenti e metodi precisi di misurazione dell'impatto servirebbe per prima cosa a ridurre l'asimmetria informativa presente tra finanziato e finanziatore e attrarrebbe un numero sempre maggiore di investitori, essendo essi più consapevoli dei rischi che corrono, di come viene utilizzato il loro capitale e soprattutto degli effetti e dei miglioramenti sulla società che esso produce (Fondazione Sodalitas, 2014).

La figura seguente mostra il “ciclo adattivo”, dal quale emerge il grande valore che la misurazione dell'impatto assume in questo contesto: gli investimenti generano un impatto, l'impatto misurato permette di migliorare la conoscenza del settore e una migliore conoscenza porta a un aumento degli investimenti.

Figura 3: Il ciclo di sviluppo dell'*impact investing*.



Fonte: Geobey et al, 2012.

La misurazione dell’impatto sociale non deve quindi essere solamente volta alla ricezione di un finanziamento, ma risulta utile se è sfruttata dall’impresa o cooperativa sociale in questione per capire in che modo migliorare i propri processi e riuscire a risolvere i problemi sociali nel lungo periodo. Inoltre è opportuno che le imprese sociali siano ben consapevoli dell’impatto che stanno generando attraverso i propri progetti e che tale impatto sia il punto di partenza intorno al quale costruire e correggere il modello di intervento: si deve pensare in primo luogo all’impatto sociale o ambientale che si vuole generare e ai problemi che si vuole risolvere e solo dopo si può capire quali sono gli interventi necessari per raggiungere tali obiettivi, come impostare il proprio intervento e quali sono i passi intermedi. I punti appena descritti illustrano la linea di pensiero su cui si basa la “Teoria del cambiamento”, descritta da Jackson in un articolo del *Journal of Sustainable Finance & Investment* (2013), la cui analisi specifica esula dai compiti di questo lavoro.

Un problema comune a molti indicatori è l’utilizzo di misure quantitative per la valutazione di aspetti qualitativi e non prettamente monetari, molto importanti nel campo dell’*impact investing*. Più si utilizzano indicatori monetari, più i

risultati ottenuti diventano comparabili e aggregabili, ma andando in questa direzione si perdono le caratteristiche specifiche di ogni singola impresa e gli specifici risultati reali da essa ottenuti (Martin M., 2015). E' pensiero comune che il tema della misurabilità e della creazione di indicatori di impatto sociale debba essere un fenomeno che si sviluppa dal basso, grazie all'autoregolamentazione da parte di ogni impresa con la creazione delle proprie metriche e dei propri indicatori. Una volta che si avrà un numero elevato di situazioni avviate, queste potranno essere la base per formare un ecosistema amalgamato mettendo insieme le diverse realtà (Martin M., 2015).

Il settore degli investimenti ad impatto sociale, come si vedrà, è più consistente e sviluppato in altri paesi come il Regno Unito e gli Usa. In Italia è un campo che sta cominciando ad essere esplorato e che ha uno sviluppo ancora incerto. L'analisi della letteratura si focalizza sull'indagine del mercato estero dell'*impact investing* attraverso il quale si può cercare di capire come e in che direzione il mercato italiano possa evolversi nel prossimo futuro. Si utilizza quindi l'attuale panorama dei mercati più innovativi sotto questo aspetto per capire quali possano essere le reali prospettive per il mercato italiano. Il lavoro continua poi cercando di capire quali sono i soggetti che esprimono la domanda e l'offerta di capitali nel settore italiano dell'*impact investing*. Focalizzandosi sul lato dell'offerta di capitali, tutte le tipologie di operatori individuate verranno analizzate sulla base dei dati e delle informazioni a disposizione grazie alla ricerca bibliografica. Per cercare di capire più precisamente quali sono le tipologie di operatori attivi nel mercato italiano e soprattutto quali sono le modalità e gli strumenti con cui operano nel mercato, si è deciso nel corso del lavoro di ricorrere a un questionario. L'indagine si limita ad indagare il lato dell'offerta di capitali per arrivare a capire la quantità di capitali gestita, la grandezza del mercato italiano attuale del settore della finanza a impatto sociale e i suoi possibili sviluppi futuri.

3. LITERATURE REVIEW

Introduzione.

Il settore degli investimenti a impatto sociale ha assunto sempre maggiore importanza nell'arco degli ultimi dieci anni. Ad oggi non può ancora essere considerato un settore maturo, ma, particolarmente in alcuni paesi tra i quali Usa e Regno Unito, sono presenti sempre più best practices e il campo sta cominciando ad assumere una struttura ben definita e a uscire da una prima fase confusa che caratterizza un settore non ancora maturo. In Italia il settore è ancora in una fase in cui non si riesce a prevederne con chiarezza gli sviluppi futuri e il destino a cui andrà incontro è incerto. Le variabili che potranno determinare l'andamento del settore sono molteplici. Alcuni sostengono che la chiave del successo sia da ricercarsi nella domanda di investimenti presente nel paese, espressa da enti del terzo settore quali imprese sociali e cooperative sociali. Altri sono convinti che l'esito positivo dello sviluppo del settore possa provenire dalla mole di offerta di investimenti ad impatto sociale che si riuscirà a generare.

Si ritiene utile prendere spunto dai paesi in cui il mercato della finanza ad impatto sociale è più sviluppato per capire quali siano le possibilità di crescita del settore in Italia e i fattori critici di successo che caratterizzano l'ambito. Le best practices estere possono essere d'aiuto per spiegare i possibili meccanismi di funzionamento del settore e per fare da apripista per esperienze simili riproposte sul territorio italiano.

A seguito di una iniziale descrizione del mercato dell'*impact investing*, si procederà ad analizzare ogni tipologia di operatori, sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta, aiutandosi con *best practices* estere e con alcune delle iniziative italiane più significative per entrare nello specifico sulle caratteristiche, sugli strumenti utilizzati e sul ruolo giocato da ognuno nel

settore della finanza a impatto sociale e capire meglio quale ambito sia più coerente approfondire nel prosieguo di questo lavoro. Verrà infine spiegato perché si è scelto di focalizzarsi sul lato dell'offerta di capitali nel mercato italiano.

Cos'è l'impact investing.

Si cercherà ora di inquadrare il settore della finanza a impatto sociale, di capirne le principali caratteristiche e il contesto geografico in cui è maggiormente sviluppato. Attraverso l'*impact investing* l'investitore cerca di realizzare un ritorno finanziario affiancato ad un impatto sociale e ambientale definito e misurabile. L'*impact investing* si distingue quindi dal più ampio concetto di finanza sostenibile in due modi: attraverso esso l'investitore investe in soggetti con obiettivi di sviluppo sociale e ambientale esposti nella propria *mission*, quindi è focalizzato sulla volontarietà dell'impatto positivo; aspira a una misurazione dell'impatto sociale e ambientale generato (Mazzucato F., 2013), (dal sito di Main Street Partners).

Per quanto riguarda il contesto geografico di riferimento, attualmente la grande maggioranza degli investimenti ad impatto sociale proviene dall'Europa (particolarmente sviluppati nel Regno Unito) e dal Nord America (soprattutto da Stati Uniti e Canada) e sono indirizzati non solo a progetti sul territorio ma anche verso paesi più poveri in Africa e America Latina (Arosio M., 2011). In particolar modo attualmente i paesi in via di sviluppo sembrano rappresentare una grande opportunità per il mercato dell'*impact investing*. Gli investitori devono però fare i conti con diverse barriere che in questi paesi pesano maggiormente: l'instabilità politica e la corruzione, la mancanza di una rete di comunicazione e la complessità nella regolamentazione. Anche se sono presenti molti fattori che limitano la proliferazione di investimenti ad impatto sociale, le zone dei mercati emergenti offrono le migliori occasioni per generare un

impatto sia dal punto di vista sociale sia dal punto di vista ambientale (Arosio M., 2011).

E' in corso un aumento della popolazione mondiale, che si concentra sempre più nei grandi agglomerati urbani. Questo fenomeno, insieme con altri fattori come il progressivo aumento dell'età media della popolazione, porta a lasciare inappagati i bisogni primari di una fascia di popolazione sempre più numerosa. Gli investimenti a impatto sociale potrebbero quindi trovare sempre maggiore spazio nell'agenda politica e economica dei paesi. A rinforzare la tesi secondo la quale i paesi emergenti offrono le migliori opportunità di sviluppo per l'*impact investing* si riporta di seguito il risultato di un'indagine svolta dal GIIN¹ (Global Impact Investing Network), presentata nel report di JP Morgan del 2010, dalla quale è emersa una differenza di ritorno atteso dagli investimenti ad impatto sociale tra paesi emergenti e paesi sviluppati.

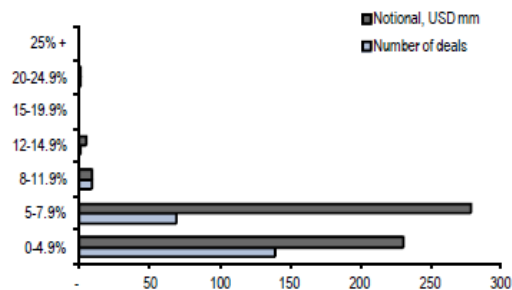
Secondo i risultati dell'indagine, la mediana del ritorno atteso dagli investitori in debito nei paesi in via di sviluppo è tra l'8% e l'11,9% mentre quella nei paesi sviluppati si colloca nell'intervallo tra il 5% e il 7,9%. Analogamente la mediana del ritorno atteso dagli investitori in *equity* nei paesi in via di sviluppo è tra il 20% e il 24,9% mentre quella nei mercati sviluppati è appena tra il 15% e il 19,9% (Arosio M., 2011).

Figura 4: Investimenti a impatto sociale con capitale di debito. Confronto tra i rendimenti nei paesi sviluppati e nei paesi in via di sviluppo.

¹ Il GIIN (Global Impact Investing Network) è un'organizzazione non profit, lanciata nel 2007 da Rockefeller Foundation, che ha creato un network a livello internazionale per aumentare la portata e l'efficacia dell'*impact investing*. L'obiettivo primario del GIIN è la promozione dell'*impact investing*, attraverso attività di sviluppo, educazione e ricerca che attraggono capitali verso investimenti che abbiano lo scopo di ridurre la povertà e l'impatto ambientale negativo.

Figure 9: Expected returns – Developed markets debt investments

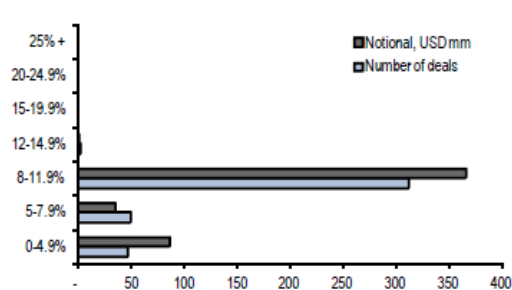
Total # of investments = 219; Total size of investments = \$524m



Source: GIIN, J.P. Morgan. Investments for which no expectation was reported are not included.

Figure 10: Expected returns – Emerging markets debt investments

Total # of investments = 411; Total size of investments = \$488m



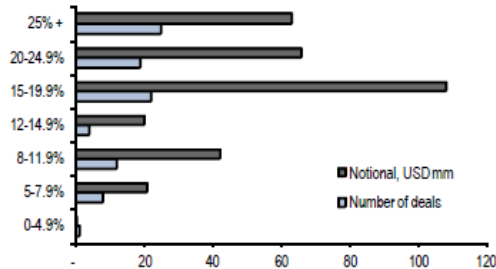
Source: GIIN, J.P. Morgan. Investments for which no expectation was reported are not included.

Fonte: JP Morgan, 2015.

Figura 5: Investimenti a impatto sociale in equity. Confronto tra i rendimenti attesi nei paesi sviluppati e nei paesi in via di sviluppo.

Figure 11: Expected returns – Developed markets equity investments

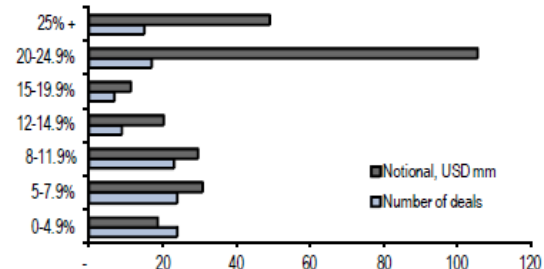
Total # of investments = 91; Total size of investments = \$320m



Source: GIIN, J.P. Morgan. Investments for which no expectation was reported are not included.

Figure 12: Expected returns – Emerging markets equity investments

Total # of investments = 119; Total size of investments = \$265m



Source: GIIN, J.P. Morgan. Investments for which no expectation was reported are not included.

Fonte: JP Morgan, 2015.

Per questo è anche a partire dai paesi in via di sviluppo che andranno ricercati i punti di forza della finanza ad impatto sociale ed è basandosi sugli sviluppi nei paesi con mercati già più maturi che sarà possibile capire meglio in che direzione è più probabile che il mercato italiano della finanza ad impatto sociale si evolverà nel prossimo futuro.

Tuttavia anche in Europa il settore dell'impact investing è in forte crescita: una stima di Eurosif² del 2014 ha registrato un aumento del mercato europeo di oltre il 131% in soli due anni, passando da 8,75 Miliardi di euro nel 2011 a 20,27 Miliardi di euro nel 2013. Nell'agenda europea l'*impact investing* è entrato proprio nel 2013 con l'istituzione, sotto la presidenza britannica del G8 (oggi G7), della *Social Impact Investment Task Force* (SIIT)³, coordinata da Sir Ronald Cohen (Fondazione Sodalitas, 2014). La Task Force aveva il compito di promuovere lo sviluppo dell'*impact investing* nei paesi del G8 inserendolo nel programma impact dei vari paesi. Il frutto del lavoro della Task Force è confluito in una serie di rapporti nazionali, uno per ogni paese partecipante, nei quali è stata proposta una vera e propria agenda *impact* contenente una serie di proposte e di interventi da attuare nel futuro prossimo per favorire l'espansione del mercato ad impatto (Social Impact Investment Task Force, 2014). Dal luglio 2015 la Task Force si è trasformata nel *Global Steering Committee on Impact Investment* (Global Steering Group), con l'intento di allargare i propri orizzonti e promuovere la crescita degli investimenti ad impatto a livello globale (dal sito di Human Foundation).

Per capire la reale portata del settore e per calarsi meglio nel contesto in cui si svolge il lavoro si propongono di seguito delle stime sulle dimensioni del mercato della finanza ad impatto sociale. Nel 2013 l'*impact investing* è stato stimato come un mercato del valore approssimativo di 10,6 miliardi di dollari (Balbo L., 2014), la maggior parte dei quali sottoforma di capitali di debito. Successivamente nel 2014 una stima di Impact Economy lo ha definito un settore da 36 miliardi di dollari, con enormi potenziali di crescita nell'arco dei prossimi cinque anni (Martin M., 2013). Le precedenti sono però valutazioni

² Fondata nel 2001, Eurosif è la principale organizzazione pan-europea per investimenti sostenibili e responsabili (SRI) la cui mission è promuovere la sostenibilità nei mercati finanziari europei.

www.eurosif.org

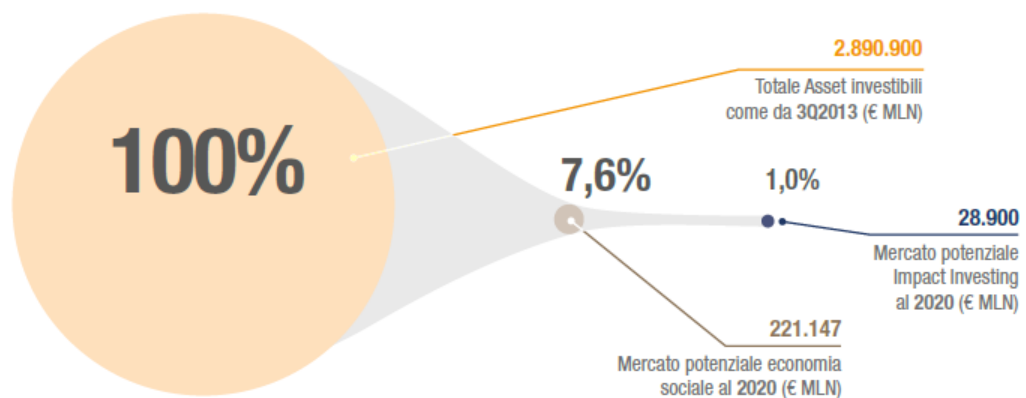
³ Vedi www.socialimpactinvestment.org

generalmente troppo aggregate che non permettono di entrare nello specifico e analizzare la composizione del mercato e le dinamiche che caratterizzano il settore, per questo di seguito saranno esposte anche delle stime riguardanti il solo mercato italiano, principale oggetto di studio del lavoro.

Perché l'Impact Investing?

Si è deciso di studiare il mercato dell'*impact investing* perché si ritiene che questo possa giocare un ruolo importante nell'economia mondiale a partire dai prossimi anni, vista la rapidità di crescita (Eurosif, 2014) e le stime sulle potenzialità del settore e sulle dimensioni da esso raggiungibili da qui al 2020. Secondo una previsione prudente infatti, si stima che il mercato mondiale dell'*impact investing* possa raggiungere nel 2020 la cifra di un trilione di dollari se continuasse a crescere come previsto e arrivasse a rappresentare lo 0,1% del totale degli *asset* finanziari (Martin M., 2013) e (JP Morgan, 2010). In particolare per quanto riguarda il mercato italiano, secondo un'ipotesi conservazionista che stima che gli attivi gestiti nel mercato di capitali non crescano da fine 2013 (2.890 miliardi di euro) fino al 2020, il mercato dell'*impact investing* potrebbe arrivare nel 2020 a rappresentare l'1% del totale degli attivi gestiti, cioè all'incirca 28,9 miliardi di euro.

Figura 6: Stima del mercato potenziale dell'*impact investing* al 2020 (in milioni di euro).



Fonte: Elaborazione del Gruppo di lavoro "Attrazione di capitali".

Fonte: La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia. Social Impact Investment Task Force (2014).

Il crescente gap che si sta creando in Italia tra spesa pubblica necessaria per soddisfare la totalità dei bisogni sociali e spesa pubblica sostenibile, pur non essendo in generale un buon segno per il benessere dei cittadini italiani, fa ben sperare per l'espansione del settore della finanza sociale che vede nell'acuirsi del gap ampi margini di crescita potenziale da sfruttare (Social Impact Investment Task Force, 2014). Il vincolo all'aumento di spesa pubblica per politiche di welfare rappresenta uno dei principali drivers per lo sviluppo di un'innovazione finanziaria a favore dei bisogni sociali e dell'innovazione sociale. Per rendere più sostenibile il sistema di welfare, negli ultimi anni sono state individuate nuove possibili forme di finanziamento che permettono di attrarre capitali privati per il settore pubblico e per sostenere la spesa sociale (Rizzello, 2015).

Secondo i dati di uno studio condotto da Accenture e Oxford Economics nel 2012, il divario accumulato tra finanziamenti per servizi pubblici e domanda attesa per tali servizi arriverà in Italia a un valore pari a 30 miliardi di dollari. Il valore può sembrare contenuto solamente se confrontato con le stime relative ad altri paesi europei come Germania (80 miliardi di dollari), Francia (100 miliardi

di dollari) e Regno Unito (170 miliardi di dollari), ma rimane di grandissima rilevanza considerate le dimensioni dell'economia nazionale.

E' di questo parere Maximilian Martin, fondatore di Impact Economy e tra i massimi esperti del settore, che ha individuato quattro megatrend che emergono dal recente evolversi del mercato della finanza ad impatto sociale. Il primo mette in luce una grande quantità di domanda proveniente dalla "base della piramide", cioè dai più di quattro miliardi di persone che vivono nei paesi più disagiati e ancora in via di sviluppo. Questa domanda, ad oggi stimata in circa 5.000 miliardi di dollari, è rimasta inappagata per molti anni e può risultare un'opportunità immensa per gli investitori per raggiungere con la loro offerta una grande fetta di domanda di finanza sociale non ancora soddisfatta ed aiutare gli individui più svantaggiati ad entrare a far parte del mercato favorendo la ripartenza dell'economia interna. Il secondo megatrend è la crescita della "economia verde": dal momento che la popolazione mondiale è in aumento (si stima il raggiungimento dei nove miliardi di persone entro il 2050), il fabbisogno totale dell'uomo è sempre maggiore e le risorse naturali vengono sfruttate quasi al limite, è necessario un massiccio spostamento degli investimenti per utilizzare in modo efficiente le risorse. L'economia verde guadagna quindi molta importanza grazie agli investimenti in efficienza energetica e più in generale a tutti quegli investimenti che permettono di ottenere un miglioramento nello sfruttamento delle risorse in una visione più di lungo termine. La terza tendenza individuata consiste nell'immediato bisogno di ristrutturazione dello stato sociale: parte della spesa pubblica è al momento strutturalmente superiore ai ricavi e serve attuare un rinnovamento radicale se si pensa per esempio che nel 2020 il 20% della popolazione mondiale supererà i 65 anni. L'ultimo trend consiste nell'emergere del segmento LOHAS (Lifestyles Of Health And Sustainability) rappresentato da tutti quei consumatori che nella vita di tutti i giorni acquistano prodotti e servizi seguendo i propri valori per cercare di ottenere un impatto positivo sulla comunità grazie al loro operato

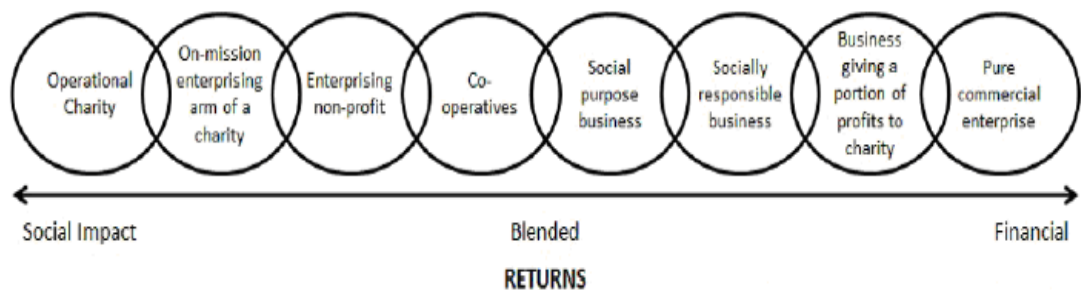
caratterizzato da uno stile di vita basato su salute e sostenibilità. Il settore della finanza ad impatto sociale può contare su questa classe per aumentare le proprie dimensioni offrendo nuove tipologie di investimenti, dal momento che gli appartenenti al segmento LOHAS possiedono una maggiore propensione e volontà di pagare un sovrapprezzo per prodotti e servizi sempre più sostenibili dal punto di vista ambientale e sociale. L'impact investing sembra assumere quindi una grande importanza in questo frangente e secondo alcuni studiosi avrà un ruolo critico nei prossimi anni tanto da poter determinare le sorti del terzo settore in Italia e all'estero (Martin M., 2013).

Attori del mercato. Lato della domanda.

Di seguito si va ad esplorare il settore dell'*impact investing* facendo un focus sui vari soggetti che lo popolano, prima dal lato della domanda di capitali e successivamente dalla parte dell'offerta di capitali.

Il panorama del settore della finanza ad impatto sociale italiano, con il rafforzamento della dimensione produttiva e imprenditoriale del terzo settore, risulta piuttosto articolato. Analizzando il settore, risulta evidente come non ci sia ancora particolare chiarezza sulla popolazione di riferimento in grado di esprimere domanda di capitali per la finanza sociale (Social Impact Investment Task Force, 2014).

Figura 7: Lo spettro delle organizzazioni che compongono la domanda di capitali.



Fonte: Mobilizing private capital for public good (2010)

In linea con quanto ci si potrebbe aspettare, il lato della domanda di capitali è composto prevalentemente da società che offrono servizi più che prodotti tangibili (Balbo, 2014). Formano il mercato dal lato della domanda *charities*, imprese sociali *for profit* e *non for profit*, cooperative e organizzazioni ibride pubblico/private. Queste organizzazioni dal lato della domanda cercano capitali di investimento per avviare o accrescere la loro attività sociale (Hazenberg, 2013). Tali soggetti che rappresentano la domanda di capitale sono quindi per lo più *start-up* o imprese nella fase di vita immediatamente successiva, cioè che stanno effettuando investimenti per la crescita e il consolidamento sul mercato (Nicholls e Paton, 2009). La maggior parte dei soggetti che compongono il lato della domanda di capitali della finanza sociale sono società di piccole o medie dimensioni e sono nate solo da pochi anni. Secondo le ricerche, proprio gli investimenti cosiddetti “*early stage*”, cioè quelli in imprese nella fase iniziale del loro ciclo di vita, sembrano andare incontro maggiormente a situazioni di fallimento del mercato. I motivi principali sono la mancanza di beni materiali, l’asimmetria informativa che si crea tra finanziato e finanziatore e l’alto tasso di fallimento delle nuove imprese, tutti elementi a causa dei quali le nuove realtà nascenti fanno molta fatica ad attrarre capitali (Bartolomeo et al, 2013). Altro motivo per cui l’intero lato della domanda nel settore della finanza ad impatto sociale in Italia è ancora poco più che in uno stato embrionale è lo scenario normativo italiano che limita le

imprese sociali e le cooperative sociali, in particolar modo nell'accesso ai capitali sottoforma di *equity*. Le limitazioni normative sono principalmente di due tipi: vincoli finanziari per le imprese sociali e vincoli di *governance* per le cooperative sociali. L'impresa sociale non ha ancora la possibilità (fino alla riforma del terzo settore in fase di approvazione) di distribuire dividendi e questo non le ha permesso di attrarre capitali di *equity* (Randazzo, 2013). Le cooperative invece possono distribuire dividendi, seppure con forti limitazioni (limite del 2,5% oltre il tasso dei buoni postali fruttiferi), ma sono anch'esse ostacolate nell'attrazione di capitali di *equity* dal momento che nessun socio può avere una quota superiore a 100.000 € o al 2% del capitale per cooperative con più di 500 soci (Fondazione Sodalitas, 2014).

Le modalità di finanziamento a disposizione degli operatori attivi nel settore sociale sono numerose e spaziano dal debito all'*equity* puro. Di seguito vengono spiegate in dettaglio le forme più utilizzate (Achleitner et al, 2011):

- *Grants* / Donazioni: rappresentano una tradizionale forma di finanziamento per le imprese sociali. Sono però fornite solo per alcuni tipi di progetti. Solitamente sono a breve termine e prevedono elevati costi di raccolta dei fondi.
- *Equity*: è la tipologia di finanziamento che presenta il più alto rischio per l'investitore, che in cambio di una somma di denaro assume una quota della proprietà dell'impresa e può così beneficiare di una percentuale dei profitti. Inoltre l'investitore ottiene determinati diritti di controllo e di voto, a seconda della forma giuridica dell'impresa.
- Debito: assicura un flusso di cassa stabile e prevedibile per i prossimi anni a fronte di un pagamento di interessi annuali. Solitamente il capitale di debito è fornito per 5-7 anni, quindi è una tipologia di finanziamento temporanea ma di medio-lungo termine.

- Capitale mezzanino: incorpora proprietà del capitale di debito e dell'*equity*. Il pagamento degli interessi può essere legato ai profitti generati dall'impresa. Dopo un certo periodo il capitale viene rimborsato oppure convertito in capitale proprio. Il vantaggio di questa forma di finanziamento è quindi la flessibilità.
- Capitale ibrido: quest'ultima tipologia di strumento contiene elementi di *grants*, capitale di debito e *equity*. Non sono presenti costi di interesse e generalmente hanno una durata media compresa tra i 3 e i 7 anni. Fanno parte di questa categoria i *Recoverable Grant* (prestiti che devono essere rimborsati solo se il progetto raggiunge determinati obiettivi predefiniti, altrimenti il prestito si converte in donazione), i *Forgivable Loan* (si tratta di finanziamenti a fondo perduto, prestiti che vengono convertiti in donazione in caso di successo del progetto finanziato) e i *Convertible Grant* (sono un'altra forma di capitale ibrido. L'investitore fa una donazione all'impresa sociale che viene convertita in *equity* in caso di successo).

Sembra che i fondi investitori preferiscano cominciare a finanziare le opportunità di investimento attraverso capitale mezzanino o di debito, perché con esso si ha la possibilità di troncare più facilmente l'investimento nel caso la società investita non raggiunga l'impatto sociale previsto. Inoltre con il capitale di debito è possibile investire somme minori distribuite su più investimenti, ciò permette all'investitore di puntare su un numero più vasto di imprese, di capire nelle fasi iniziali quali investimenti siano effettivamente in linea con le aspettative e abbandonare quelli meno coerenti rispetto agli obiettivi finanziari e di impatto prestabiliti (Lazzarini et al, 2014). Dalla letteratura però emergono testimonianze di alcuni fondi che incontrano difficoltà nel trovare organizzazioni con finalità sociali in cui investire i propri capitali (Lyon e Baldock, 2014).

Figura 8: Vantaggi e svantaggi delle diverse forme di investimento.

Tipologia	Vantaggi	Svantaggi
<i>Grant</i>	Nessuna somma da restituire Utile nelle fasi di <i>start-up</i> Possibilità di finanziarie attività non remunerative	Spesso di breve termine Poco flessibili Difficoltà ad accedervi Comportano costi "nascosti" (legati al <i>fundraising</i> e alla rendicontazione) Richiedono di rendicontare le modalità con cui il denaro è stato speso
<i>Debt</i>	Flessibilità Può coprire i divari nei finanziamenti Breve, medio e lungo termine Spesso più veloci da ottenere rispetto ai <i>grant</i> Rendicontazione più leggera da predisporre rispetto ai <i>grant</i>	I prestiti devono essere restituiti con gli interessi Potrebbero essere richieste delle garanzie Le risorse potrebbero andare perse se non si riesce a ripagare il prestito
<i>Equity</i>	Disponibilità di somme consistenti Flessibilità Stabilità Medio e lungo termine	Cessione di parte della proprietà/controllo dell'organizzazione Difficoltà nel trovare investitori i cui interessi coincidono con quelli dell'organizzazione

Fonte: West et al. (2009)

Gli investimenti sono quindi realizzati con un continuum di modalità di finanziamento che spazia da quelli che cercano quasi esclusivamente la creazione di valore sociale senza considerare i risultati finanziari fino agli strumenti che prendono poco in considerazione il valore sociale e danno più importanza al risultato ottenuto in termini economici (Emerson, 2003).

Attori del mercato. Lato dell'offerta.

Da precedenti ricerche emerge che a livello mondiale "esiste molto più capitale investibile rispetto agli oggetti di investimento (deal) potenziali". Il lato dell'offerta del mercato dell'*impact investing* sembra essere più sviluppato e già maggiormente delineato per quanto riguarda le fonti di capitale e le opportunità. Piuttosto, un freno alla crescita del mercato è determinato dalla difficoltà da parte degli operatori che offrono capitale a trovare un deal promettente, spesso per la lontananza geografica. Il prossimo passo per far decollare il settore consiste nel capire quali siano i reali oggetti di investimento e riuscire a far nascere un mercato popolato di *deal* in modo che i capitali offerti dagli

investitori in finanza sociale riescano più facilmente a trovare un impiego (Fondazione Lang, 2014). Il panorama degli investitori e degli intermediari è in continua espansione, anche se ad oggi hanno trovato più spazio nel settore le organizzazioni di più piccole dimensioni: grandi operatori come i fondi pensione e le compagnie assicurative sono ancora riluttanti a compiere il primo passo per la mancanza di strumenti a disposizione e metriche per valutare se iniziare ad investire nel settore. Si tratta di una sorta di circolo vizioso, infatti senza un mercato tali strumenti risulteranno fortemente limitati a causa di problemi di liquidità (Brandstetter e Lehner, 2015).

A seguito della ricerca svolta dal lato dell'offerta di capitali nella finanza a impatto sociale sono state individuate diverse classi di operatori già attivi in Italia. Nei paragrafi seguenti vengono descritte singolarmente con l'obiettivo di ricavarne un profilo generale, di capire qual è il loro ruolo nello sviluppo del settore e le modalità prescelte di impiego dei capitali. La descrizione di ogni classe di operatori è supportata da una *best practice*, italiana o estera, che contribuisce a fare chiarezza sulle attività concrete svolte dai soggetti grazie a un caso reale.

1. Private Equity e Venture Capital

I fondi di *Private Equity* e di *Venture Capital* rappresentano una grande opportunità di finanziamento per il settore della finanza ad impatto sociale. Questo tipo di investitori istituzionali utilizza per lo più capitale proprio, solo pochi di essi utilizzano capitale di debito. I principali investitori in fondi di *Private Equity* risultano essere investitori istituzionali come banche e fondi pensione mentre risultano poco adeguati per gli investitori retail, dotati di un patrimonio più limitato. E' un dato di fatto che le imprese partecipate da un investitore istituzionale, beneficiando della sua esperienza in tale realtà imprenditoriale, ottengano prestazioni migliori rispetto alla media. Questa

tipologia di investimenti in capitale di rischio contribuisce al lancio sul mercato delle imprese che riescono a svilupparsi velocemente con il capitale messo a disposizione dal *Venture Capitalist* e allo stesso tempo al consolidamento dell'economia nel suo complesso.

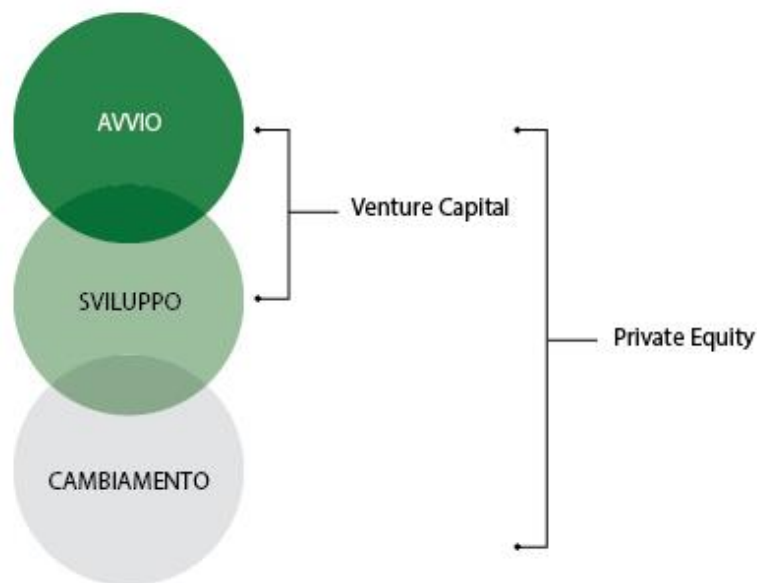
I fondi di *Private Equity* e *Venture Capital* sono strumenti finanziari caratterizzati da un alto rendimento, conseguenza sia di un elevato profilo di rischio sia della scarsa liquidità rispetto ad altri tipi di investimenti.

Questo tipo di investimenti sono compiuti in un'ottica di medio lungo periodo, nel quale i fondi acquisiscono una determinata quota di una società target, la finanziano con capitali e mettono a disposizione il proprio know-how con l'obiettivo finale di aumentarne il valore sul mercato.

Per l'attività compiuta dai fondi di *Private Equity*, sembra che essi possano avere grandi potenzialità per convogliare un grande ammontare di capitali provenienti dall'offerta verso nuove imprese italiane che necessitano di fondi per lanciarsi sul mercato.

In particolare potrebbero assumere rilievo per la finanza ad impatto sociale i fondi di *Venture Capital*, uno specifico ramo delle attività di *Private Equity* specializzato nell'acquisizione di *start-up* e di imprese nelle primissime fasi del proprio ciclo di vita: i cosiddetti *Venture Financing* e *Seed Financing*. La maggior parte dei soggetti che costituiscono la domanda di capitali sono infatti imprese, cooperative e *start-up* create recentemente e con un bisogno immediato di capitali per avviare la propria attività e diventare autosufficienti.

Figura 9: Principali categorie di investimento nel capitale di rischio.



Fonte: AIFI

Sono presenti però anche degli elementi negativi che ostacolano l'incontro dei capitali offerti dai fondi di *Venture Capital* e di *Private Equity* con il lato della domanda di capitali nell'*impact investing*. Per prima cosa la dimensione degli abituali investimenti da parte dei fondi è di gran lunga maggiore rispetto alle opportunità di investimento offerte dalle imprese operanti nel settore sociale. Ai fondi risulta infatti poco conveniente impiegare denaro in investimenti di dimensioni così modeste principalmente perché si avrebbe una maggiore incidenza dei costi di transazione e di *due diligence* sul rendimento finale dell'investimento. A beneficio per il settore dell'*impact investing*, la quasi totalità dei fondi di *Private Equity* italiani appartiene alla categoria dei fondi locali: fondi che hanno a disposizione un patrimonio compreso tra 50 milioni di euro e 500 milioni di euro. Perciò il problema della scarsa compatibilità con l'*impact investing* dovuta alle dimensioni degli investimenti potrebbe porsi ma in maniera più attutita. Un ulteriore ostacolo rilevante è la scarsa liquidità del mercato degli investimenti ad impatto sociale che rende difficile l'*exit* da un investimento, anche per capitali pazienti quali sono quelli dei suddetti fondi.

Un segmento di fondi molto più inclini ad effettuare investimenti ad impatto sociale è rappresentato dai *Social Venture Capital*, che differiscono dai fondi di *Venture Capital* tradizionali in quanto la loro mission è quella di investire in imprese che producono innovazione e impatto sociale. Il *Social Venture Capital* potrebbe contribuire alle imprese sociali e a tutti i soggetti che compongono la domanda di capitali nel settore dell'*impact investing* a guadagnare una maggiore consapevolezza delle logiche gestionali e di investimento del mondo for profit. L'accusa mossa alle imprese sociali e più in generale ai soggetti appartenenti al settore del sociale infatti è la mancanza di capacità gestionali valide e il fatto di essere una moltitudine di organismi incapaci di sviluppare un approccio imprenditoriale per sviluppare un'idea sociale (Perrini F., Vurro C., 2010).

In Italia al momento Oltre Venture rappresenta l'unica realtà di *Social Venture Capital* attiva. Fondata nel 2006 da Luciano Balbo, imprenditore con esperienza ventennale nell'ambito del *Private Equity*, Oltre Venture ha l'obiettivo di promuovere progetti innovativi rivolti principalmente alle classi sociali medio basse. Oltre Venture investe inoltre in residenze per anziani, centri medici e società di microcredito (Vecchi V. et al, 2014).

Il primo fondo di Oltre Venture è stato Oltre Venture I, lanciato nel 2006 e con un valore totale raggiunto di 7,5 milioni di euro. Per le limitate dimensioni del fondo, le spese operative sono state finanziate dal fondatore e non grazie alla *management fee*. I tre principali investimenti del fondo, rappresentanti il 66% del capitale investito totale, sono stati in PerMicro (prima società di microcredito in Italia), Sharing (che ha realizzato un progetto di housing sociale Torino) e Società e Salute (gestore del Centro Medico Santagostino).

Successivamente è stato lanciato Oltre Venture II, con una dimensione target compresa tra i 20 e i 25 milioni di Euro. Oltre Venture II è stato uno dei primi fondi ad avere ricevuto un investimento da parte dell'EIF, European Investment Fund (10 milioni di Euro). La *management fee* è stata fissata al 3%

dell'ammontare del fondo, con una diminuzione fino all'1,5% a partire dal sesto anno. Il fondo ha investito capitale principalmente sottoforma di *equity*. Oltre Venture II sarà focalizzata nell'investire laddove i servizi pubblici non soddisfano i bisogni della popolazione e dove c'è un potenziale di innovazione sociale considerevole.

2. Fondazioni

Esistono diversi tipi di fondazioni (fondazioni di impresa, fondazioni bancarie, fondazioni di comunità, fondazioni universitarie, ecc..). In questo ambito ci si concentrerà principalmente sulle prime due tipologie in quanto in Italia sono presenti in numero maggiore e detengono una quota di capitali rilevante. Le fondazioni di impresa attualmente presenti in Italia sono circa 150 mentre le fondazioni di origine bancaria solamente 88. Entrambe le tipologie di fondazioni risultano essere in numero nettamente maggiore nelle regioni del centro-nord.

E' possibile distinguere due tipologie di fondazioni a seconda del loro modo di operare:

- Fondazioni *grant-making*: utilizzano i frutti del loro patrimonio per erogare risorse a favore di progetti gestiti da terzi.
- Fondazioni operative: organizzano in prima persona i fattori della produzione erogando servizi di pubblica utilità.

Molte fondazioni, soprattutto tra le fondazioni di impresa, dal momento che portano avanti una pluralità di attività quali lo stanziamento di sussidi e la produzione di servizi utili alla società, si configurano come "miste", cioè non esclusivamente di tipo *grant-making* o di tipo operativo (Barresi G., 2013).

Esistono tre modalità secondo le quali una fondazione *grant-making* può generare un impatto sociale:

- Sostenendo istituzioni esistenti: in questo modo la fondazione non soddisfa direttamente i bisogni sociali ma contribuisce a un migliore funzionamento di

enti e istituzioni che operano nel settore sociale migliorandone la qualità dei servizi offerti.

- Promuovendo iniziative di qualità: le fondazioni generano così un impatto grazie al finanziamento di nuove progetti e alla creazione di enti con l'obiettivo di farne iniziative di successo e di renderle modelli che possono fare da esempio per altri.
- Sperimentando soluzioni innovative: le fondazioni possono “creare conoscenza su quale soluzione funziona e quale no”. La differenza dalla modalità precedente sta nella volontà di sviluppare nuovi approcci. Le fondazioni, avendo risorse limitate, non si propongono di risolvere completamente il problema affrontato, ma di sperimentare soluzioni innovative in risposta ai problemi sociali.

Le modalità non sono mutualmente esclusive, anzi attuarne più di una può servire alle fondazioni come forma di diversificazione del rischio (Martini A., Romano B., 2008).

In questo senso, soprattutto considerando la terza modalità esposta, le fondazioni nel futuro sono delle ottime candidate per essere le principali partner del settore pubblico soprattutto per quanto riguarda la promozione e ricerca di metodi di misurazione dell'impatto sociale, grazie alla loro indipendenza e capacità di promuovere nuovi approcci sperimentali.

Le fondazioni cominciano a ritenere sempre più fondamentale riuscire a generare un impatto sociale non solo con il rendimento del capitale investito, ma anche attraverso un uso più adeguato dello stesso patrimonio. In questo senso l'*impact investing* è una possibilità interessante per le fondazioni, la cui necessità rimane comunque quella della conservazione del proprio patrimonio (Malanchini F., 2014). In conclusione si ritiene che in Italia le risorse che le fondazioni sarebbero in grado di mobilitare possono essere considerate marginali rispetto alle risorse pubbliche e alle risorse private. Non sembra quindi possibile che le fondazioni possano in qualche modo sostituirsi al settore pubblico o al contributo dei privati per il sostentamento del terzo settore. Appare

però utile l'attività delle fondazioni italiane dal momento che esse utilizzano le proprie risorse per investimenti strategici e, come esposto in precedenza, esse possono rivelarsi fondamentali non investendo direttamente per eliminare i problemi sociali ma esplorando nuove soluzioni innovative percorribili in seguito da altri soggetti (Bandera L., 2012).

3. Istituti di credito

In Italia sono circa trecento le banche commerciali che offrono finanziamenti alle imprese sociali e agli enti non-profit, con un volume totale di circa 30 miliardi di euro. Le banche cooperative italiane sono invece 380 e hanno un volume di attività pari a circa 130 miliardi di euro (Felici R. et al., 2012).

Le banche con una maggior propensione ad investimenti nel settore sociale assumono spesso la denominazione di banca etica e operano spesso anche nell'ambito del microcredito. Le banche etiche offrono prestiti alla clientela a tassi mediamente più bassi rispetto alla media del settore bancario. In questo modo si riesce a dare un'opportunità di accesso al credito a un insieme di categorie svantaggiate e non bancabili, a cui il sistema bancario tradizionale rifiuta la concessione di un finanziamento, nella maggior parte dei casi per la mancanza di garanzie.

La mancanza di un collegamento tra gli strumenti propri della finanza ad impatto sociale e il mercato degli investitori *retail*, dove in Italia si colloca la maggior parte della ricchezza e liquidità, è uno dei maggiori ostacoli allo sviluppo dell'*impact investing* a livello nazionale.

In questa direzione è possibile citare Banca Fideuram, che nel 2012 ha lanciato il primo fondo ad impatto italiano rivolto alla clientela privata (Fonditalia Ethical Investment).

Le principali realtà italiane di banche che operano nel settore della finanza ad impatto sociale sono rappresentate da Banca Prossima, che nello statuto ha

come obiettivo esplicito la creazione di valore sociale e ha lanciato la piattaforma “Terzo Valore”, e da Banca Popolare Etica, che nei suoi quindici anni di attività ha erogato circa 24.000 finanziamenti a imprese sociali e famiglie per un totale di 1,8 miliardi di euro.

UBI Banca è invece pioniere nel settore degli investimenti sociali, con la collocazione di numerosi *Social Bond* (per un controvalore totale di 650 milioni di euro). I *Social Impact Bond* possono essere uno strumento utilizzato dalle banche per incanalare una grande fetta dell’offerta di capitali verso la finanza ad impatto sociale, ma, a differenza dei paesi anglosassoni in cui queste realtà sono già più sviluppate, in Italia lo sviluppo di questo strumento richiede il superamento di non poche difficoltà legali e operative. Un ulteriore strumento studiato di recente nel Regno Unito è denominato *Social Impact Guarantee* (SIG) e, con una nuova progettazione, si propone di limitare alcune difficoltà legate al *Social Impact Bond* quali lo scarso *commitment* del manager ad investire e la limitata disponibilità di capitale sociale per tali investimenti (Chowdhry et al, 2014).

4. Società di microcredito

Per microfinanza si intende l’offerta di prodotti e servizi finanziari a clienti che hanno difficoltà di accesso al tradizionale settore finanziario (Sito di RITMI).

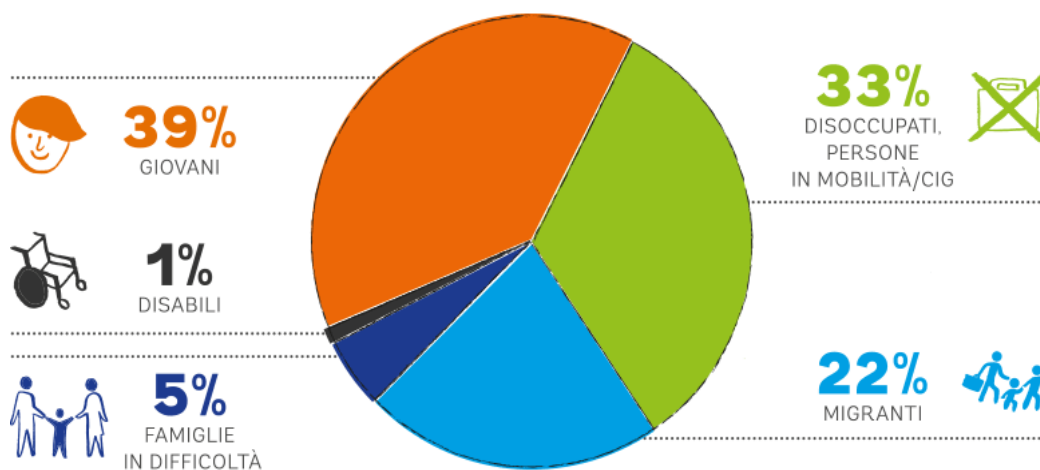
Il microcredito può essere suddiviso in tre categorie principali:

- Microcredito produttivo: è caratterizzato da prestiti non superiori a 25.000 euro a favore di società di persone e società cooperative ed ha il fine di supportare nuove attività produttive. Con questo tipo di microcredito non viene offerto solo denaro ma anche un sostegno all’attività finanziata, sottoforma di gestione contabile, finanziaria e supporto strategico.
- Microcredito sociale: consiste in prestiti non superiori a 10.000 euro a favore di persone fisiche senza la necessità di presenza di garanzie reali. I tassi di

interesse di tali prestiti sono inferiori a quelli di mercato e hanno il fine di assistere le classi più disagiate e favorire il loro inserimento nella società (inclusione sociale).

- Microcredito agli studenti: si tratta di prestiti, con una durata non superiore ai dieci anni, agli studenti, con l'obiettivo di finanziare il pagamento dei corsi di formazione e di aiutare i beneficiari nell'inserimento nel mondo del lavoro.

Figura 10: Principali beneficiari del microcredito delle BCC in Italia.



Fonte: sito di Ci Siamo, progetto di BCC. Dati di Federcasse, 2013

La microfinanza costituisce l'ambito dell'*impact investing* che ad oggi ha creato il più alto numero di precedenti e di successi. La microfinanza è uno strumento che, se affiancato da altri tipi di interventi, può risultare molto efficace nel dare liquidità alla (BoP) base della piramide (Malanchini F., 2014). Negli corso degli ultimi anni si è capito che il microcredito è uno strumento utilizzabile non solo in paesi in via di sviluppo ma anche in un paese avanzato come l'Italia. Il settore bancario però ritiene questo campo ancora troppo poco maturo e troppo rischioso per investire in esso in modo consistente (Bandera L., 2014).

Tra le più importanti iniziative di microcredito italiane si evidenzia PerMicro. Società fondata nel 2007 grazie al sostegno finanziario di Oltre Venture e di

Fondazione Paideia, ha erogato ad oggi 10.561 microcrediti per un valore totale superiore a 67 milioni di euro sostenendo le famiglie in difficoltà e contribuendo allo sviluppo di iniziative imprenditoriali in diversi settori di rilievo sociale. Attualmente le grandi iniziative (operanti cioè a livello nazionale) di microcredito in Italia sono solamente quattro, anche se hanno fatto registrare oltre la metà dell'ammontare totale dei microcrediti erogati. Molto più numerose sono invece le realtà locali, spesso sostenute da enti religiosi.

5. Piattaforme di Crowdfunding

Le piattaforme di crowdfunding, che cominciano a proliferare in Italia da circa tre anni, rappresentano la principale metodologia attraverso la quale gli investitori *retail* possono dare il proprio contributo ed entrare in contatto con il settore dell'*impact investing*.

Esistono diversi tipi di piattaforme attraverso la quale gli investitori possono contribuire a progetti e iniziative di imprese o start up innovative o impegnate nel settore sociale:

- *Lending Crowdfunding*: consiste in un sistema di prestiti, spesso con un tasso di interesse inferiore a quello di mercato o addirittura inesistente, attraverso i quali i progetti proposti vengono finanziati da soggetti privati.
- *Equity-based Crowdfunding*: in questo caso gli investitori acquistano una quota della società che raccoglie risorse finanziarie dal pubblico. La ricompensa è quindi l'insieme dei diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione acquistata.
- *Donation-based Crowdfunding*: l'investitore sceglie tra i progetti proposti quello che reputa più meritevole e rispondente ai propri ideali e può decidere di finanziarlo tramite un contributo a fondo perduto.

- *Reward-based Crowdfunding*: questa tipologia di raccolta prevede una ricompensa per l'investitore, in base all'entità del contributo da esso apportato alla causa.

Il crowdfunding ha un buon potenziale e sembra avere le caratteristiche giuste per aderire alla causa dell'*impact investing*, soprattutto per quanto riguarda le dimensioni degli investimenti: i principali soggetti finanziati attraverso queste iniziative sono *start-up* innovative, quindi di dimensioni modeste e ancora in fase di lancio. Tali soggetti necessitano di un investimento iniziale di medio piccole dimensioni che si sposa bene con le donazioni da parte degli individui singoli. Le *start-up* fanno altrimenti fatica a trovare finanziatori perché la maggior parte di essi sono investitori istituzionali come fondi di *Private Equity* e *Venture Capital*, che spesso non prendono in considerazione investimenti sotto una certa dimensione.

Nonostante questo il crowdfunding è una pratica nuova: in Italia il numero totale di piattaforme sfiora il centinaio e il numero di progetti positivamente conclusi è molto esiguo. In totale sono stati già raccolti poco più di 30 milioni di euro. Infine si registra la diffusione di un numero sempre maggiore di piattaforme tematiche, specializzate cioè alla raccolta fondi per progetti di uno specifico settore.

Un'iniziativa italiana degna di nota nel campo del crowdfunding è Terzo Valore, il portale di *social lending* di Banca Prossima che raccoglie prestiti da privati ad un tasso più che agevolato. I soggetti investitori finanziano per un minimo di 500 euro fino a un massimo di 50.000 euro una determinata percentuale dei progetti di solidarietà proposti e la restante parte, tra il 33% e il 50% viene finanziata da Banca Prossima che fa inoltre da garante per gli investitori tutelandoli in caso di ritardi di restituzione del prestito. Tra gli investitori che sostengono questo progetto figura anche Fondazione Cariplo, impegnata a sostenere iniziative di *housing* sociale con un impegno che ha superato i 30

milioni di euro. Da questa iniziativa ne guadagnano soprattutto le imprese non profit e start up finanziate dal momento che riescono a reperire capitale a un tasso di interesse decisamente inferiore a quello di mercato.

6. Incubatori e acceleratori di impresa

Gli incubatori sociali nascono come strutture fisiche localizzate sul territorio, operano come accumulatori di progettualità e fanno da punti di partenza per la realizzazione di progetti locali. Essi hanno l'obiettivo di promuovere la dimensione collettiva di innovazione imprenditoriale e di impatto sociale come indicatore di successo, per uno sviluppo sostenibile e la crescita del benessere della società. Gli incubatori sono una struttura di supporto alla fase di avvio di nuove iniziative imprenditoriali, ma non supportano le nuove iniziative solamente con un supporto finanziario ma anche attraverso il trasferimento di competenze specifiche, promuovendo buone pratiche, con corsi di formazione, seminari e consulenze (Carrera et al., 2008). L'impresa che si rivolge ad un incubatore sociale spesso cede una quota del proprio capitale azionario all'incubatore, che diventa socio a tutti gli effetti.

Gli incubatori sociali sostengono idee imprenditoriali in fase embrionale che devono ancora essere lanciate sul mercato mentre gli acceleratori intervengono nella fase appena successiva del ciclo di vita delle imprese. Spesso un acceleratore di impresa compie più di un investimento simultaneamente, diversamente dai *business angels* che concentrano l'intero capitale disponibile in un'unica *start-up*. Gli acceleratori inoltre si distinguono dai *business angels* perché sono caratterizzati da una metodologia di investimento più organizzata e sistematica, pur non facendo parte della categoria degli investitori istituzionali come i fondi di *Venture Capital*.

Gli acceleratori di impresa, diventando soci delle imprese accelerate, ottengono un guadagno principalmente dalla vendita sul mercato azionario dell'impresa

che si è sottoposta al programma di accelerazione e che ha così aumentato il proprio valore.

Dai dati della National Business Incubator Association si riscontra che ben l'80% delle imprese incubate sopravvive ai primi tre anni di vita, contro una percentuale inferiore al 40% delle imprese che non sono state incubate (Ayawongs et al., 2007).

Viste le principali caratteristiche e le attività tipiche degli incubatori di impresa e degli acceleratori di business, si ritiene che entrambe le classi di soggetti svolgano un ruolo utile per l'*impact investing* in quanto contribuiscono in modo valido a far incontrare tra loro domanda e offerta di capitali. Le *start-up* e le imprese che hanno preso parte a un programma di incubazione infatti acquisiscono grande visibilità e vengono messe in contatto con numerosi potenziali investitori grazie alla vasta rete di conoscenze dell'incubatore.

Gli incubatori più efficaci nello svolgere il loro ruolo risultano essere quelli tematici perché, essendo focalizzati su un unico settore, conoscono meglio il mercato di riferimento e riescono a creare maggiori sinergie tra le *start-up* incubate (Malanchini F., Dal Maso D., 2014).

Una iniziativa italiana di successo è rappresentata dall'incubatore universitario Polihub del Politecnico di Milano, classificatosi al secondo posto nella classifica degli incubatori europei stilata da Ubi Global che tiene conto dei posti di lavoro creati, del fatturato aggregato delle imprese incubate e della capacità di ricevere finanziamenti da parte della comunità di investitori. Polihub, erogando più di 11 milioni di finanziamenti, ha incubato oltre 50 *start up* per un totale aggregato superiore ai 17 milioni di euro e creato circa 350 posti di lavoro. Il tasso di sopravvivenza delle imprese che hanno finito il programma di incubazione di Polihub è pari a 83%. Il processo di selezione degli investimenti da effettuare è molto selettivo: nel corso del 2015 infatti le idee imprenditoriali ricevute sono state addirittura 1.200. Facendo un focus sulle proposte di incubazione ricevute, si evidenzia un basso livello qualitativo e più della metà delle proposte non

passa la prima fase di scrematura. Pertanto un problema attuale del settore dell'*impact investing* sembra essere dal lato della domanda la scarsa imprenditorialità che contraddistingue le *start-up* italiane che scaturiscono da idee innovative.

7. Business angels

Gli investimenti dei *business angels* sono caratterizzati da un'alta rischiosità accompagnata da un elevato rendimento atteso. Per questo motivo essi risultano essere particolarmente idonei come finanziatori di *start-up* innovative. Tale profilo di rischio è reso possibile dal fatto che i *business angels* investono capitale proprio e non gestiscono fondi di terzi in qualità di intermediari, non sono quindi soggetti a particolari vincoli di responsabilità.

Per quanto riguarda l'*impact investing* si ritiene che i *business angels* siano più allineati con la domanda di capitali in quanto essi, a differenza degli investitori formali quali i fondi di *Private Equity*, si concentrano su investimenti di minori dimensioni in linea con le piccole medie imprese e le *start-up* che richiedono di essere finanziate e spesso non riescono ad accedere al canale di credito tradizionale perché non in possesso di sufficienti garanzie reali: in Italia l'investimento medio di un *business angel* in un'impresa si aggira intorno ai 100.000 euro.

8. Family offices

Un *family office* è una società di servizi che si assume il compito di amministrare il patrimonio di una o più famiglie con grandi disponibilità di capitali ed *asset*. I servizi principali e più comunemente offerti da un *family office* comprendono la gestione finanziaria e amministrativa di beni e capitali della famiglia cliente. Il ricorso a un *family office* da parte delle famiglie

facoltose è già usuale negli Stati Uniti, mentre in Europa e in Italia si tratta di un fenomeno non ancora totalmente affermato. Secondo un'indagine del Financial Times del 2013 i *family offices* che sono già attivi nel settore dell'*impact investing* citano il trasferimento intergenerazionale di ricchezza, il contributo alla comunità e all'economia sostenibile, i valori della famiglia cliente e la gestione dei rischi tra i principali motivi per investire nel settore. I *family offices* allocano nel settore dell'*impact investing* in media circa il 17% del totale dei capitali gestiti (Drexler M. et al, 2014). Dal momento che ogni *family office* ha come cliente una famiglia con caratteristiche, preferenze e necessità di capitale differenti non sembra esserci un approccio comune a tutti i *family offices* per investire nel settore della finanza ad impatto sociale. D'altro canto essi rappresentano una classe di operatori con buone prospettive di coinvolgimento nel settore dell'*impact investing* perché non dispongono di una commissione formale per la scelta degli investimenti da intraprendere, ma tali decisioni sono in capo a pochi componenti della famiglia. Essi hanno quindi più flessibilità e libertà nel decidere il proprio portafoglio di investimenti (Drexler M., Noble A., 2013).

BSW Wealth Partners è un esempio di *multi-family office* che ha più che triplicato gli *asset-under-management* nel corso degli ultimi dieci anni (da 225 milioni di dollari a 736 milioni di dollari) aumentando i propri investimenti nel settore dell'*impact investing*. Attualmente infatti la società offre ai propri clienti la possibilità di effettuare investimenti ad impatto grazie a un'ampia varietà di strumenti come azioni, obbligazioni e investimenti immobiliari (Boulton L., 2013).

9. Large corporations

Nelle imprese for profit la sostenibilità sta assumendo un ruolo sempre più centrale, al punto tale che per essere sostenibili non ci si limita più alla

“tradizionale” *Corporate Social Responsibility*. La modalità con il maggiore potenziale tramite la quale le grandi imprese si avvicinano all’*impact investing* è il *Corporate Impact Venturing*. Molte *start-up* incontrano problemi durante la prima parte del loro ciclo di vita data l’onerosità della fase di lancio sul mercato. Attraverso l’affiancamento di *large corporations* tramite il *Corporate Impact Venturing* possono usufruire di benefici immediati e non irrilevanti, grazie all’offerta da parte delle imprese di grandi dimensioni di consulenze, servizi a valore aggiunto e conoscenze di rete. Una caratteristica del *Corporate Impact Venturing* da sottolineare è il fatto che attraverso esso si effettuano investimenti mediamente più piccoli. Ma anche l’*impact investing* condivide questa peculiarità. Per questo motivo si ritiene che il collegamento tra i due settori potrebbe essere un’opportunità inesplorata che permetterebbe un migliore incontro tra domanda e offerta di capitali (Martin M., 2015).

10. Imprese assicuratrici

Si sta sempre più diffondendo in un contesto internazionale la consapevolezza del ruolo delle imprese assicuratrici nel passaggio ad un’economia sostenibile (Forum per la Finanza Sostenibile, 2014). Il settore delle imprese assicuratrici è intervenuto anche sul tema delle calamità naturali con la proposta di uno schema assicurativo per la gestione dei disastri naturali con effetti positivi sulla gestione del territorio. In questo modo si riesce a contenere la spesa pubblica in seguito alle calamità naturali e a ridistribuire in modo più equo le risorse a disposizione. Attualmente con il sistema di welfare italiano in crisi (allungamento della speranza di vita media e aumento della rigidità di bilancio) viene chiamato in causa il settore assicurativo con la necessità di ripensare il sistema di protezione sociale pubblico.

Le assicurazioni possono offrire strumenti di protezione sociale complementari, riducendo in questo modo la pressione sul sistema sanitario pubblico. In

aggiunta le assicurazioni possono contribuire a prevenire il rischio assunto dagli individui e dalle imprese promuovendo comportamenti virtuosi e incentivando un utilizzo più sostenibile delle risorse a disposizione (Maino F., Ferrera M., 2013).

Uno strumento diffuso e orientato alla finanza sostenibile è la microassicurazione: consiste nella protezione delle fasce di popolazione a basso reddito contro rischi specifici in cambio di un pagamento regolare di premi proporzionati alla probabilità e ai costi del rischio. La differenza principale da una normale assicurazione è data dall'entità del premio e dalla conseguente limitata copertura del rischio (Maino F., Ferrera M., 2013). La microassicurazione intercetta i bisogni delle fasce di popolazione a basso reddito, spesso non coperti dalle assicurazioni tradizionali: è quindi un utile strumento di inclusione finanziaria.

11. HNWI

Altra categoria di operatori attivi nel mercato della finanza ad impatto sociale sono i cosiddetti *High Net Worth Individuals* (HNWI). Fanno parte di questa classe le persone che possiedono un patrimonio globale netto personale (immobile di residenza escluso) superiore al milione di dollari. Nel mondo tali individui sono circa 11 milioni, mentre in Italia 168.000 (Fonte: World Wealth Report 2013). In Italia gli HNWI sono circa 203.000 e gestiscono un patrimonio totale di 336 Miliardi di euro (Vecchi V. Impact Lab Investing. SDA Bocconi).

Gli HNWI rappresentano una classe di soggetti che detengono una fetta di capitale decisamente elevata. Un loro coinvolgimento nel settore della finanza ad impatto sociale smuoverebbe quindi una grande mole di capitali. Essi però, soprattutto negli ultimi anni a causa della crisi, le loro scelte di investimento si sono orientate verso il mantenimento del capitale e verso investimento che

consentono una buona liquidità (Manini R, Musile Tanzi P., 2013). Questo farebbe pensare che attualmente il settore dell'*impact investing* non sia tra le scelte meglio rispondenti ai bisogni e alle caratteristiche di investimento degli HNWI. In futuro gli HNWI potrebbero impegnare una quota più consistente del loro capitale in investimenti nel settore sociale se esso si evolvesse e diventasse un settore più consolidato e con possibilità di investimenti con un mercato secondario più liquido e attivo. Un motivo per cui si è fiduciosi nei confronti di un futuro considerevole apporto degli HNWI nel settore dell'*impact investing* è rappresentato dal fatto che essi non devono rispondere a una moltitudine di *stakeholders* ma gestiscono semplicemente i propri capitali e dispongono quindi di un elevato livello di autonomia nella scelta degli investimenti da effettuare (Drexler M., Noble A., 2013).

12. Mass retail

Costituiscono la categoria *mass retail* tutti i soggetti singoli dotati di un patrimonio finanziario limitato. Si può dire che attualmente essi costituiscono una categoria quasi totalmente inespressa nel mondo della finanza ad impatto sociale. Il settore infatti non è abbastanza maturo e solo ultimamente stanno nascendo strumenti finanziari adatti a convogliare in questo campo le risorse degli individui singoli. Lo scarso coinvolgimento degli investitori *mainstream* nel settore è comunemente visto come uno dei fattori per cui l'*impact investing* fatica ancora a trovare importanza nell'economia mondiale. Ad oggi infatti il settore risulta essere popolato solamente da investitori istituzionali e individui esperti del settore (Clark C. et al., 2012).

Come espresso nel report del World Economic Forum 2013, il settore dell'*impact investing* risulta essere in crescita lineare negli ultimi anni. Per permettere al settore di crescere in modo esponenziale sembra necessario trovare un modo per coinvolgere gli investitori *retail* nelle dinamiche del settore per

mettere finalmente a disposizione dell'*impact investing* i capitali dei privati cittadini, che singolarmente possono apparire insignificanti ma presi tutti insieme hanno dimensioni tali da dare l'impulso necessario per portare il settore addirittura a un ordine di grandezza superiore (Drexler M., Noble A., 2013).

Un esempio di microfinanza che coinvolge soggetti che non dispongono di un capitale consistente sono le piattaforme di crowdfunding, che hanno cominciato a trovare spazio anche in Italia nel corso degli ultimi tre anni.

Una *best practice* per avvicinare il settore *mass retail* al mondo dell'*impact investing* proviene dalla Francia con la creazione a partire dal 2001 dei "90/10 Solidarity Investment Funds". I sottoscrittori di tali fondi vedono il proprio capitale investito per il 90% in classici titoli quotati e il restante 10% in società non quotate con progetti con finalità sociali. In questo modo la domanda di *impact investing* ha accesso ha una più vasta gamma di fonti di finanziamento potendo beneficiare delle risorse degli investitori *retail*, che sono comunque tutelati e hanno nel complesso un portafoglio con un rischio contenuto (Dupuy G., Langendorff C., 2014).

Domande di ricerca.

Una volta descritte le principali classi di operatori italiani del mondo della finanza a impatto sociale, per ipotizzare i possibili sviluppi del settore, si ritiene utile indagare le caratteristiche dell'offerta di capitali. Appare infatti chiaro che la maggior parte delle cause di fallimento del mercato sono legate al lato dell'offerta e ai suoi attori (Bartolomeo M., 2012). I possibili motivi di fallimento del mercato sono molteplici. Non sono da sottovalutare i motivi di fallimento più legati alla domanda di capitali, ma sembrano scaturire da fattori esogeni che è difficile cambiare, se non attraverso l'impegno del governo con riforme in questa direzione:

- Difficoltà di accesso ai bandi pubblici (per costi informativi elevati)

- Creazione di una *asset class* per delimitare il settore e convogliare gli investimenti verso soggetti definiti da specifiche forme giuridiche
- Bassa scalabilità di molti progetti
- Alti costi di transazione
- Pesantezza fiscale (carico fiscale sugli utili non distribuiti)

Inoltre risulta ancora prematuro un possibile studio di questo genere per il lato della domanda di capitali, in quanto si deve ancora delineare e prendere forma come mercato: risulta evidente come in Italia non ci sia ancora particolare chiarezza sulla popolazione di riferimento in grado di esprimere domanda di capitali per la finanza sociale (Social Impact Investment Task Force, 2014).

Molti dei fattori su cui sembra possibile agire risultano essere legati alle qualità dell'offerta, per esempio (Bartolomeo M., 2012):

- Scarsa liquidità degli investimenti
- Strategie di *exit* incerte
- Dimensione limitata delle imprese investite. Ciò comporta un aumento dell'incidenza dei costi di transazione su ogni singola operazione, disincentivando gli investimenti di soggetti di grandi dimensioni.
- Bassa ricompensa per i benefici ambientali e sociali generati
- Scarsa conoscenza dei mercati e delle caratteristiche delle imprese investibili
- Profilo di rischio/rendimento difficilmente compatibile con quello degli operatori nella fase di *early stage* e *start-up*.

Riprendendo alcuni punti dell'elenco precedente, si può affermare che uno dei principali problemi che fa da forte deterrente per gli investitori in *impact investing* sia il fatto che gli investimenti in questo campo sono molto spesso di piccole o medie dimensioni (JP Morgan, 2010), rispetto a simili investimenti per esempio di *Private Equity* e *Venture Capital* tradizionali, e l'investimento può quindi essere reso poco attrattivo per via dei costi di *due diligence* e dei costi di transazione che non sono abbattuti dalla grandezza dell'investimento e quindi ne abbassano il rendimento, portando in secondo piano l'impatto sociale

che potrebbe essere generato (Brest Born, 2013). Con il seguente lavoro ci si propone di chiarire e rendere note le principali caratteristiche degli operatori dal lato dell'offerta con il fine di favorire il match tra capitali offerti e capitali domandati. Conoscendo in modo più approfondito le caratteristiche dell'offerta si potrà cominciare ad avere maggiore consapevolezza del mercato che sta nascendo, delle sue dimensioni e delle peculiarità degli operatori che vi operano. Interrogando la totalità degli operatori dal lato dell'offerta di capitali si riuscirà infine a comprendere quali sono le classi di attori con le maggiori potenzialità di sviluppo nel settore dell'*impact investing*.

Esposizione delle domande di ricerca

- A che punto è lo sviluppo del settore italiano dell'*impact investing* rispetto allo sviluppo nei paesi pionieri del settore e nel mondo in generale?
- Quali sono le caratteristiche e i modelli di finanziamento che contraddistinguono il settore dell'*impact investing*? (Domanda di capitali e offerta di capitali)
- Com'è strutturata l'offerta di capitali nel settore italiano della finanza a impatto sociale?
- Quali sono le classi di attori con maggiori potenziali?

Il presente lavoro è scaturito dalla consultazione del rapporto italiano della Social Impact Investment Task Force, istituita in ambito G8 nel 2013 ed ora trasformata nel Global Steering Committee on Impact Investment. Dal testo si è potuto apprendere che il settore dell'*impact investing* è un campo nuovo e con enormi potenzialità di crescita. Si è quindi deciso di approfondire gli studi perché si ritiene che tale settore possa giocare un ruolo importante nell'economia mondiale nell'arco dei prossimi anni (Eurosif, 2014) e determinare le sorti del terzo settore in Italia e all'estero (Martin M., 2013). Grazie al sopracitato rapporto si riesce a rispondere alla prima domanda che ci si è posti, riguardante l'attuale livello di sviluppo del settore dell'*Impact Investing* focalizzandosi per il momento solamente sull'Italia. Per comprendere il livello di sviluppo del settore in un'ottica che sia più completa, quindi sia a livello europeo sia mondiale, sono stati consultati altri documenti, a partire dai report presentati in contemporanea dagli altri paesi rappresentati dalla Task Force G8, tra i quali è presente anche il Regno Unito, uno dei principali pionieri del settore. In questo modo è possibile inquadrare il campo di ricerca e farsi una prima idea generale sulla portata del fenomeno che si andrà ad indagare in seguito in modo più approfondito. Inoltre analizzando le tipologie di attori presenti sul mercato dell'*impact investing* dei paesi pionieri del settore (Simon J., Barmeier J., 2010) e gli strumenti utilizzati è possibile fare una

previsione concreta sugli sviluppi del mercato dell'*impact investing* italiano negli anni a venire. Per calarsi meglio nel contesto in cui si svolge il lavoro si propongono di seguito delle stime sulle dimensioni del mercato della finanza ad impatto sociale. Nel 2013 l'*impact investing* è stato stimato come un mercato del valore approssimativo di 10,6 miliardi di dollari (Balbo L., 2014), la maggior parte dei quali sottoforma di capitali di debito. Successivamente nel 2014 una stima di Impact Economy⁴ lo ha definito un settore da 36 miliardi di dollari, con enormi potenziali di crescita nell'arco dei prossimi cinque anni (Martin M., 2013). Secondo una previsione ponderata si stima che il mercato mondiale dell'*impact investing* possa raggiungere nel 2020 la cifra di un trilione di dollari se continuasse a crescere come previsto e arrivasse a rappresentare lo 0,1% del totale degli *asset* finanziari (Martin M., 2013) e (JP Morgan, 2010). Per quanto riguarda il mercato italiano, secondo un'ipotesi conservazionista che stima che gli attivi gestiti nel mercato di capitali non crescano da fine 2013 (2.890 miliardi di euro) fino al 2020, il mercato dell'*impact investing* potrebbe arrivare nel 2020 a rappresentare l'1% del totale degli attivi gestiti, cioè all'incirca 28,9 miliardi di euro.

Per comprendere più a fondo il settore oggetto di studio ci si è chiesti quali siano le caratteristiche e i modelli di finanziamento che contraddistinguono il settore dell'*impact investing*. Una volta spiegati i meccanismi di funzionamento del settore, le sue dimensioni e l'attuale livello di sviluppo si vuole capire come sia popolato il settore e quali siano i principali attori che operano al suo interno dal momento che non c'è grande chiarezza sulla popolazione di riferimento in grado di esprimere domanda di capitali per la finanza sociale (Social Impact Investment Task Force, 2014).

⁴ Fondata da Maximilian Martin, Impact Economy è una società di investimenti ad impatto e strategia con sede a Losanna e con attività in Nord e Sud America. Per ulteriori informazioni visitare il sito www.impacteconomy.com

La domanda di capitali risulta ancora poco delineata, e soprattutto il suo sviluppo è molto disomogeneo a seconda del paese analizzato, perché le opportunità provenienti da questo lato del settore dipendono fortemente da fattori esogeni come la legislazione di ogni singolo paese riguardo alle classi di potenziali operatori. Facendo un esempio e focalizzandosi sull'Italia, un argomento molto discusso ma che non verrà approfondito nel presente lavoro riguarda la legislazione italiana sull'impresa sociale, principale rappresentante della domanda di capitali per investimenti a impatto sociale nel nostro paese. Mettendo da parte il lato della domanda di capitali, in questo contesto si è deciso invece di approfondire la ricerca dalla parte dell'offerta di capitali nel settore dell'*impact investing* in Italia perché appare chiaro che la maggior parte delle cause di fallimento del mercato sono legate al lato dell'offerta e ai suoi attori (Bartolomeo, 2012). Le cause di fallimento legate alla domanda risultano invece scaturire da fattori esogeni che è difficile cambiare, se non attraverso l'impegno del governo con riforme appropriate. Le principali barriere che determinano il cauto comportamento degli investitori sono quasi esclusivamente legate all'imaturità del mercato: mancanza di track record, mancanza di intermediari specializzati o più semplicemente difficoltà nel trovare reali opportunità di investimento che siano in linea con il settore di attività delle organizzazioni e con i rendimenti medi da esse attesi (Neighbor e Ulrich, 2010).

Da alcuni documenti consultati durante la ricerca si è appreso quali siano le tipologie di operatori che a livello mondiale compongono il lato dell'offerta di capitali. Partendo da essi e cercando di reperirne di più specifici si sono continuate le ricerche con il fine di capire quali siano le classi di soggetti presenti anche nel settore italiano. L'intento è stato quello di arrivare a capire come sia strutturata l'offerta di capitali nel settore della finanza a impatto sociale italiano. A seguito della ricerca sono state individuate diverse classi di

operatori attivi in Italia, descritte singolarmente in seguito con l'obiettivo di ricavarne un profilo generale, di capire qual è il loro ruolo nello sviluppo del settore e le modalità prescelte di impiego dei capitali. Infine non ci si è fermati alla classificazione delle varie classi di operatori attivi in Italia ma si è voluto successivamente provare a capire quali siano le classi di attori con maggiori potenziali. Per fare questo ci si è documentati su casi e iniziative significative sia italiane sia estere (che anche se sono sottoposte a diverse norme e regolamentazioni risultano spesso più mature rispetto ai corrispettivi esempi italiani) per studiare quale sia il livello di successo ad oggi conseguito dai più avanzati attori del settore. Ma i soggetti analizzati, pur essendo buoni esempi per capire le potenzialità di sviluppo di ogni classe, rappresentano solo la punta dell'iceberg. Per provare a dare una risposta attuale alle ultime due domande di ricerca che ci si è posti si è quindi pensato alla creazione di un questionario da sottoporre a un pubblico il più vasto possibile comprendente soggetti italiani attivi dal lato dell'offerta di capitale. Per cercare di scoprire le potenzialità di sviluppo di ogni classe di operatori non ci si è limitati ad inserire nel campione indagato i soggetti già attivi nel settore dell'*impact investing* ma sono stati inclusi anche soggetti non attivi per indagare il livello di conoscenza del settore tra gli operatori italiani e la loro propensione ad entrare attivamente nel campo dell'*impact investing* in un prossimo futuro.

4. METODOLOGIA

Scelta del questionario.

Analizzando il panorama italiano e raccogliendo informazioni attraverso la letteratura di riferimento emerge che c'è ancora poca chiarezza sugli operatori che incarnano l'offerta italiana e sulle modalità in cui essi operano: non sono presenti dati completi e sufficientemente aggiornati per poter effettuare un'analisi esaustiva dell'offerta di finanza sociale in Italia. Il numero di attuali operatori italiani già attivi dalla parte dell'offerta nel settore della finanza ad impatto è nell'ordine delle centinaia (Social Impact Investment Task Force, 2014). Di gran lunga più numerosi sono i potenziali attori che da qui ai prossimi anni potrebbero entrare a giocare un ruolo nel settore. Si è quindi deciso di intraprendere un lavoro di ricerca che indaghi in questa direzione.

Si è scelto di procedere alla raccolta dei dati attraverso un questionario in modo da riuscire ad esplorare il mercato in maniera capillare raggiungendo la totalità degli attori già attivi e il maggior numero possibile di operatori potenziali così da ottenere come risultato finale una panoramica che possa essere considerata esaustiva del mercato attuale e di quello potenziale. Date le informazioni che si vogliono ottenere attraverso il questionario le domande devono essere chiuse e a risposta multipla per una più facile interpretazione dei dati in una fase successiva. Questa tipologia di indagine lascia poco spazio a eventuali risposte aperte: si deve riuscire a inquadrare il soggetto rispondente servendosi solamente di domande a risposta multipla. Data la numerosità del campione, la scelta della modalità di somministrazione del questionario è ricaduta sull'utilizzo di una piattaforma specifica per la creazione di indagini. D'altra parte servendosi di un questionario somministrato tramite una piattaforma per la gestione di indagini ci si espone anche a dei rischi, quale l'alto numero di

non rispondenti e il non raggiungimento della totalità del campione a causa di errori e obsolescenza degli indirizzi trovati. Si è quindi consapevoli di quali siano le limitazioni a cui si va incontro tramite l'utilizzo di un questionario per la raccolta dei dati, ma nonostante queste si pensa che la metodologia prescelta sia la più adeguata ai fini della ricerca.

I questionari, già utilizzati per precedenti ricerche in questo settore, rappresentano il principale strumento per creare un profilo degli investitori a impatto sociale e quantificare il capitale disponibile ad essere investito nel settore. Una delle più importanti indagini nel campo della finanza a impatto sociale svolte tramite un questionario è quella in collaborazione tra JP Morgan e GIIN, che combina informazioni quantitative con informazioni qualitative. Essa è svolta da cinque anni su un campione in continuo aumento e permette di avere un *track record* su più anni e monitorare l'evoluzione degli investimenti e della propensione delle organizzazioni presenti nel campione nei confronti dell'*impact investing*.

Grazie al questionario si sono voluti raccogliere dei dati che indicassero quale fosse l'ordine di grandezza attuale del fenomeno in Italia. Inoltre si è voluto capire quali fossero i principali settori in cui si effettuano investimenti o attività di *impact investing* e dal punto di vista geografico quali fossero le aree italiane nelle quali si concentrano maggiormente i capitali offerti dagli investitori ad impatto. Si è pensato che fosse importante sapere da ogni interrogato anche il numero di dipendenti e volontari che dedicano il proprio tempo ad attività inerenti il settore in modo da poter fare una stima del totale delle persone coinvolte nel campo dell'offerta di capitale in investimenti ad impatto in Italia. Un'informazione importante che si è voluta ricavare (per questo le risposte alle relative domande sono obbligatorie) è la tipologia di strumenti utilizzata dagli investitori ad impatto e il loro meccanismo di funzionamento per capire il grado

di sviluppo nel panorama italiano di ogni singolo strumento e, nel caso esso sia ancora in una fase embrionale o di sviluppo lento, capirne i limiti e le problematiche associate.

I dati che ci si è proposti di raccogliere con il questionario sono relativi all'anno 2014. Nel caso alcuni interrogati non siano in possesso di dati relativi al suddetto anno possono utilizzare quelli di anni precedenti specificandolo. Il questionario vuole apparire il più possibile attuale ma non sempre sono stati chiesti dati dell'anno 2015 perché al momento non sarebbero stati ancora disponibili in modo uniforme.

E' stato necessario preparare una serie di questionari diversi da somministrare ai vari operatori dato che il mercato dell'*impact investing* è molto eterogeneo per quanto riguarda gli investitori dalla parte dell'offerta. Sono stati stilati dodici differenti questionari⁵, tanti quante sono le classi di operatori emerse dalla ricerca: acceleratori di impresa, banche, piattaforme di *crowdfunding*, *family office*, fondazioni di origine bancaria e di comunità, fondazioni di impresa, imprese assicurative, incubatori di impresa, *large corporations*, società di microcredito, *Private Equity* e *Venture Capitalist*, società di gestione del risparmio. Siccome non ci si è limitati a delle domande generali adatte per tutte le categorie ma si è entrati nello specifico con domande mirate sui prodotti offerti e gli strumenti utilizzati, si è deciso di diversificare i questionari per ogni tipologia di operatore. In questo modo si è cercato di evitare che una somministrazione di questionari troppo generici ad operatori specializzati potesse abbassare il tasso di risposta. Una volta determinato l'oggetto dell'indagine e stabiliti gli obiettivi della ricerca, si è iniziata la costruzione dello strumento di indagine.

⁵ In appendice si possono trovare i testi completi dei questionari somministrati a ogni tipologia di operatore.

Struttura del questionario.

Di seguito viene esposta la struttura del questionario e viene descritta l'ossatura e gli obiettivi di ogni parte in cui esso è stato suddiviso. I questionari sono composti da una prima parte che ha l'obiettivo di raccogliere i dati di anagrafica degli interrogati, in modo da poter costituire un *database* completo con i riferimenti e i recapiti di tutti gli operatori attivi nel settore perché siano contattabili per eventuali future ricerche. La prima parte del questionario termina chiedendo di selezionare la classe di operatori a cui si appartiene. Questa è la prima domanda discriminante in quanto in base alla risposta si aprirà una seconda parte del questionario dedicata.

Nella seconda parte del questionario vengono chiesti i dati societari, che permettono di stimare in primo luogo la grandezza degli interrogati sia in termini di persone coinvolte sia in termini di capitale gestito, che sia esso destinato ad attività e investimenti ad impatto sociale o meno. Alcune domande prevedono solo due opzioni di risposta (Sì, No) mentre altre sono a risposta multipla e gli interrogati possono scegliere una sola risposta tra quelle proposte. Le opzioni di risposta sono state prese da indagini precedenti nel settore della finanza sociale (vedi indagine condotta da JP Morgan e GIIN dal 2010) o ricavate dalla letteratura. Per quanto riguarda le domande in cui nella risposta è presente una scala di valori l'unica accortezza cui si è posta attenzione è stata quella di lasciare una scala con un numero pari di valori in modo che il soggetto interrogato non potesse ritenersi indifferente selezionando il valore mediano ma dovesse per forza sbilanciarsi verso una o l'altra parte della scala di valutazione proposta. Questa seconda parte del questionario si conclude con la seconda domanda discriminante che permette di capire se l'operatore è già attivo nel campo della finanza a impatto sociale o se non opera ancora all'interno del settore. A seconda della risposta a tale domanda il questionario prosegue in due ulteriori differenti sezioni. Se l'interrogato è già attivo nel campo dell'impact investing gli viene somministrata una serie di domande atte

a capire l'entità degli investimenti nel settore, la tipologia di prodotti e strumenti utilizzati, la distribuzione geografica degli investimenti, i settori a cui appartengono i beneficiari di tali attività e le motivazioni per cui effettuano investimenti a impatto sociale. Questo ultimo tipo di domande sono strutturate a risposta multipla e le risposte possibili sono state ricavate dalla *Institutional Theory*. Se l'interrogato non è attivo nel campo dell'*impact investing* la serie di domande successive riguardano invece il suo livello di conoscenza del settore, i motivi per cui non vi partecipa attivamente e la propensione futura ad effettuare investimenti ad impatto sociale. Le domande successive alla domanda discriminante sono chiaramente ed espressamente volte ad investigare attività di investimento ad impatto sociale effettuate in Italia nell'arco dell'anno 2014. Attività nel campo della finanza ad impatto sociale effettuate all'estero o in anni precedenti il 2014 non fanno propriamente parte delle informazioni che ci si propone di raccogliere con il questionario.

All'inizio del questionario viene fornita una definizione di finanza ad impatto sociale, che è quella a cui si è fatto riferimento per lo svolgimento dell'intero lavoro (cioè quella del Polisif, osservatorio del Politecnico di Milano), in modo che sia chiaro e definito in modo univoco ciò che deve essere classificato nel campo della finanza ad impatto sociale e ciò che non vi rientra. In questo modo si fornisce agli interrogati un metodo sulla base del quale stabilire se le attività e gli investimenti che effettuano rientrano o meno nella categoria. Grazie alla definizione fornita, si pensa che le organizzazioni interrogate possano capire quali investimenti includere nell'*impact investing* e quali non considerare perché non possiedono tutti i requisiti esposti nell'introduzione.

Prima di essere somministrato all'intero campione ogni questionario è stato testato da un operatore per ogni tipologia individuata. Ciò ha permesso di eliminare domande inutili, migliorare il lessico specifico e diminuire le possibili ambiguità derivanti da imperfezioni lessicali e formali. La fase di

testing è stata utile anche per delineare in modo più corretto e coerente con le attività degli attori la divisione dei settori in cui essi operano: sono stati aggiunti a seguito del *testing* le voci “Servizi alla persona e alla comunità”, “Politiche sociali” e “Sviluppo territoriale” mentre è stato rimosso e accorpato nella risposta “Altro” il settore del lusso, ritenuto poco inerente alle attività svolte dalle classi di operatori analizzate.

Durante questa fase un operatore ha espresso perplessità sulla definizione di finanza a impatto sociale fornita nel questionario. La definizione proposta risultava troppo stringente e con essa si sarebbe rischiato di ottenere in gran parte dei questionari delle risposte negative nella seconda domanda discriminante, nella quale si chiede all’operatore se è già attivo nel campo dell’*impact investing*. La definizione proposta è stata quindi modificata e resa meno stringente: non si esige più che sia effettivamente svolta una misurazione dell’impatto sociale e ambientale generato ma perché l’attività ricada nel campo della finanza a impatto sociale, oltre agli altri parametri richiesti che sono rimasti invariati, è sufficiente che l’impatto sia almeno potenzialmente misurabile. Tramite la precedente modifica ci si aspetta di ottenere come risposta un livello di investimenti a impatto sociale non troppo ristretto. Rimane comunque in capo all’operatore che compila il questionario la decisione di includere o meno nel settore dell’*impact investing* le attività e gli investimenti effettuati dalla propria organizzazione.

I questionari sono composti anche da domande piuttosto specifiche sul campo della finanza a impatto sociale, pertanto è stato dedicato molto tempo all’attività di costruzione del database e di reperimento dei contatti e-mail personali delle persone che si occupano della finanza a impatto sociale, o più in generale di sostenibilità, all’interno della propria organizzazione. Utilizzando solamente i contatti generici reperibili sui siti degli operatori a cui è stato somministrato il campione si sarebbe rischiato un tasso di risposta ancora minore e un livello qualitativo delle risposte fornite di basso livello, soprattutto

per le domande più specifiche. Un altro accorgimento contro un basso tasso di risposta ai questionari è stato il reperimento di più di un contatto e-mail per ogni soggetto a cui inviare il questionario (spesso sono stati inseriti nel database due contatti per operatore, in alcuni casi tre).

La fase di *testing* ha fatto emergere anche dei limiti, in quanto il campione interrogato è piuttosto ristretto, soprattutto per quanto riguarda la tipologia di operatori già attivi nel campo della finanza ad impatto sociale. Per esempio, testando il questionario dedicato a *Private Equity* e *Venture Capital* su un operatore social, si è paradossalmente già andati ad esaurire gli attori possibili a cui somministrare successivamente il questionario opportunamente corretto dal momento che ad oggi esiste una sola realtà attiva di *Social Venture Capital* in Italia.

Dopo aver stilato diverse bozze del questionario modificate e migliorate in passi successivi in seguito al testing, si è passati alla sua trascrizione definitiva sulla piattaforma utilizzata per la somministrazione. In questa fase è stata inserita nei questionari una pagina riportante l'informativa sul trattamento dei dati. Infine i questionari sono stati inviati all'intero campione precedentemente individuato e raccolto nel database.

Per quanto riguarda la categoria delle *large corporations*, sono state incluse nel campione tutte le imprese con un fatturato superiore a 500 Milioni di euro nell'anno 2013, consultando i dati raccolti da Mediobanca. Le imprese a cui è stato somministrato il questionario sono 349. Queste tipologie di operatori sono le uniche per le quali è stata operata una scrematura in base a una variabile (in questo caso il fatturato registrato nel 2013) a causa della troppo elevata numerosità di soggetti presenti nel panorama italiano. Per quanto riguarda le altre classi di operatori, sono stati inseriti nel campione tutti gli attori italiani e operanti all'interno del paese trovati grazie alla ricerca condotta direttamente sui loro siti internet, consultando report precedenti sulla finanza a impatto

sociale e visionando i membri delle associazioni di categoria (per esempio l'AIFI per i *private equity* e *venture capitalist*). Non è stato possibile reperire i contatti e-mail e telefonici della totalità degli operatori presenti nel campione dal momento che molti, operando con una clientela *retail* assai numerosa, non li forniscono pubblicamente.

Un certo numero di operatori, soprattutto quelli che hanno di continuo a che fare con una clientela *retail* molto numerosa, non forniscono pubblicamente la propria e-mail, per questo motivo non è stato possibile reperire i contatti della totalità degli operatori del campione.

La seguente tabella mostra in sintesi la dimensione del campione, indicando in una colonna la numerosità di ogni classe specifica di operatori individuati e nell'altra il numero di operatori di cui è stato possibile reperire un contatto e-mail e che sono stati quindi effettivamente raggiunti dal questionario.

Tabella 1.

<i>Tipologia di organizzazioni presenti nel campione</i>	<i>Numerosità del campione presente nel database</i>	<i>Numerosità del campione effettivamente raggiunto</i>
Large corporations	349	316
Istituti bancari	516	462
Fondazioni bancarie	82	82
Fondazioni di impresa	76	69
Private equity e Venture Capital	134	125
Crowdfunding	95	69

Incubatori di impresa	26	22
Acceleratori di business	10	10
Imprese assicuratrici	122	118
SGR	49	46
Società di Microcredito	49	46
Family offices	33	28
TOTALE	1541	1393

Il numero totale di e-mail inizialmente inviate è stato 1787, che è superiore al numero totale di operatori raggiunti perché, come spiegato in precedenza, tutti i soggetti di cui è stato possibile trovare più di un contatto e-mail sono stati contattati a più di un indirizzo per aumentare il tasso di risposta.

La finestra per la compilazione online del questionario ha avuto la durata di un mese, a metà del quale è stata inviata una e-mail alla totalità dei soggetti che non avevano ancora compilato il questionario o che lo avevano fatto in modo incompleto. Alla finestra di compilazione dei questionari sulla piattaforma è seguita una fase di *follow-up* telefonico della durata indicativa di due settimane nei confronti del maggior numero possibile di soggetti per raggiungere un tasso di risposta accettabile per l'analisi successiva. In seguito al *follow-up* telefonico il campione ottenuto è risultato abbastanza numeroso da poter essere considerato statisticamente rappresentativo della popolazione studiata.

Le rilevazioni ottenute dalla compilazione del questionario sulla piattaforma sono state automaticamente raccolte in un database. Dopo la chiusura della finestra di compilazione prestabilita per i questionari, il database è stato convertito in un file Excel, più semplice per una visualizzazione completa dei dati raccolti. A questo punto sono state integrate nel file Excel tutte le

rilevazioni ottenute in un secondo momento attraverso il *follow-up* telefonico. Successivamente è stata svolta una riorganizzazione dei dati: sono state eliminate le rilevazioni con dati non reali o con troppi pochi dati per essere considerate utili ai fini della ricerca, sono stati eliminati possibili doppioni nelle rilevazioni dal momento che ogni soggetto era stato contattato a più di un indirizzo email, infine alcune risposte parziali ma con una buona percentuale di domande compilate sono state convertite a complete e aggiunte al database finale. Nel database che raccoglie le risposte ottenute le colonne rappresentano le domande delle varie tipologie del questionario, ogni riga invece corrisponde a un'unità statistica di rilevazione.

Una volta chiusa la finestra di compilazione del questionario e svolta una revisione qualitativa e una riorganizzazione dei dati per una lettura più chiara, si è potuto procedere all'analisi dei dati, esposta nel capitolo successivo. L'analisi condotta sui dati è di tipo descrittivo: l'obiettivo primario è infatti quello di sintetizzare con opportune grandezze le caratteristiche salienti del fenomeno studiato. Le prime tabelle costruite sono tabelle di frequenza in cui si raggruppano le varie risposte ottenute in primo luogo in maniera aggregata e secondo le variabili principali (già attivo nel settore della finanza a impatto sociale o non ancora attivo, area geografica di attività, settori di attività), successivamente suddivise per tipologia di operatore.

Limitazioni del questionario.

Molte organizzazioni che operano nel settore dal lato dell'offerta sono società relativamente giovani. Questo non è un problema per l'indagine sullo stato dell'arte attuale del settore ma potrebbe essere una limitazione da tenere in conto nella fase di analisi sul mercato potenziale. Il questionario infatti intercetta la parte di mercato potenziale composta da organizzazioni attualmente non attive nel campo dell'*impact investing* e che operano in altri

segmenti di mercato. Durante l'analisi dei dati si dovrà però tenere presente il fatto che nel corso dei prossimi anni il settore dell'*impact investing*, siccome è composto da organizzazioni molto giovani, potrà essere popolato in buona parte da organizzazioni che ad oggi non sono ancora state create e che il questionario ovviamente non intercetta.

Un limite non ascrivibile al questionario ma al settore, che è ancora in fase nascente in Italia, è l'inconsistenza nel linguaggio, con molti termini che sono spesso usati come sinonimi ma che in realtà non lo sono. Si è cercato di attutire questo fenomeno fornendo in ogni punto necessario all'interno del questionario delle definizioni chiare che spiegano i termini utilizzati.

Attraverso l'utilizzo di questionari per la raccolta di dati sono presenti dei rischi che vengono amplificati dal momento che l'*impact investing* è un settore ancora nelle prime fasi di vita. Un punto sul quale ci si può concentrare in futuro e su cui si farà maggiore chiarezza è la scelta del campione di partenza a cui somministrare i questionari. Questo potrà essere più preciso una volta che si avrà una definizione di *impact investing* unica e condivisa dalla comunità di operatori.

5. RISULTATI

5.1. ANALISI AGGREGATA E DESCRIZIONE DEI DATI RACCOLTI

Che tipologie di soggetti hanno compilato il questionario.

La tabella seguente mostra la totalità dei soggetti che hanno risposto in modo completo al questionario, suddivisi per tipologia di operatore.

Tabella 2.

<i>Tipologia di operatori rispondenti</i>	<i>Numero di risposte ricevute</i>	<i>Tasso percentuale di risposta</i>
<i>Large corporations</i>	5	2%
<i>Istituti bancari</i>	16	3%
<i>Fondazioni bancarie</i>	9	11%
<i>Fondazioni di impresa</i>	8	12%
<i>Private equity e Venture capital</i>	21	17%
<i>Piattaforme di crowdfunding</i>	12	17%
<i>Incubatori di impresa</i>	4	18%
<i>Acceleratori di business</i>	2	20%
<i>Imprese assicuratrici</i>	1	1%
<i>SGR</i>	5	11%
<i>Società di Microcredito</i>	12	26%
<i>Family offices</i>	7	25%
<i>Altro</i>	8	/
TOTALE	110	8%

Il numero totale di soggetti che hanno dato una risposta completa al questionario è piuttosto esiguo. Non per tutte le classi di operatori si è raggiunto un numero abbastanza alto di soggetti che possa essere ritenuto significativo per svolgere un'analisi più approfondita di ogni singola tipologia. Pertanto, come si vedrà in seguito a una prima esposizione dei dati aggregati, si procederà a un'analisi dei dati suddivisi per classe di operatori solo per alcune tipologie di soggetti.

Chi non ha compilato il questionario.

Per completezza si riporta di seguito anche il numero totale di soggetti che ha deciso di non compilare il questionario.

Tabella 3.

<i>Numero di soggetti che non hanno voluto compilare il questionario</i>	20
--	----

Il pensiero di non rientrare propriamente nel campione di soggetti a cui è destinato il questionario è stata la preponderante tra le motivazioni addotte nel rinunciare alla compilazione del questionario. Si pensa che l'emergere di tale motivazione sia dovuto soprattutto al fatto che il questionario è basato principalmente su domande a risposta multipla: un questionario con risposte aperte e più libere avrebbe permesso ai soggetti rispondenti di descrivere e raccontare più nello specifico la tipologia di attività svolte. Si sarebbe potuto decidere in seguito in base alla risposta ottenuta la conformità del soggetto con il campione di ricerca.

Chi è già attivo nel settore dell'*impact investing*.

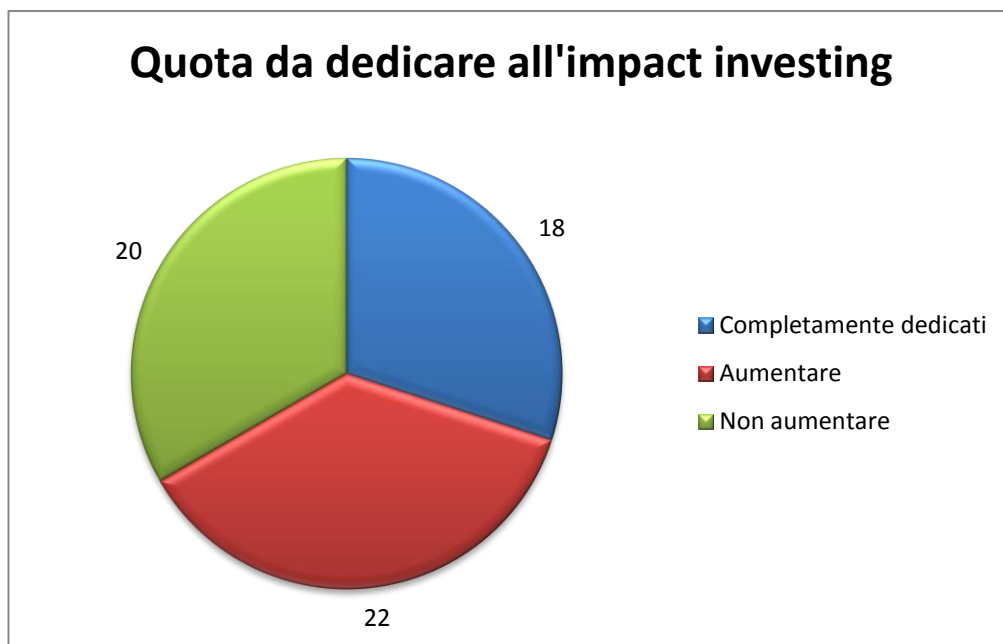
Della totalità dei soggetti che hanno risposto al questionario una parte consistente asserisce di svolgere attività o effettuare investimenti di finanza a impatto sociale (60 su 110):

Grafico 1.



Come si può vedere nel grafico seguente, circa un terzo di essi sono operatori completamente dedicati all'*impact investing* e nati per sostenere la causa. Dei restanti operatori già attivi nel settore poco più di metà si sono dichiarati intenzionati ad aumentare la quota di investimenti da dedicare alla finanza a impatto sociale nel corso del prossimo anno.

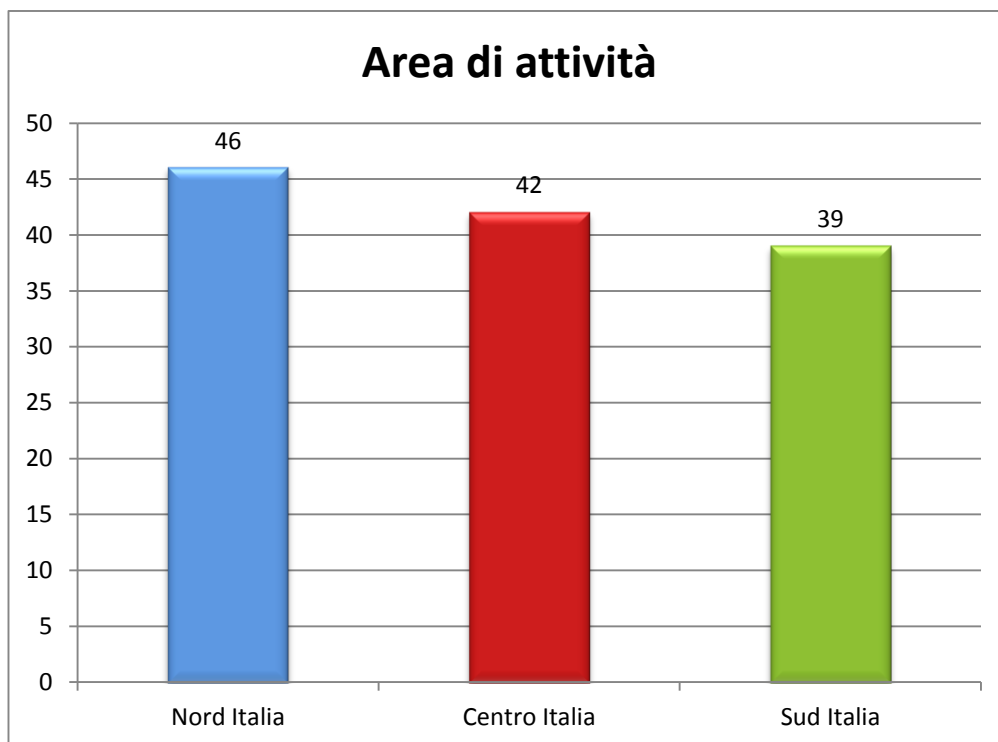
Grafico 2.



Continuando a riferirci agli operatori già attivi nel campo della finanza a impatto sociale, è possibile fare un focus sull'area geografica prevalente verso cui sono indirizzati gli investimenti o nella quale si svolgono le attività di *impact investing*.

Secondo i dati ricavati dall'indagine, più del 90% del totale delle attività di *impact investing* svolte dagli operatori intervistati è relativo all'Italia. Solo una minoranza degli operatori effettua investimenti nel settore *impact* anche al di fuori dell'Italia. Dal grafico seguente si capisce in che area geografica operano prevalentemente le organizzazioni intervistate già attive.

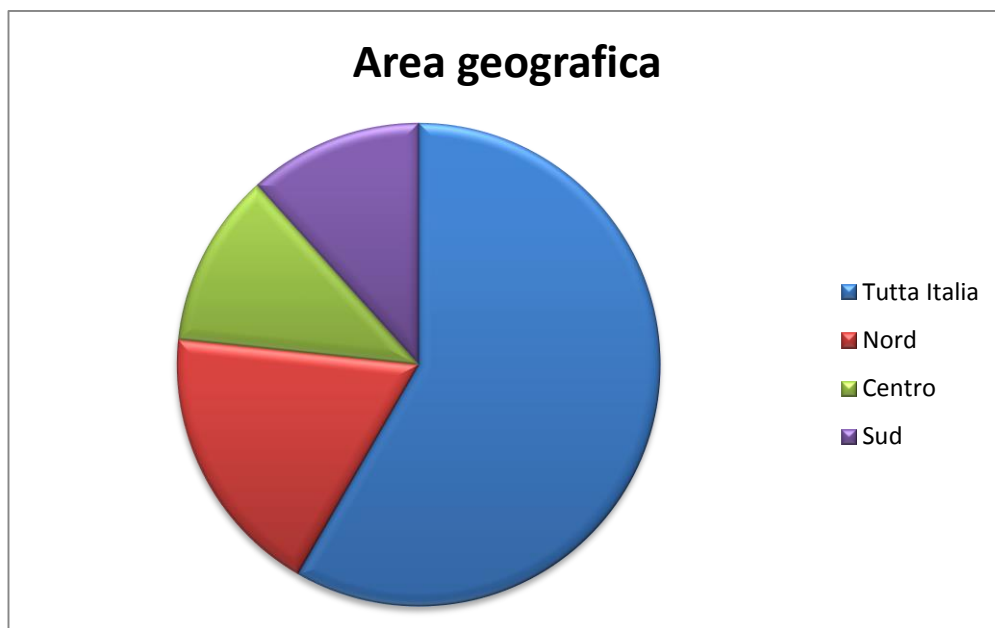
Grafico 3.



L'area del nord Italia è quella in cui sono concentrati il maggior numero di investimenti a impatto sociale, anche se la loro distribuzione nella penisola risulta essere piuttosto equilibrata.

Un'altra tabella che assume importanza in questo contesto è la seguente, che mostra se le organizzazioni operano su tutto il territorio nazionale o se sono attive solamente su scala regionale o locale. Da questa tabella ci si può fare una prima idea sulle dimensioni dei soggetti che fanno finanza a impatto sociale.

Grafico 4.



Come si legge dal grafico, più della metà delle organizzazioni attive nel settore della finanza a impatto sociale operano su scala nazionale senza focalizzarsi su realtà locali. Questo gruppo di organizzazioni comprende soprattutto grandi banche, fondi di *private equity* o *venture capital* e *large corporations*. Nei gruppi di operatori che si occupano di attività su scala locale o comunque in una zona geografica più ristretta sono invece presenti tante piccole organizzazioni nate con la finalità di migliorare delle realtà o risolvere problemi che colpiscono la comunità del proprio territorio di appartenenza.

Il grafico seguente mostra una panoramica dei principali settori in cui operano i soggetti attivi nel campo dell'*impact investing*. Come ci si aspettava, i settori più orientati al sociale e ai servizi sono quelli che comprendono il maggior numero di iniziative:

Grafico 5.



Sono un numero considerevole anche le organizzazioni che non sono specializzate in un settore specifico ma che sono aperte a ogni tipologia di investimenti, non per forza inerenti il proprio settore di attività.

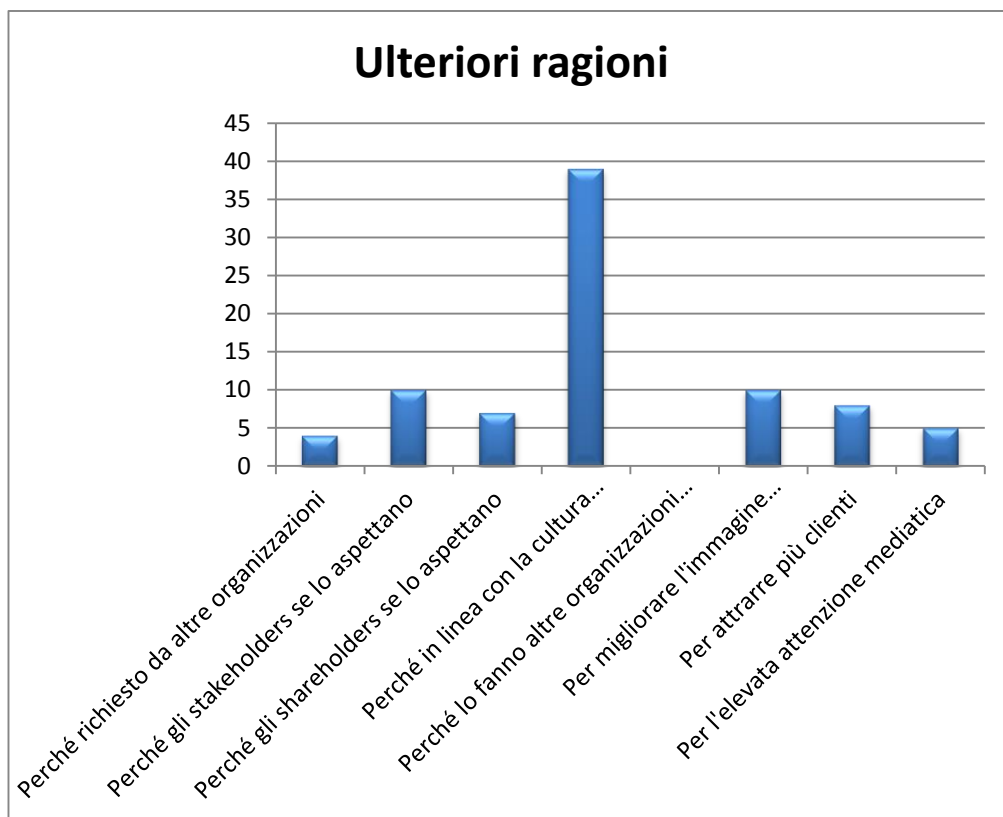
Per completezza si illustra anche quali sono state le risposte ricevute nella categoria “Altro”: Gestione dei beni confiscati; Agricoltura biologica; Fonti rinnovabili; Intermediazione filantropica; Distribuzione.

Nel questionario è stato chiesto ai soggetti già attivi nel settore quali siano le motivazioni per le quali effettuano investimenti o svolgono attività a impatto sociale. Questo è stato fatto attraverso due domande, le risposte alle quali si riportano separatamente nei grafici sottostanti.

Grafico 6.



Grafico 7.

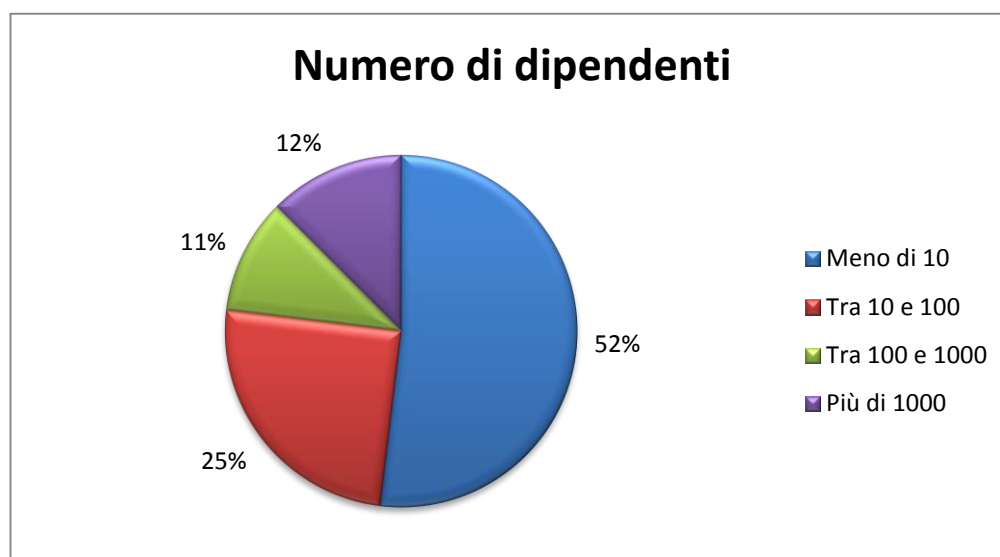


La motivazione principale per cui molti soggetti realizzano investimenti a impatto sociale è il fatto che la loro cultura e etica sono orientate in questa direzione. Spesso questo dato può essere confermato dalla *mission* stessa dell'organizzazione. Molti degli interrogati sembrano quindi essere organizzazioni che si sono formate con il preciso scopo di operare nel campo dell'*impact investing*. Nel complesso però le organizzazioni sembrano dividersi tra soggetti che operano per migliorare la comunità e il territorio e soggetti che operano nel settore più per avere un ritorno sulla propria immagine agli occhi degli investitori e dei clienti.

Una statistica che mette in luce la dimensione limitata della maggior parte degli investitori nel settore della finanza a impatto sociale è il numero di dipendenti, soci o collaboratori di tali organizzazioni. Il numero medio di dipendenti delle

organizzazioni che hanno risposto al questionario e che sono attive nel settore è 2.863. Questo dato sembra essere in disaccordo con quanto appena affermato riguardo le piccole dimensioni delle organizzazioni attive nel settore. Tuttavia nel campione sono presenti alcune grandi banche che alterano il dato con un organico di diverse migliaia di dipendenti. Il grafico seguente aiuta a capire meglio la composizione del campione.

Grafico 8.



Si riporta un dato più in linea con quanto mostrato nel grafico: la mediana del numero di dipendenti di ogni organizzazione è pari a 8.

Per avvalorare la tesi secondo la quale le organizzazioni che svolgono finanza a impatto sociale sono prevalentemente di piccole dimensioni si riportano ulteriori dati che mostrano come il mercato sia composto da due segmenti. In parte da operatori specializzati di piccole dimensioni e in parte da grandi organizzazioni (principalmente banche, *large corporations* e fondi di *private*

equity) che però investono nel settore solo una piccola quota percentuale rispetto al proprio attivo:

Tabella 4.

	<i>Numero medio di dipendenti</i>
Organizzazioni specializzate in <i>impact investing</i>	5
Organizzazioni attive ma non specializzate	7135

Dalla tabella precedente si nota come le organizzazioni nate per la causa e completamente dedicate ad effettuare investimenti e finanziare progetti nel campo della finanza a impatto sociale siano di dimensioni limitate. L'ecosistema italiano dell'*impact investing* è composto da un insieme di tante piccole realtà, ma sono ancora pochi i soggetti che convogliano una somma considerevole di capitali nel settore, che potranno diventare *best practices* e la cui modalità di operare possa essere presa come esempio da organizzazioni che si affacciano per la prima volta nel campo degli investimenti a impatto sociale.

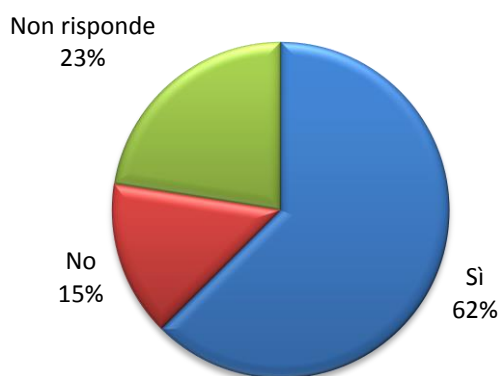
Infine solo 11 dei soggetti rispondenti hanno dichiarato di avere dei collaboratori volontari che si occupano di finanza a impatto sociale o più in generale di attività ad essa riconducibili.

Chi non è attivo nel settore dell'*impact investing*.

La maggior parte degli intervistati non attivi nel settore dell'*impact investing* sostiene comunque di conoscere il settore della finanza a impatto sociale.

Grafico 9.

Conoscenza del settore della finanza a impatto sociale



Più di un terzo di questi soggetti ha già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti a impatto sociale, ma la maggioranza di essi non ha intenzione di iniziare investimenti e/o finanziare attività nel settore dell'*impact investing* nel corso del prossimo anno.

Grafico 10.

Già valutato la possibilità di effettuare investimenti a impatto sociale

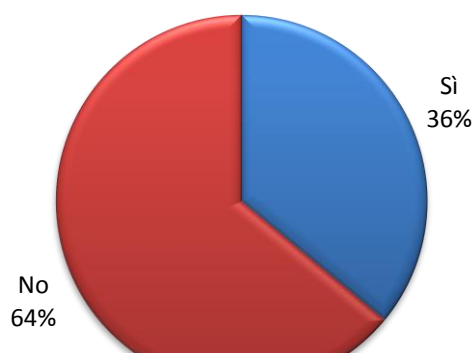
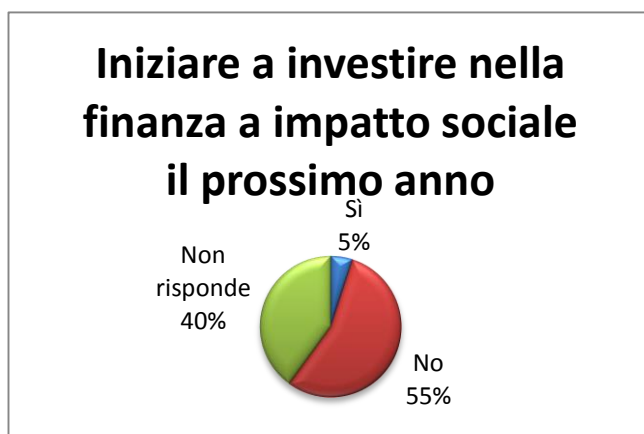


Grafico 11.

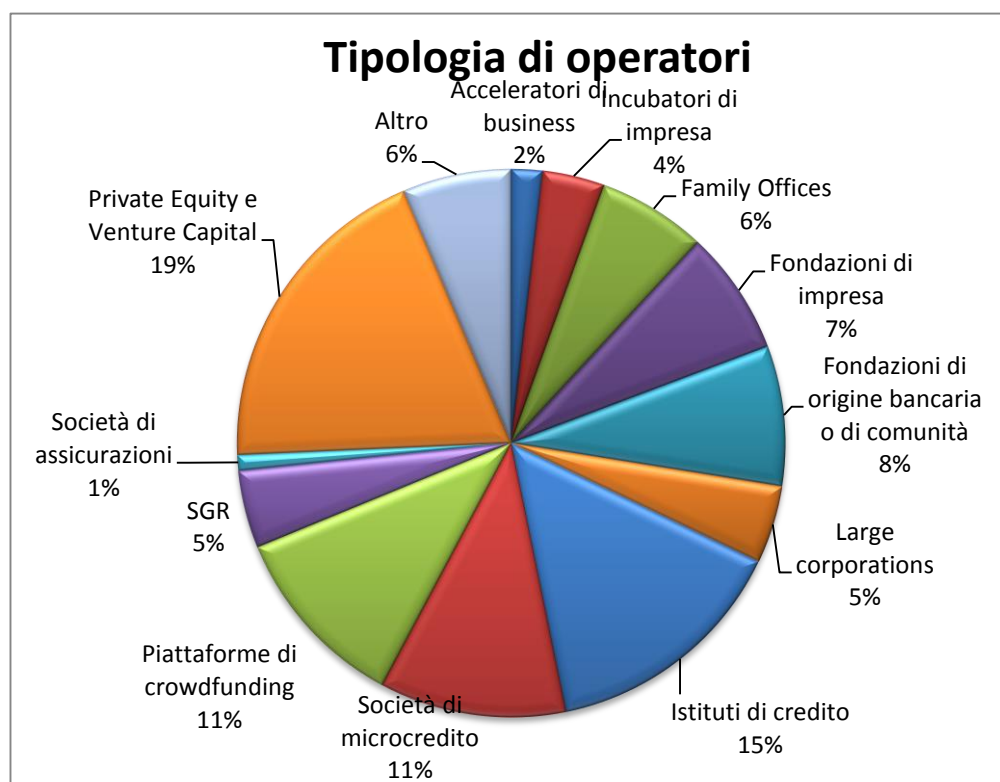


Le cause per cui le organizzazioni interrogate che non fanno finanza a impatto sociale non sono attive nel settore sono da ricercare prevalentemente in fattori esogeni quali un profilo di rischio degli investimenti a impatto sociale troppo elevato e dei rendimenti garantiti troppo bassi rispetto ad investimenti in altri settori, ma anche nella mancanza di conoscenze specialistiche del settore in esame. Non da ultima in alcuni casi è da considerare la scarsa compatibilità tra le dimensioni degli investimenti normalmente effettuati dai soggetti interrogati e le dimensioni spesso più limitate delle opportunità di investimento a impatto sociale.

5.2. ANALISI PER TIPOLOGIA DI OPERATORE

Nei seguenti paragrafi si procederà a un'analisi dei dati raccolti attraverso il questionario suddivisi per tipologia di operatore: dal momento che nel campione sono presenti soggetti molto diversi tra loro per dimensioni, tipologia di attività svolte e/o investimenti effettuati si pensa che le loro risposte assumano importanza e diventino significative se, oltre a venire analizzate in modo totalmente aggregato, vengono classificate anche in base alle classi di operatori utilizzate nel questionario.

Grafico 12.



Come detto in precedenza e come si può vedere dal grafico precedente, non per tutte le tipologie di operatori si è raggiunto un numero soddisfacente e

rappresentativo di risposte. Le successive analisi saranno pertanto più approfondite solo per alcune classi di organizzazioni, mentre ci si limiterà ad alcune osservazioni per quelle classi in cui il tasso di risposta è stato più basso.

1. Private Equity e Venture Capital

In questa tipologia di operatori rientrano prevalentemente soggetti che gestiscono grandi somme di capitali, in alcuni casi addirittura superiori al miliardo di euro.

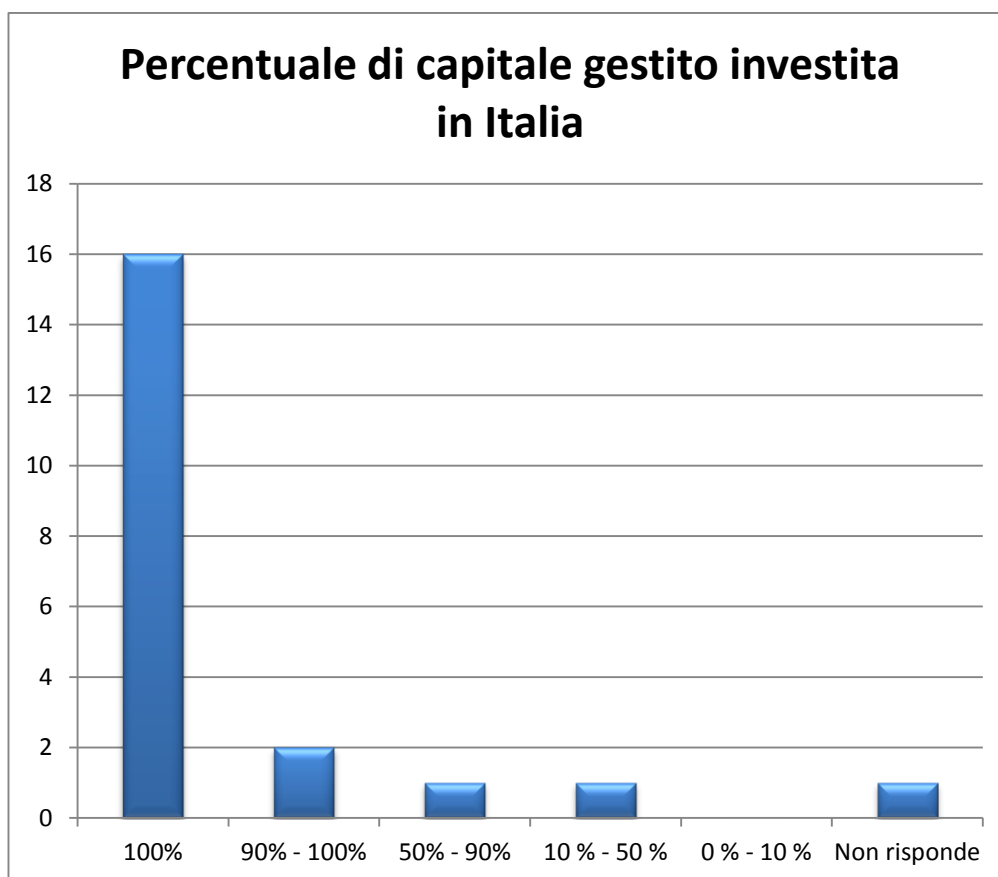
Media degli Asset Gestiti	195.815.000 €
---------------------------	---------------

Nonostante le grandi somme gestite, i fondi di *private equity* e *venture capital* non hanno una grande ricaduta occupazionale, infatti, ad eccezione di un'organizzazione con oltre mille dipendenti che è stata tolta dalla statistica seguente perché non è propriamente un fondo di *private equity*, la media di persone occupate nei fondi è molto bassa.

Media di dipendenti e/o collaboratori	8,2
---------------------------------------	-----

La quasi totalità dei fondi che hanno risposto alla domanda opera esclusivamente in Italia, solo alcuni effettuano investimenti o detengono partecipazioni al di fuori del territorio nazionale ma tali investimenti rappresentano una piccola parte del totale degli asset gestiti.

Grafico 13.



Dei 21 fondi di *private equity* che hanno risposto al questionario in 6 si sono dichiarati attivi nel settore della finanza a impatto sociale, ma di questi solo uno può essere correttamente classificato come “*Social Venture Capital*” avendo effettuato nell’anno indagato dal questionario un consistente numero di attività (tra investimenti, disinvestimenti e raccolte di capitali) nel settore.

Tabella 5.

<i>Tipologia di operazione</i>	<i>Numero di operazioni</i>	<i>Ammontare totale</i>
Investimenti	20	25.500.000 €
Disinvestimenti	6	2.000.000 €
Raccolte di capitali	4	53.000.000 €

La quasi totalità degli investimenti effettuati sono stati nel segmento di mercato “*Early stage*” e una minima parte nel segmento “*Expansion*”. Non si sono riscontrati investimenti “*Buyout*”, “*Turnaround*” e “*Replacement*” a impatto sociale tra le organizzazioni che hanno risposto al questionario. Considerato che quasi tutti gli investimenti effettuati sono *Early Stage* si può affermare che i fondi di *private equity* e *venture capital* attivi nel settore della finanza a impatto sociale concentrino i propri investimenti principalmente in *start up* e imprese nelle prime fasi di vita.

Il mercato italiano del *private equity* è composto da quasi 200 operatori per un totale di asset gestiti di circa 50 miliardi di euro e circa 1.250 imprese in portafoglio. Nel corso del 2014 in totale il mercato ha contato investimenti, disinvestimenti e raccolte di capitali per un totale di circa 7,5 miliardi di euro (indagine AIFI, 2015). Attraverso il questionario si pensa di aver intercettato, seppur non tutti, gli investimenti/disinvestimenti/raccolte degli operatori di *private equity* più propensi all’*impact investing*. Questi risultano essere stati un totale di 80 milioni di euro, cioè poco più dell’1% del mercato totale italiano.

Nonostante le grandi dimensioni di questa tipologia di organizzazioni, la maggior parte di esse, almeno per quanto riguarda gli investimenti di finanza a impatto sociale, si è concentrata in un’unica zona (3 in Nord Italia, 1 in Sud Italia e solo 2 su tutto il territorio nazionale).

Le risposte ricevute evidenziano come spesso i fondi di *private equity* e *venture capital*, oltre all’erogazione di fondi nei confronti delle imprese investite, apportino un know-how manageriale o delle conoscenze tecniche/scientifiche (2 sempre, 2 spesso). Sono rare invece le operazioni di sindacato, cioè erogazioni di capitali effettuate da più di un operatore (2 raramente, 2 mai).

Le organizzazioni che già effettuano investimenti a impatto sociale sono perlopiù aperte ad aumentare nel corso del prossimo anno la quota percentuale di asset investiti nel settore sul totale degli asset gestiti (3 aumentare la quota, 2 mantenere la quota, 1 non risponde).

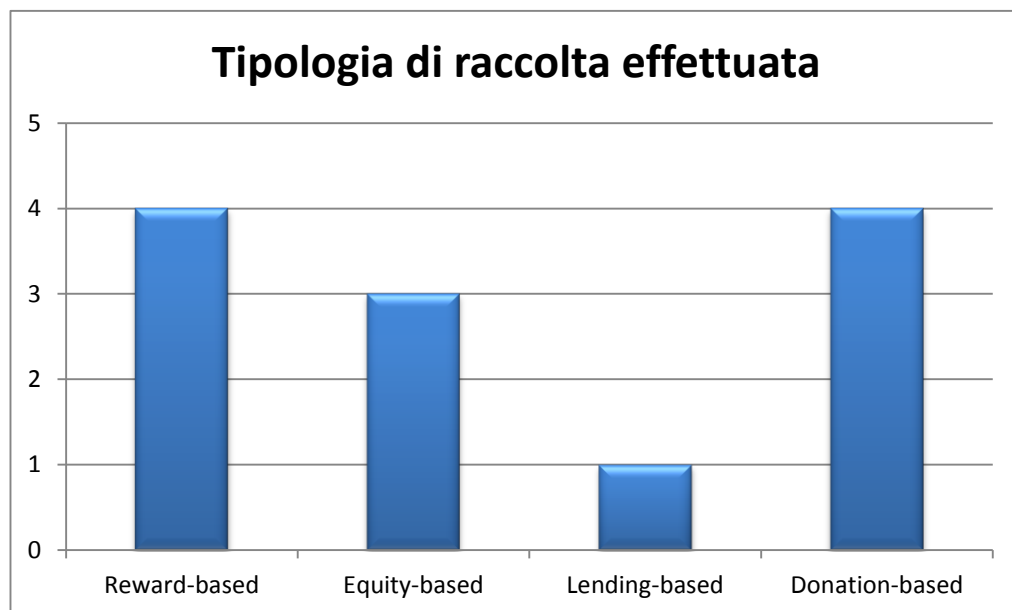
Per quanto riguarda gli operatori non attivi, la loro propensione ad entrare nel settore nel corso del prossimo anno è molto bassa. I fondi di *private equity* non sono specializzati in questa tipologia di investimenti e sembrano concentrarsi su altri segmenti di mercato. Le principali motivazioni per cui i fondi di *private equity* non operano nel settore dell'*impact investing* sono da ricercarsi nella scarsa compatibilità tra le dimensioni spesso limitate degli investimenti ad impatto e quelle degli investimenti tipici di un fondo di *private equity*. Questa sembra essere la principale causa delle difficoltà nel trovare opportunità di investimento. La maggior parte di essi è a conoscenza del settore ma nessuno ha intenzione di entrare nel settore degli investimenti a impatto sociale (13 no, 2 non risponde). Tuttavia molti non chiudono le porte a possibili investimenti nel settore, ma semplicemente non operano attivamente per trovare opportunità di investimento: se in futuro si presentasse l'occasione di effettuare investimenti a impatto sociale non escludono un possibile investimento.

2. Piattaforme di crowdfunding

Delle 12 piattaforme di *crowdfunding* che hanno risposto al questionario ben 10 hanno già effettuato raccolte relative al settore dell'*impact investing*. 6 di esse sostengono di essere totalmente dedicate alla finanza a impatto sociale, effettuando al 100% raccolte per progetti attivi nel settore. Le piattaforme di *crowdfunding* sembrano quindi essere intermediari fortemente orientati al settore dell'*impact investing*.

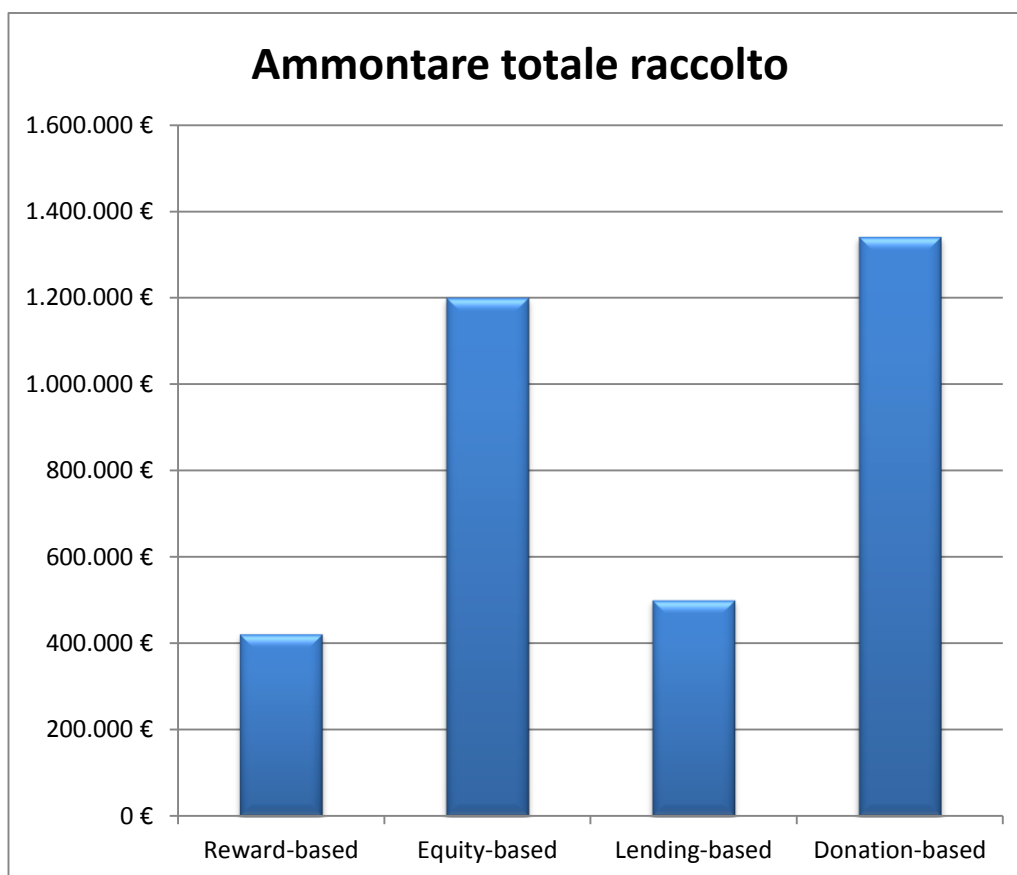
Quelle che mostra il grafico seguente sono le tipologie di raccolta effettuate dalle piattaforme di crowdfunding già attive nel settore:

Grafico 14.



Dopo aver mostrato la tipologia di piattaforme di *crowdfunding* interrogate, si ritiene utile esporre l'ammontare totale raccolto per progetti dedicati all'*impact investing* da ogni tipologia di piattaforma.

Grafico 15.



Da questo grafico, analizzato insieme alla tabella successiva, si capisce la maggior portata delle piattaforme *equity-based* e *donation-based*. In particolare delle piattaforme *equity-based* soprattutto in termini di dimensioni dei progetti finanziati, decisamente maggiori rispetto a quelli finanziati dalle altre tipologie di piattaforme.

Tabella 6.

<i>Tipologia di raccolta</i>	<i>Raccolta media per progetto</i>
Reward-based	3.775 €
Equity-based	450.000 €
Lending-based	5.000 €

Donation-based

9.937 €

Dopo una selezione dei progetti, prevista in tutte le piattaforme interrogate e principalmente basata sulle caratteristiche del management (quindi sull'affidabilità, l'esperienza e la motivazione del team che propone il progetto), si procede alla pubblicazione dei progetti sulla piattaforma. La raccolta sulla piattaforma ha una durata media di 94 giorni e l'eventuale non raggiungimento dell'obiettivo di raccolta non preclude quasi mai il trasferimento dei fondi e l'avvio del progetto. Solo in due piattaforme di *equity crowdfunding* il non raggiungimento dell'obiettivo di raccolta comporta il non trasferimento dei fondi al team di progetto.

Un dato importante è il fatto che la maggior parte delle piattaforme non sono tematiche, ma accolgono progetti relativi a svariati settori. Solo due piattaforme tra quelle che hanno risposto al questionario sono settoriali, ma in quanto ad ammontare raccolto risultano poco influenti sul totale. La loro configurazione tematica e specializzazione in un settore sembra infatti portare più ostacoli che vantaggi, attirando un bacino di donatori e finanziatori più ristretto e riuscendo a portare all'obiettivo di raccolta prestabilito solo una percentuale più bassa di progetti (25% contro una media generale del 61%).

Infine, per quanto riguarda le piattaforme *equity-based*, alla chiusura di una raccolta almeno il 5% degli strumenti finanziati deve essere stato sottoscritto da investitori istituzionali. Questa restrizione non sembra essere un problema per le piattaforme che hanno risposto.

Secondo un'indagine svolta da Università Cattolica del Sacro Cuore, il mercato italiano del *crowdfunding* nel 2015 ha finanziato progetti per un totale di 56,8 milioni di euro. Dei circa 100.000 progetti presentati ne sono stati pubblicati

21.000, i quali hanno avuto un tasso di successo (completamento della raccolta) del 30%. La maggior parte dei progetti hanno raccolto un ammontare compreso tra 1.000 e 10.000 euro. Questo fa emergere la principale differenza tra i dati raccolti con il questionario e i dati sull'intero mercato italiano: il dato è in linea con tutte le tipologie di piattaforme tranne che con quelle *equity-based*. L'*equity crowdfunding*, con i suoi progetti di grandi dimensioni, rappresenta solo il 2,8% del totale del mercato italiano. Trovano invece grande spazio le piattaforme *lending-based* (40,1% del mercato totale) e *reward-based* (12,5% del mercato totale). Il fatto che le piattaforme di *equity crowdfunding* rappresentino solo una piccola fetta del mercato è spiegabile tenendo conto che la loro diffusione è molto più recente rispetto alle altre tipologie di piattaforme: è stato infatti ammesso in Italia solo in seguito alla pubblicazione del Regolamento Consob del giugno 2013.

3. Microcredito

Sono dodici le società/enti interrogati specializzati nell'erogazione di microcrediti. Tutte tranne una operano esclusivamente in Italia e più precisamente in un area territoriale limitata al comune o alla provincia di appartenenza. Come è possibile capire dalla tabella seguente, gli enti che effettuano microcredito sono di medie dimensioni e in alcuni casi sono supportati da volontari.

Tabella 7.

Numero medio di dipendenti	42
Numero medio di collaboratori volontari	6

Nella quasi totalità dei casi, i prestiti erogati dalle società di microcredito, sia nei confronti delle imprese sia di persone fisiche, sono caratterizzati da

condizioni agevolate: un tasso di interesse inferiore rispetto a quello di mercato e una richiesta di garanzie meno stringente.

L'ammontare complessivamente erogato sotto forma di microcrediti dalle organizzazioni interrogate è pari a 26.099.000 €, circa il 60% del quale relativi a microcredito sociale e il restante 40% a microcredito all'impresa.

Tabella 8.

	<i>Ammontare totale erogato</i>	<i>Entità del prestito medio</i>	<i>Durata media del prestito</i>
Microcredito all'impresa	10.715.000 €	14.713 €	4, 61 anni
Microcredito sociale	15.384.000 €	4.684 €	2,96 anni

In linea con quanto ci si aspetta, la tabella precedente mostra che i microcrediti erogati alle imprese sono di importi mediamente superiori e di durata maggiore rispetto ai microcrediti erogati a persone fisiche.

Entrambe le tipologie di microcredito sono caratterizzate da un tasso di insolvenza relativamente elevato: 11,72% per il microcredito all'impresa e 11,19% per quello sociale.

Mediamente le società di microcredito interrogate erogano 57 finanziamenti ogni 100 richieste di finanziamento ricevute. Principalmente le richieste di finanziamenti non accettate vengono scartate per le caratteristiche del richiedente (o è già stato segnalato come cattivo pagatore e non offre sufficienti garanzie, o non risiede nel comune in cui l'ente eroga i finanziamenti).

Infine questa tipologia di enti che erogano microcrediti non si limitano solamente a effettuare finanziamenti, ma in alcuni casi apportano al richiedente anche un *know-how* manageriale o conoscenze tecniche/scientifiche.

Grafico 16.



I dati raccolti grazie al questionario sono in linea con quelli forniti dall'Ente Nazionale per il Microcredito sull'intero mercato italiano del microcredito: le 115 organizzazioni attive nel mercato italiano del microcredito hanno erogato nel corso del 2014 un totale di 147 milioni di euro. Di questi, 121 milioni per il microcredito all'impresa e 26 milioni per il microcredito sociale. La richiesta media per i crediti all'impresa è di 21.30 € (limite massimo di 25.000 €) e la richiesta media per i crediti sociali è di 4.500 € (limite massimo 10.000 €). Infine, per quanto riguarda l'intero mercato italiano del microcredito nel 2014 le domande valutate sono state 25.700, quindi circa il 45% di esse ha avuto un esito positivo.

L'unico dato che emerge dal questionario sul microcredito non in linea con il mercato italiano è il rapporto tra microcredito all'impresa e microcredito sociale: nel questionario circa il 60% dell'ammontare totale dei microcrediti è rappresentato da microcredito sociale (nell'intero mercato italiano solo il 18%). Questo dato può essere così spiegato: praticamente tutto il microcredito sociale appartiene al settore dell'*impact investing*, mentre sono presenti più iniziative di microcredito all'impresa che potrebbero non fare propriamente parte del settore.

4. Istituti di credito

Nel campione è stato inserito un grande numero di banche italiane, dal momento che gli istituti di credito sembrano essere una delle tipologie di operatori più attive nel settore della finanza a impatto sociale. Grazie alle loro grandi dimensioni essi possiedono enormi potenzialità: riescono a coinvolgere una vasta moltitudine di individui e possono indirizzare una consistente mole di capitali verso il settore dell'*impact investing*.

Le dimensioni medie degli istituti di credito che hanno risposto al questionario sono rappresentate nella tabella seguente grazie all'esposizione di tre variabili:

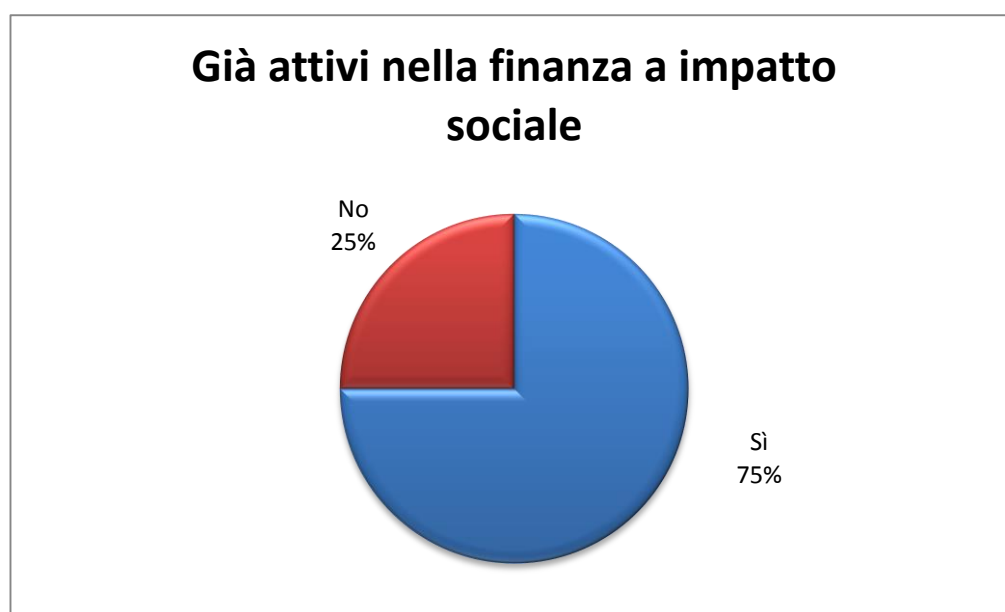
Tabella 9.

Totale Attivo (Media)	28.697.852.000 €
Volume dei crediti (Media)	23.240.106.000 €
Numero di dipendenti (Media)	14.715

Essendo grandi banche, i prodotti offerti coprono ogni varietà di strumenti. I principali strumenti di raccolta utilizzati sono obbligazioni e depositi, seguiti nella maggior parte dei casi da piani di accumulo, certificati, polizze di investimento e fidejussioni.

La maggior parte degli istituti di credito interrogati si è dichiarata attiva nel settore degli investimenti a impatto sociale:

Grafico 17.



Tuttavia le attività di tali soggetti nel settore della finanza sociale rispetto al totale dell'attivo risulta marginale. La percentuale di attività di finanza a impatto sociale sul totale dell'attivo in media è pari a 2,05%. Ma siccome sono soggetti di dimensioni enormi, anche con una piccola parte del loro attivo si raggiunge un ammontare di diversi milioni di euro.

Gli strumenti relativi alla finanza a impatto sociale che hanno raccolto una somma di capitali maggiore, anche se difficile da stimare, sono i prestiti, mutui e fidi. Sono inoltre presenti sei diverse iniziative di obbligazioni sociali, o che hanno a che fare con la finanza sociale.

Per quanto riguarda i prestiti a soggetti o organizzazioni con finalità sociali, l'erogazione media risulta essere consistente e di medio/lunga durata:

Tabella 10.

<i>Prestiti verso organizzazioni con finalità sociali</i>	
Erogazione media	656.000 €
Durata media (in anni)	6
% sofferenze (media)	2%

Il tasso di interesse attuato su tali prestiti spesso non è agevolato ma in linea con il tasso di interesse di mercato, mentre a volte risulta inferiore. Non sono quindi strumenti dedicati al settore della finanza a impatto sociale, ma strumenti standard applicati a soggetti e più spesso organizzazioni che operano nel campo dell'*impact investing*.

Grafico 18.



Tra gli istituti bancari interrogati, la metà di essi effettua attività di microcredito per un ammontare totale di 13.830.000 €.

Infine quasi metà gli istituti bancari già attivi nel settore ha intenzione di aumentare la quota percentuale di attivo da dedicare alla finanza a impatto sociale nel corso del prossimo anno, principalmente perché considerano ormai il settore sufficientemente maturo. Tali operatori hanno effettuato solo pochi investimenti nel settore dell'*impact investing* per i seguenti motivi riportati nel grafico:

Grafico 19.



Gli operatori bancari che non sono attivi nel settore sono a conoscenza degli investimenti a impatto sociale ma non effettuano investimenti o altre attività nel

settore principalmente per assenza di competenze specifiche o perché non rientra nei loro piani in un futuro di breve termine.

5. Fondazioni di impresa

Le fondazioni di impresa, organizzazioni attraverso le quali molte imprese si impegnano nel sociale, sono composte da pochi dipendenti e spesso sono aiutate da volontari:

Tabella 11.

Numero di dipendenti (media)	6
Numero di volontari (media)	25

Nonostante il basso numero di persone impegnate nelle attività delle fondazioni, esse erogano nel campo della finanza a impatto sociale considerevoli somme di denaro, soprattutto per il finanziamento di progetti.

Il totale erogato nell'ultimo anno per finanziare progetti è pari a 17.360.000 €, di cui 6.726.000 € relativi al settore della finanza a impatto sociale. L'erogazione media per il finanziamento di un progetto è pari a 103.000 € e la durata media dei progetti è di due anni. La metà delle fondazioni interrogate è attiva nel settore dell'*impact investing* e lo è con una considerevole quota percentuale delle proprie attività: tutte tra il 71% e 100%.

Le risorse che utilizzano le fondazioni per le proprie attività e per il finanziamento dei progetti provengono prevalentemente da due fonti: dalle donazioni pervenute alla fondazione e dai finanziamenti da parte dell'impresa. Per quanto riguarda le fondazioni interrogate, i fondi da esse utilizzati provengono per il 67% dall'impresa e per il restante 33% da donazioni.

I principali settori in cui si collocano i progetti finanziati dalle fondazioni di impresa sono: sanità e salute, istruzione e formazione, ambiente e sostenibilità e politiche sociali. Dei progetti esaminati e valutati dalle fondazioni, quelli non finanziati vengono spesso esclusi perché poco coerenti con gli obiettivi sociali prestabiliti dalla fondazione.

Infine tra le fondazioni di impresa interrogate non attive nel settore della finanza a impatto sociale nessuna ha espresso l'intenzione di cominciare ad effettuare investimenti nel settore nel corso del prossimo anno.

6. Fondazioni di origine bancaria o di comunità

Le fondazioni bancarie o di comunità sono state comprese nel campione interrogato, ma sulle nove che hanno risposto al questionario solo due hanno dichiarato di effettuare investimenti a impatto sociale.

Per quanto riguarda le dimensioni, l'ammontare erogato e il numero di persone occupate risultano essere molto simili alle fondazioni di impresa. Anche in questo caso le donazioni pervenute alle fondazioni ricoprono una buona quota dei fondi totali utilizzati, ma la maggioranza di essi deriva dalla gestione patrimoniale.

In conclusione si ritiene che le risposte delle fondazioni di origine bancaria o di comunità ottenute grazie al questionario non rappresentino al meglio la totalità delle fondazioni bancarie e di comunità presenti in Italia. Probabilmente, sul totale delle fondazioni attive nel territorio nazionale, la percentuale di organizzazioni attive nel settore della finanza a impatto sociale è maggiore di quella rilevata dall'indagine. Per esempio alcune fondazioni potrebbero essere già attive nel settore ma con un'attività diversa dal finanziamento di progetti ad impatto su cui ci si è focalizzati nel questionario.

7. Family offices

I *family offices* sono organizzazioni che gestiscono grandi patrimoni, per lo più di famiglie facoltose e privati.

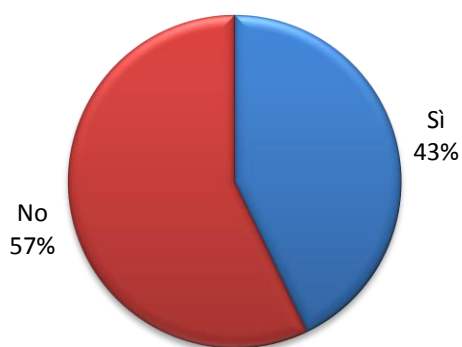
Patrimonio medio gestito	858.000.000 €
--------------------------	---------------

La quasi totalità dei *family offices* interrogati rientrano nella categoria dei *multifamily-office*, quindi gestiscono allo stesso tempo i capitali di più di un cliente e instaurando con essi rapporti duraturi e di fiducia: in media la durata dei servizi offerti ai clienti è pari a 7, 67 anni.

I servizi principalmente offerti dai *family offices* ai clienti comprendono in primis la gestione patrimoniale e la consulenza finanziaria. Alcuni di essi offrono anche altri servizi quali il monitoraggio del rendimento dei beni, la governance familiare e il passaggio generazionale.

Grafico 20.

Già attivi nel settore dell'impact investing



Quasi la metà dei *family offices* interrogati ha dichiarato di essere attiva nel settore della finanza a impatto sociale. Queste organizzazioni non si limitano ad investire nel territorio nazionale ma allocano all'estero una buona parte del capitale che gestiscono (in media investono il 62% in Italia e il restante 38% all'estero).

La maggior parte dei *family offices* non richiede un patrimonio minimo per poter accedere ai servizi offerti, ma in molti casi è consigliato il possesso di una grande somma (di solito superiore a 500.000 €).

Tra le organizzazioni non attive nel settore della finanza a impatto sociale, tutte conoscono il settore ma solo una sostiene di aver avuto la possibilità di effettuare investimenti. Per quanto riguarda la propensione ad entrare nel settore, nessuna delle organizzazioni intervistate ha intenzione di iniziare ad investire nel settore nel corso del prossimo anno. Le motivazioni per cui non sono interessati sono la mancanza di competenze specifiche, e la tipologia di investimenti non completamente consona con le attività del *family office*:

rendimenti troppo bassi e investimenti troppo rischiosi. In ogni caso alcune organizzazioni non sono contrarie alla possibilità di realizzare investimenti a impatto sociale, ma semplicemente non sono specializzati in questo campo. Di solito nella scelta degli investimenti si concentrano di più sul raggiungimento degli obiettivi di rendimento, ma nel caso i clienti lo richiedano sono aperti ad entrare nel settore dell'*impact investing*.

Secondo un'indagine svolta nel 2014 da Magstat, a fine 2013 l'intero settore italiano dei *family offices* contava circa 120 strutture che offrivano tali servizi, per un totale di asset gestiti pari a 56 miliardi di euro. Il patrimonio medio gestito risultava quindi essere di quasi 500.000.000 €, abbastanza in linea con quanto ottenuto dal questionario.

8. Altri operatori interrogati

Per le altre tipologie di operatori il numero di risposte ricevute attraverso il questionario non è sufficiente per poter svolgere delle analisi significative. Per tali classi è possibile solamente fare delle ipotesi basate sui dati raccolti.

Gli incubatori di impresa, e soprattutto gli acceleratori di business, sembrano possedere un modello di business che offre molte possibilità di sviluppare attività nel campo dell'*impact investing*. Tra i soggetti interrogati appartenenti a queste classi circa la metà effettua investimenti nel campo della finanza a impatto sociale. Gli incubatori di impresa spesso sono di dimensioni maggiori mentre gli acceleratori di business sono più piccoli, si dedicano a meno imprese contemporaneamente e spesso sono settoriali: si concentrano principalmente sulle *start up* innovative e nel settore ricerca, ICT e internet. I programmi di incubazione e accelerazione hanno una breve durata, spesso inferiore a un anno. Le imprese vengono aiutate non solo con erogazione di fondi ma quasi sempre ad essi è affiancata una trasmissione di conoscenze sulla gestione finanziaria e

tecnologica utili per lanciare l'impresa nelle sue prime fasi di vita. Incubatori e acceleratori riscontrano un alto tasso di successo, circa doppio rispetto al tasso di successo generale delle *start up*: in media infatti circa l'80% delle imprese incubate riesce effettivamente ad aumentare il proprio fatturato e a lanciarsi sul mercato.

Anche la metà degli interrogati che dichiara di non effettuare attività o investimenti a impatto sociale, in fin dei conti possiede un modello di business che è molto simile a quello di operatori dedicati al settore dell'*impact investing*. Si ritiene quindi che in futuro l'unica barriera all'entrata di queste organizzazioni nel settore sia il successo nel trovare opportunità di investimento. I servizi che ad oggi offrono sono infatti simili ai servizi offerti dalle organizzazioni che si sono dichiarate già attive nel settore della finanza a impatto sociale.

Il rapporto delle società di gestione del risparmio con l'*impact investing* è simile a quello dei fondi di *private equity* precedentemente analizzati. Circa la metà di esse si dichiarano già attive nel settore e l'intenzione generale è quella di aumentare la quota percentuale di fondi dedicata agli investimenti a impatto sociale. Ovviamente però non sono presenti in Italia organizzazioni di questo tipo completamente specializzate nel campo della finanza a impatto sociale. Gli operatori già attivi possiedono un fondo, o una parte di esso, dedicato ad investimenti nel settore sociale (in genere meno del 5% del totale dei capitali gestiti dalla SGR).

Infine anche le grandi imprese e le società di assicurazioni giocano un ruolo nel settore degli investimenti a impatto sociale.

Tabella 12.

Totale attivo (media)	3.855.604.000 €
Numero di dipendenti (media)	11.594

Tra le *large corporations* che hanno risposto al questionario tutte sostengono di effettuare investimenti a impatto sociale, all'interno della quota dedicata alla *corporate social responsibility*. Le principali attività condotte dalle grandi imprese riconducibili al settore dell'*impact investing* sono il finanziamento di progetti e le donazioni verso soggetti o organizzazioni con scopi sociali. In generale l'impressione è che attualmente le imprese di grandi dimensioni non percepiscano la differenza tra investimenti in *corporate social responsibility* e investimenti nel campo dell'*impact investing*. Sembra infatti che i principali motivi per cui esse sono attive nel settore siano ancora da ricercarsi più nel ritorno di immagine e nel soddisfacimento degli stakeholders che in un effettivo coinvolgimento nelle cause sostenute.

6. DISCUSSIONE

Introduzione.

Nel seguente capitolo si analizzeranno i fattori principali che ostacolano la crescita del settore italiano della finanza a impatto sociale e si esporranno alcuni temi delicati per il mercato perché dalla somministrazione del questionario è emerso che sono particolarmente rilevanti e utili per delineare il settore dell'*impact investing* italiano: le dimensioni tipiche degli investimenti a impatto sociale spesso non in linea con le dimensioni degli investitori, la presenza o assenza di competenze specifiche nel settore e la difficoltà nel trovare opportunità di *exit* dagli investimenti sono solo alcune delle problematiche che verranno esposte. Si proporranno infine alcune soluzioni che si ritengono utili per indirizzare il settore verso una crescita più rapida sulla scia dei paesi pionieri.

Grazie ai risultati ottenuti attraverso il questionario si cercherà inizialmente di esporre un quadro generale dello stato dell'arte del settore. Si farà una stima delle dimensioni del settore, si proverà a capire quali tipologie di operatori sono più attive e più importanti per il mercato perché coinvolgono un più alto ammontare di capitali, si analizzerà l'offerta di mix di capitali prescelta dagli operatori dal lato dell'offerta e si individueranno i settori del mercato in cui essi sono maggiormente coinvolti.

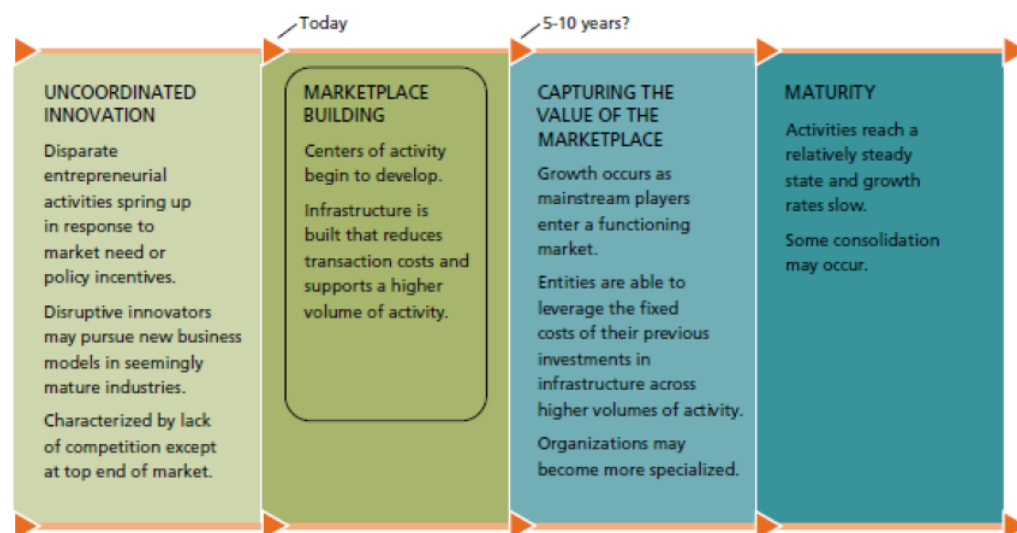
Situazione attuale del settore emersa dai dati ottenuti.

L'indagine svolta all'interno di questo lavoro ha fatto emergere un basso livello generale di sviluppo del settore italiano dell'*impact investing* rispetto alla situazione del mercato estero della finanza a impatto sociale delineata attraverso indagini precedenti (per esempio quella effettuata da JP Morgan e

GIIN nel 2015). Gli investitori ad impatto interrogati da JP Morgan nel 2015 sembrano infatti essere già in una fase successiva rispetto alla situazione attuale del mercato italiano: in tale indagine si è registrato un grande progresso rispetto all'anno precedente negli indicatori di crescita del mercato, un aumento del numero di opportunità concrete di investimento e del numero di intermediari con *track record*, un uso sempre più diffuso e uniforme di indicatori standard per la misurazione dell'impatto.

Ad oggi, analizzando i risultati del questionario e delle indagini sull'*impact investing* svolte in anni recenti, il settore sembra essere tra le fasi di "Marketplace building" (Freireich e Fulton, 2013) e di "Capturing the value of the marketplace".

Figura 11: Ciclo di vita del settore dell'impact investing. Posizionamento attuale



Fonte: Monitor Institute, 2009.

La figura soprastante, seppur creata nel 2009, è ancora attuale: oggi ci si avvia nella terza fase descritta, quella in cui gli operatori *mainstream* cominciano a entrare nel mercato. Tuttavia la velocità di crescita del settore è ancora alta, non si è ancora raggiunta la piena potenzialità stimata per il settore e la fase di maturità.

L'ammontare totale di finanza a impatto sociale che è stato intercettato attraverso il questionario risulta pari a 7,1 miliardi di euro. Questo valore non rappresenta la totalità del mercato italiano dell'*impact investing* in quanto presumibilmente sono presenti molte altre organizzazioni che operano in questo campo e che non hanno partecipato all'indagine. Tuttavia si ritiene che la maggior parte degli operatori di grandi dimensioni sia stata inclusa nel campione. Si ritiene che, dato l'attuale livello di crescita del settore, il dato ottenuto sia in linea con la stima delle dimensioni del mercato italiano dell'*impact investing* al 2020 effettuata dalla *Social Impact Investment Task Force*: 28,9 miliardi di euro. Dai risultati dell'indagine svolta si evince che il 54% delle organizzazioni che hanno risposto effettua già investimenti a impatto sociale e tra queste organizzazioni sono presenti anche investitori *mainstream*. La tipologia di operatori che costituisce la fetta di mercato di gran lunga maggiore è quella degli istituti di credito. Risultano essere operatori importanti anche i *family offices*, le fondazioni, i fondi di *private equity* e le società di microcredito. Quella degli HNWI è un'altra tipologia di soggetti che probabilmente ha grosse somme di capitali investite nel campo dell'*impact investing*, ma non è stato possibile quantificare il relativo ammontare impiegato nel settore dal momento che questi soggetti non erano presenti nel campione dal momento che sono difficilmente identificabili e raggiungibili tramite questionario.

Guardando al numero di persone coinvolte, tra dipendenti, collaboratori e volontari, le organizzazioni che fanno parte del settore italiano della finanza a impatto sociale risulterebbero essere di dimensioni limitate. La maggior parte delle organizzazioni attive non supera infatti la decina di dipendenti: ben il 52% dei rispondenti ha un numero di dipendenti compreso tra 1 e 10. Il settore italiano dell'*impact investing* sembra quindi contare un numero molto limitato di persone. Per ora, per quanto riguarda il numero di operatori coinvolti, esso rimane un settore per pochi specialisti e che offre ancora scarse opportunità per gli investitori *retail*. D'altra parte, visto che il settore italiano sembra contare ormai alcuni miliardi di euro, si arriva a una conclusione differente osservando invece gli *asset* gestiti e le somme di capitali a disposizione degli operatori attivi: nonostante i pochi dipendenti, non poche organizzazioni che effettuano investimenti a impatto sociale hanno a disposizione considerevoli somme di capitali da convogliare in una vasta gamma di potenziali investimenti.

L'area geografica di attività prevalente per alcune tipologie di organizzazioni come le piattaforme di *crowdfunding*, gli incubatori di impresa e gli acceleratori di business è il Nord Italia. In ogni caso, nel complesso il numero di iniziative di finanza a impatto sociale attive è abbastanza omogeneo su tutto il territorio nazionale: più della metà delle organizzazioni che hanno risposto e si sono dichiarate già attive nel settore opera su tutto il territorio nazionale e la restante è suddivisa in modo omogeneo tra Nord Italia, Centro Italia e Sud Italia. La distribuzione geografica degli investitori e delle opportunità di investimenti non può quindi essere considerata come eventuale problematica per la crescita del settore.

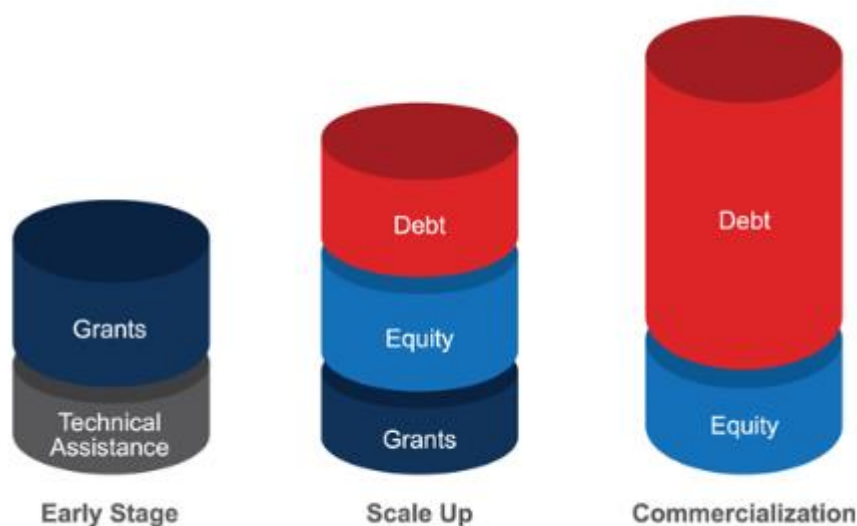
Le organizzazioni che hanno risposto al questionario impiegano i propri capitali in un gran numero di settori tradizionali. Nel numero di investimenti rilevati si nota una lieve preferenza verso i settori legati al sociale: sembra che la persona

e il territorio siano il fulcro degli investimenti di finanza a impatto sociale. In particolare si possono evidenziare cinque settori in cui si sono registrate molte iniziative: istruzione e formazione, sanità e salute, ambiente e sostenibilità, politiche sociali, servizi alla persona e alla comunità. Un settore che rispetto alle aspettative conta un buon numero di operatori attivi negli investimenti a impatto sociale è il manifatturiero e commerciale. Sono però presenti altri settori con un buon numero di iniziative. Ciò significa che il campo potenziale dell'*impact investing* non è limitato ma è trasversale ai mercati dei settori tradizionali. Anche per questo motivo può risultare difficile una sua definizione e delimitazione.

Come previsto, vista l'alta numerosità delle classi di operatori presenti nel campione, le risposte al questionario sono tutt'altro che omogenee. Il settore dell'*impact investing* infatti, essendo in una fase di sviluppo, è caratterizzato da una forte eterogeneità soprattutto dal lato dell'offerta. Sono presenti sia strumenti come il credito tradizionale e il microcredito che possono essere considerati maturi sia altre tipologie di iniziative ancora in fase embrionale o di crescita come le piattaforme di *crowdfunding*, gli incubatori sociali e acceleratori di *business* e le obbligazioni sociali. Il settore dell'*impact investing*, anche per quanto riguarda gli strumenti più maturi, è popolato quasi esclusivamente da investitori istituzionali e organizzazioni specializzate a discapito degli investitori *retail*. In questo contesto gli istituti di credito sembrano essere la tipologia di organizzazioni migliore per diffondere la pratica degli investimenti a impatto sociale ai soggetti *retail*. Una proposta da parte loro di prodotti di investimento a impatto sociale potrebbe coinvolgere una moltitudine di investitori *retail*: gli istituti di credito gestiscono infatti un enorme mole di risparmi privati.

Vista la tipologia di attività svolte da alcune classi di operatori attive nel settore, come incubatori di impresa e acceleratori di business (offerta di programmi di incubazione e accelerazione per *start up*), società di microcredito (microcrediti a imprese di recente fondazione) e fondi di *private equity* e *venture capital* (investimenti nel segmento di mercato *early stage*), sembra che il settore dell'*impact investing* sia concentrato soprattutto su *start up* e imprese nelle prime fasi di sviluppo e solitamente non ancora in una fase di maturità. Come mostrato nella figura seguente e descritto nella letteratura (Achleitner et al, 2011), le imprese nelle primissime fasi di vita sono aiutate principalmente tramite *grants* e apporto di *know-how* manageriale, tecnico e scientifico. Spostandosi verso le successive fasi di vita e verso la maturità delle imprese, esse cominciano a richiedere *equity*, ma soprattutto sempre più capitale di debito.

Figura 12: Diversi mix di capitale per diverse fasi di sviluppo.



Fonte: OPIC.

Un dato collegato che emerge dall'indagine svolta riguarda le dimensioni degli operatori di finanza a impatto sociale e le relative tipologie di offerta del capitale: è emerso che gli operatori di maggiori dimensioni forniscono diversi mix di capitale rispetto agli operatori più piccoli. Le piccole organizzazioni sono più orientate su donazioni, *grants* e nel passaggio di conoscenze manageriali, tecniche e scientifiche mentre in linea di massima le grandi organizzazioni (fondi di *private equity*, SGR e *family offices*) operano fornendo *equity* e acquisendo quote delle imprese target degli investimenti. Questo trend si può notare anche nelle piattaforme di *crowdfunding*: la tipologia con organizzazioni più grandi e che portano a termine raccolte di più ampie dimensioni è quella delle piattaforme *equity-based*. Infine, dalle risposte ottenute nel questionario, il capitale di debito risulta essere erogato indistintamente da grandi e piccoli operatori del settore della finanza a impatto sociale: sia Caritas o enti religiosi orientati a iniziative su base comunale o provinciale, sia grandi organizzazioni attive su tutto il territorio nazionale.

Rispetto alle informazioni che ci si aspettava di raccogliere attraverso l'indagine, si sono ottenuti risultati discordanti dalla letteratura soprattutto per quanto riguarda le fondazioni di origine bancaria e di comunità. Secondo la letteratura recente infatti le fondazioni bancarie sarebbero tra le organizzazioni più propense a effettuare investimenti a impatto sociale, data la loro *mission* e la loro natura non speculativa e indirizzata verso la sostenibilità. Dalle risposte ottenute però emerge che solo una piccola percentuale delle fondazioni bancarie che hanno risposto al questionario è attiva nel settore degli investimenti a impatto sociale: il 22%. Questo disallineamento tra dati attesi e dati ottenuti potrebbe essere dato dal fatto che in media ha risposto al questionario poco più di una fondazione su dieci, quindi le fondazioni bancarie di cui si sono ottenuti i dati possono non rappresentare statisticamente al meglio il campione della totalità di fondazioni bancarie presenti sul territorio italiano.

Un'ulteriore ragione per cui si potrebbe avere ottenuto un livello di partecipazione al settore minore di quello atteso è rappresentata dalla concentrazione del questionario quasi esclusivamente sull'erogazione di fondi per progetti con finalità sociali. Probabilmente le fondazioni bancarie operano nel settore della finanza a impatto sociale anche attraverso altri strumenti e prodotti che non sono stati adeguatamente intercettati dall'indagine svolta.

Per quanto riguarda gli investitori tradizionali (per esempio la categoria delle grandi imprese) ci si aspettava una percentuale minore di operatori già attivi nel settore, ma si ritiene che il dato ottenuto sia sporcato dal fatto che l'appartenenza o meno degli investimenti effettuati al settore dell'*impact investing* sia stata lasciata decidere alle organizzazioni stesse che hanno risposto, fornendo solamente una definizione di *impact investing* a cui attenersi per la decisione.

Osservando da un altro punto di vista i risultati ottenuti dall'indagine, le organizzazioni italiane attive nel settore dell'*impact investing* sembrano suddivise in due filoni di pensiero e di azione. Analizzando le risposte ottenute alle domande nelle quali si chiedevano i motivi per cui si svolgono attività o effettuano investimenti in questo campo, le tipologie di risposte prevalenti sono due distinte. Le organizzazioni che appartengono al primo filone di pensiero, forse quello che appare come predominante, sono quelle che fanno finanza a impatto sociale perché è in linea con la propria cultura ed etica (38 risposte), per sviluppare nuove competenze nel campo sociale (17 risposte) ed entrare in questo nascente mercato (10 risposte). Il secondo filone di pensiero è composto dalle organizzazioni attive nel campo dell'*impact investing* più per necessità che per scelta: per motivi di immagine (10 risposte) e perché gli *stakeholders* si aspettano investimenti in questo settore. Riprendendo ciò che è stato esposto nel capitolo di introduzione, questa divisione nei due filoni può collegarsi alla

suddivisione degli investitori in *impact first* (il primo filone esposto, quello delle organizzazioni che prediligono l'impatto sociale) e *financial first* (il secondo filone di pensiero, che annovera le organizzazioni più orientate al ritorno finanziario).

Prospettive di sviluppo futuro e problematiche annesse.

Osservando la letteratura si evince che attualmente il settore è in crescita costante, tuttavia non sembra che si sia giunti a una fase di rapida espansione del mercato. Si ritiene che nel corso dei prossimi due o tre anni il settore continuerà ad ingrandirsi con la stessa velocità degli ultimi anni, probabilmente senza compiere un salto di scala importante. Queste considerazioni si basano sulle risposte ottenute dagli operatori italiani attraverso il questionario: molte organizzazioni interrogate dimostrano scarso interesse nei confronti del settore e dichiarano di non avere le competenze specifiche per operare al suo interno. Nonostante il basso livello di sviluppo rispetto ad altri paesi pionieri descritto nei paragrafi precedenti, il settore sembra essere ben conosciuto dagli operatori italiani: sul totale dei centodieci soggetti che hanno risposto, ben novantuno hanno dichiarato di essere a conoscenza del settore.

Da quanto emerso dal questionario, tra le organizzazioni che non sono attive nel settore dell'*impact investing* una buona parte ha già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti, ma solo una piccola parte (5%) si è dichiarata intenzionata ad entrare nel settore nel corso del prossimo anni. Una percentuale molto bassa se si considera che il campione è composto da tipologie di operatori che di per sé potrebbero avere interesse ad avviare attività nel campo della finanza a impatto sociale. Le problematiche del settore non sono quindi da ricercarsi nel basso livello di conoscenza del settore o nella scarsa sponsorizzazione ma nella fase successiva: quali potrebbero essere i motivi che scoraggiano le organizzazioni che sono venute a conoscenza del

settore ad effettuare investimenti in futuro? I fattori principali che fermano le organizzazioni italiane ad investire nel settore e che verranno analizzati singolarmente in seguito sono da ricercarsi tra i seguenti:

- Dimensioni non compatibili tra investimenti a impatto sociale e investimenti tipicamente effettuati dalle suddette organizzazioni.
- Difficoltà nel trovare *exit options*.
- Scarsità di intermediari guidati dall'offerta.
- Eccessiva frammentazione del mercato e mancanza di *track record*.
- Inadeguata prontezza ad investire, dovuta all'assenza di competenze specifiche nel settore.

Dalla letteratura analizzata emerge che spesso il problema delle dimensioni degli investimenti non compatibili con le proprie attività fa da deterrente all'entrata nel settore dell'*impact investing* soprattutto per gli operatori di maggiori dimensioni come i fondi di *private equity* e *venture capital* (O'Donohoe, 2010).

Anche dalle risposte al questionario, nello specifico alle domande sui principali motivi per cui le organizzazioni non investono nel settore, si evince che la dimensione limitata degli investimenti a impatto sociale li rende poco attrattivi per gli operatori di grandi dimensioni, dal momento che i costi di *due diligence* e i costi di transazione non vengono abbattuti dalla grandezza dell'investimento e portano quindi a un abbassamento del rendimento rispetto a simili investimenti tradizionali di *private equity* e *venture capital* (Brest e Born, 2013).

Dall'indagine svolta è stato appurato che gli operatori italiani attivi nel campo della finanza a impatto sociale, soprattutto quelli specializzati, sono per la maggior parte di medio piccole dimensioni e sembrano non essere presenti grandi organizzazioni o istituzioni finanziarie che svolgono il ruolo di

aggregatori di mercato, anche creati ad hoc, come per esempio *Big Society Capital* nel Regno Unito. Il ruolo di questi soggetti potrebbe essere quello di migliorare l'accesso al capitale delle imprese sociali dal lato della domanda e creare iniziative di successo che possano attirare sempre più investitori nel mercato dell'*impact investing* ed essere replicate anche da organizzazioni senza particolari competenze specifiche nel campo degli investimenti a impatto sociale. Questa necessità si rileva anche dalle risposte al questionario: più di un operatore sostiene di non investire nel settore dell'*impact investing* anche per l'insufficiente liquidità del mercato e per la mancanza di *best practices* che facciano da guida. Si pensa quindi che sarebbe utile per un ulteriore sviluppo del mercato la presenza di soggetti di grandi dimensioni che interpretino il ruolo di trascinatori e creino una base di mercato iniziale dalla quale anche gli operatori di minori dimensioni possano prendere esempio. In questo senso il soggetto pubblico sembra essere un ottimo candidato per coordinare le varie realtà presenti sul territorio nazionale, anche promuovendo iniziative in collaborazione con privati, e far raggiungere al settore una massa critica importante. Solo così le organizzazioni più indecise e ancora ai margini del settore potranno decidere di entrare in un mercato già avviato e dotato di *best practices* da seguire e replicare su scala sempre più grande. Un'iniziativa di rilievo in questo senso è la recente creazione della piattaforma EIIP (European Impact Investing Platform), una piattaforma a disposizione sia di promotori istituzionali per la creazione di fondi chiusi specializzati nell'*impact* sia di una clientela privata alla ricerca di investimenti sociali.

La difficoltà nel trovare opportunità di *exit* dagli investimenti è un altro problema comune alle varie tipologie di operatori italiani specializzati in *equity*. Un rimedio già proposto in altri report recenti (Bartolomeo, 2012), e che si propone anche in questo contesto per risolvere tali difficoltà è la creazione di una *Social Stock Exchange* (borsa sociale) o di una piattaforma di scambio

internazionale che faciliti l'uscita dell'investitore iniziale. Tramite l'utilizzo di una borsa sociale si potrebbe riuscire a creare un consistente mercato secondario degli investimenti a impatto sociale, attualmente necessario per diminuire i fallimenti di mercato dovuti all'incapacità delle organizzazioni nel trovare un'opportunità di uscita dagli investimenti. In questo modo si riuscirebbe a incentivare anche strumenti e organizzazioni di taglia maggiore ad intervenire nel mercato in un secondo round di investimento.

Questa tipologia di piattaforme nasce appunto con l'obiettivo di mobilitare capitali verso il campo dell'*impact investing* ma, considerando quelle già esistenti in altri paesi, ci si chiede se esse stiano effettivamente generando liquidità nel mercato e se forniscano uguali opportunità di accesso al capitale per tutte le tipologie di imprese (sia quelle *profit* sia quelle *non profit*). Esplorando alcuni esempi di piattaforme attive si nota che la maggior parte di esse si concentra sulle *primary transactions* ma meno sul mercato secondario. Esse inoltre offrono opportunità di investimento soprattutto per le imprese *profit*: si veda come esempio *The London Social Stock Exchange* presente nel Regno Unito da Giugno 2013.

In conclusione, le *Social Stock Exchanges* contribuiscono alla formazione di un mercato e alla stipulazione di un numero maggiore di *deal*, ma rimane irrisolto il bisogno di trovare delle *exit strategies* per gli investimenti e la creazione di un solido mercato secondario (Mendell e Barbosa, 2013)

Un'altra tipologia di investimenti a impatto sociale possibile per la categoria delle *large corporations* che non è stata intercettata dal questionario ma emerge dalla letteratura è quella del *Corporate Impact Venturing*: attività di investimento in *start up* con il desiderio di realizzare impatti sociali e ambientali che favoriscano la comunità circostante. Molte *start up* incontrano

problemi durante la prima parte del loro ciclo di vita a causa dell'onerosità della fase di lancio sul mercato. Se fossero affiancate da *large corporations* tramite il *Corporate Impact Venturing* potrebbero usufruire di benefici immediati grazie all'offerta da parte delle imprese di grandi dimensioni di consulenze manageriali, servizi a valore aggiunto e conoscenze di rete. Rispetto ai tradizionali fondi di private equity e venture capital, con il Corporate Impact Venturing si tende ad effettuare investimenti mediamente più piccoli, ma questo vale anche per le operazioni di impact investing: hanno dimensioni più contenute rispetto agli investimenti tradizionali (Martin, 2015). Questa caratteristica comune fa pensare che un collegamento tra i due settori potrebbe essere un'opportunità inesplorata che migliorerebbe l'incontro tra domanda e offerta di capitali.

Limitazioni della ricerca e possibili direzioni future.

Essendo questo il primo anno in cui è stata svolta l'indagine sul lato dell'offerta non è stato possibile confrontare i dati ottenuti con dati di anni precedenti. Si ritiene che sarebbe utile nel corso dei prossimi anni continuare un'indagine di questo tipo sul lato dell'offerta di capitali nel mercato italiano della finanza a impatto sociale in modo da collezionare sempre più informazioni sul settore e avere la possibilità di capire il livello e la velocità di crescita del mercato grazie anche alla comparazione con i dati degli anni precedenti. Proseguendo per questa strada sarebbe utile riuscire ad ampliare il campione di organizzazioni a cui far compilare il questionario, soprattutto per quelle tipologie di operatori di cui si è riusciti a raccogliere solo poche risposte, così da avere dei dati sul settore sempre più realistici e completi e non più parziali. Una parte che potrebbe essere interessante aggiungere ai questionari nel caso di indagini successive è quella relativa alla misurazione dell'impatto sociale generato. Il tema della misurazione dell'impatto generato dalle imprese investite attraverso le attività e i progetti finanziati dagli investitori ha assunto infatti particolare

importanza pertanto si ritiene utile ottenere dei dati sull'importanza percepita della misurazione dell'impatto da parte degli investitori dal lato dell'offerta. In questo modo si potrebbe capire se le metriche (come GIIRS⁶ e IRIS⁷) e i nuovi indicatori utilizzati dalle imprese sociali siano adatti e in linea con ciò che viene richiesto dagli investitori.

Tutto quello che è stato esposto finora riguarda esclusivamente il lato dell'offerta di capitali nel campo dell'*impact investing*, che è stato scelto come oggetto di analisi ma non è l'unico fulcro di sviluppo del settore. Esso infatti potrà andare incontro a una veloce crescita solo se insieme all'offerta si svilupperà di pari passo anche la domanda di capitali e si verificherà una sempre maggiore disponibilità di opportunità di investimento valide, con un auspicato allineamento tra domanda e offerta.

Per continuare il lavoro, si ritiene che possa essere utile nel corso del prossimo anno svolgere un'indagine simile a quella appena finita ma focalizzata sul lato della domanda di capitali del settore italiano della finanza a impatto sociale, in modo da andare a intercettare e mappare le imprese sociali, le cooperative sociali e tutte quelle iniziative di imprenditorialità sociale che nascono all'interno dei confini italiani. Avendo i dati su entrambe le parti del settore italiano dell'*impact investing* sarebbe possibile svolgere ulteriori analisi anche incrociate, comparando i risultati ottenuti dall'indagine sulla domanda con quelli ottenuti dall'indagine svolta sull'offerta.

⁶ GIIRS: Global Impact Investing Rating System.

⁷ IRIS: Impact Reporting and Investment Standards.

7. CONCLUSIONI

In quest'ultimo capitolo verranno riassunte le varie fasi del lavoro di tesi svolto e successivamente verranno esposti i risultati complessivi a cui si è giunti. Nella prima parte si è cercato di inquadrare il settore dell'*impact investing* e di capire come nasce la spinta delle organizzazioni ad operare in questo campo. Consultando la letteratura esistente, il settore dell'*impact investing* è stato ben definito e posizionato all'interno del mercato. Dal momento che nel settore è ancora presente una certa confusione terminologica, è stata data una definizione precisa di finanza a impatto sociale alla quale ci si è attenuti per l'intero svolgimento del lavoro. Si è poi fatta chiarezza sulle differenze tra essa e altri campi più tradizionali e già più sviluppati come quello della *Corporate Social Responsibility* (CSR) e dei *Socially Responsible Investments* (SRI). L'*impact investing* si distingue dall'esclusione negativa che caratterizza queste altre tipologie di investimento principalmente per l'intenzionalità dell'investitore e per la proattività con cui sono svolti gli investimenti. E' stata inoltre accennata, senza voler entrare troppo nello specifico, l'importanza della misurazione dell'impatto generato dagli investimenti. Questo argomento presenta ancora numerose problematiche, principalmente legate a due difficoltà:

- La difficoltà nel misurare aspetti qualitativi utilizzando indicatori quantitativi.
- La difficoltà nel trovare delle serie di indicatori che possano essere utilizzati in maniera uniforme dalle organizzazioni attive nel settore in modo che ci sia la possibilità di comparare gli impatti generati dai differenti soggetti.

L'analisi della letteratura è stata incentrata sul mercato estero dell'*impact investing*, più nello specifico sul mercato dei paesi pionieri, già più ricco di studi e report. Grazie a un'analisi del mercato della finanza a impatto sociale dei paesi in cui essa è già in una fase successiva, si è cercato di capire il livello di sviluppo del settore italiano. Si sono analizzate le principali tipologie di

operatori presenti dal lato della domanda e dal lato di intermediari e offerta di capitali. Nel prosieguo del lavoro si è deciso di focalizzarsi sul lato dell'offerta di capitali e sulle cause di fallimento del mercato legate ad essa, cercando di arrivare a capire le dimensioni del mercato italiano attuale e i possibili sviluppi futuri. Nell'analisi della letteratura si è toccato l'argomento relativo allo sviluppo dell'*impact investing* nei mercati emergenti e ai relativi rendimenti. Osservando i risultati di alcune indagini recentemente svolte è emerso che i paesi in via di sviluppo racchiudono un enorme potenziale per lo sviluppo della finanza a impatto sociale e che i rendimenti associati agli investimenti in tali paesi sono mediamente più alti dei rendimenti di investimenti simili in paesi sviluppati. Non si è però continuato ad analizzare i mercati dei paesi in via di sviluppo perché la loro conformazione e le loro caratteristiche sono diverse da quelle del mercato italiano, oggetto del lavoro.

Concentrandosi sul lato dell'offerta di capitali, sono state individuate le diverse tipologie di organizzazioni che operano nel mercato italiano dell'*impact investing*: *private equity* e *venture capital*, fondazioni, istituti di credito, società di microcredito, piattaforme di *crowdfunding*, incubatori e acceleratori di impresa, *business angels*, *family offices*, *large corporations*, imprese assicuratrici, HNWI e *mass retail*. Per ogni tipologia individuata sono state esposte le principali caratteristiche emerse dalla letteratura aiutandosi quando possibile con una *best practice* per rendere più chiare le modalità di azione grazie a un esempio concreto e per provare a capire quali siano le classi di attori con maggiori potenziali.

Dopo un'analisi della letteratura che ha permesso di fare chiarezza sui principali operatori presenti nel settore, il lavoro è proseguito con la costruzione di un questionario da somministrare agli operatori italiani che fanno parte delle categorie sopracitate. Vista l'eterogeneità degli operatori, è

stato costruito un questionario differente per ogni tipologia di organizzazioni. Il questionario è stato somministrato a un campione di 1393 organizzazioni e sono state raccolte 110 risposte: il tasso di risposta è stato quasi 8%. Grazie ai dati raccolti sono state condotte diverse analisi sulle aree geografiche e i settori di attività, sulla dimensione degli operatori e sul numero di persone coinvolte nel settore, sulle motivazioni per cui le organizzazioni effettuano o non effettuano investimenti di finanza a impatto sociale. Non è però stato possibile svolgere delle analisi dettagliate per ogni tipologia di operatori perché alcune di esse hanno registrato un tasso di risposta al questionario troppo basso.

Dai dati ottenuti dal questionario, relativi agli anni 2014 e 2015, è emerso come il settore italiano dell'*impact investing* non abbia ancora pienamente superato la fase di *marketplace building*, la maggior parte degli operatori attivi nel settore sono infatti organizzazioni specializzate, mentre gli investitori *mainstream* solo di recente hanno cominciato ad affacciarsi nel settore. Delle organizzazioni che hanno risposto al questionario il 54% ha dichiarato di essere già attiva nel settore. In totale è stato intercettato un ammontare totale di 7,1 miliardi di euro di offerta di capitali. Dal momento che solo una parte degli operatori che componevano il campione ha risposto al questionario, questa cifra non vuole rappresentare il totale del mercato italiano della finanza a impatto sociale, ma si ritiene che la maggior parte degli operatori italiani effettivamente attivi nel settore dell'*impact investing* abbia risposto al questionario perciò si stima che la dimensione del mercato italiano sia attualmente di poco superiore ai dieci miliardi di euro. Questo valore è in linea con le previsioni effettuate nel 2014 dalla *Social Impact Investment Task Force*: 28,9 miliardi di euro al 2020. Supposto infatti un valore totale del mercato di 10 miliardi di euro al 2015, si potrà arrivare al valore stimato per il 2020 se il mercato continuerà ad espandersi con una crescita annua del 23,5%.

Dell'ammontare totale intercettato, gran parte dell'offerta proviene dagli istituti di credito, che si rivelano essere gli operatori principali del settore italiano grazie anche all'ampia gamma di prodotti di finanza a impatto sociale che offrono alla clientela. Vista la numerosità di clienti *retail* con cui sono in rapporto, gli istituti di credito si candidano anche per essere, insieme al soggetto pubblico, la classe di operatori principale per avvicinare in un prossimo futuro gli investitori *retail* al settore dell'*impact investing*: una delle sfide principali da vincere per permettere una crescita più veloce del settore. Altre categoria di operatori che risultano svolgere un ruolo importante nel settore sono i *family offices* e i fondi di *private equity* e *venture capital* per la loro grande disponibilità di capitali da investire, le società di microcredito e le fondazioni perché organizzazioni piuttosto attive nel settore anche con le attività principali che svolgono.

I principali settori in cui si investe il capitale sono istruzione e formazione, sanità e salute, ambiente e sostenibilità, politiche sociali, servizi alla persona e alla comunità. Tuttavia i settori che sono risultati teatro di attività e investimenti a impatto sociale sono molto numerosi. Ciò conferma come l'*impact investing* sia un settore trasversale ai segmenti di mercato tradizionali. Un'ulteriore caratteristica che sembra connotare gli operatori del settore è il fatto che, nonostante alcune categorie di organizzazioni dispongano di grosse somme di capitali, quasi tutte coinvolgono un numero esiguo di persone: l'*impact investing* in Italia è ancora un settore per pochi soggetti specializzati.

Dal questionario somministrato si sono delineate due categorie di organizzazioni attive nella finanza a impatto sociale dal lato dell'offerta di capitali. La prima categoria è costituita dalle organizzazioni attive nell'*impact investing* perché in linea con la propria etica, cultura e *mission*. I componenti di questa categoria sembrano porre più attenzione all'impatto generato che al

ritorno finanziario. Della seconda categoria fanno parte le organizzazioni che fanno finanza a impatto sociale principalmente per avere un ritorno di immagine e per apparire migliori agli occhi dei propri stakeholders.

Per quanto riguarda lo sviluppo futuro del settore, i dati raccolti non fanno pensare ancora a una possibile rapida crescita del settore e ad un salto di scala nel corso dei prossimi due o tre anni. Delle organizzazioni interrogate che hanno dichiarato di non svolgere finanza a impatto sociale solo il 5% di esse pensa di entrare nel settore nel corso del prossimo anno. Questo nonostante la conoscenza piuttosto diffusa del settore. I principali fattori che sono stati individuati, a partire sia dal questionario sia dalla letteratura, che sembrano limitare la crescita del settore e frenano gli investitori sono i seguenti:

- Dimensioni non compatibili tra investimenti a impatto sociale e investimenti tipicamente effettuati dalle organizzazioni interrogate. Spesso le organizzazioni (per esempio i fondi di *private equity* e i *family offices*) sono di grandi dimensioni mentre le opportunità di investimento a impatto sociale hanno dimensioni più limitate. Ciò scoraggia queste organizzazioni a investire nel settore perché avrebbero maggiori difficoltà nell'abbattere i costi di transazione e di *due diligence* con conseguenze negative sul rendimento.
- Difficoltà nel trovare *exit options*. Il mercato, in particolare quello secondario, dell'*impact investing* sembra essere poco liquido. Le organizzazioni sono poco propense ad investire capitale anche perché in un secondo momento non è facile trovare un'opportunità di uscita dall'investimento. Per alleviare il problema rilevato, è stata proposta la creazione di una *Social Stock Exchange* con l'intento di creare un mercato secondario liquido e facilitare così l'uscita dell'investitore iniziale.
- Scarsità di intermediari e mancanza di *track record*. Una differenza rispetto ai mercati dei paesi più sviluppati nell'*impact investing*, per esempio il Regno

Unito, è la mancanza di grandi organizzazioni o di istituzioni finanziarie che facciano da aggregatori del mercato e veicolino i capitali provenienti dagli investitori più piccoli nelle migliori opportunità potenziali di investimento. Dal questionario è emerso che gli investitori *mainstream* non sembrano ancora propensi ad investire nel settore perché mancano delle *best practices* di operatori pionieri che diano un modello da seguire e replicare.

- Inadeguata prontezza ad investire, dovuta all'assenza di competenze specifiche nel settore.

Quelli appena esposti in modo sintetico sono i principali risultati della ricerca. Il lavoro era una ricerca sperimentale che ha preso questa direzione in corso di svolgimento, solo in un secondo momento si è deciso di approfondire il lato dell'offerta di capitali quindi inizialmente era difficile prevedere a che risultati si sarebbe giunti. Grazie al questionario non sono stati ottenuti dei dati sufficienti per poter capire le caratteristiche connotative del lato dell'offerta del mercato italiano della finanza a impatto sociale. Un limite del lavoro svolto è infatti rappresentato dal basso tasso di risposta al questionario. Questa metodologia scelta per l'acquisizione dei dati, sebbene abbia diversi punti di forza e i dati siano raccolti in forma anonima, non incentiva gli interrogati a rispondere. In un secondo momento si è cercato di aumentare il tasso di risposta attraverso un *follow-up* telefonico che ha permesso di ottenere un numero sufficiente di risposte. In questo modo si è capito quali sono le tipologie di organizzazioni che contribuiscono al mercato e che hanno i maggiori potenziali di sviluppo, quali sono i settori in cui investono tali organizzazioni e quali sono le modalità di investimento prescelte. Tuttavia per avere un quadro più chiaro del mercato italiano dell'*impact investing* sarebbe opportuno continuare il lavoro cercando di raggiungere una percentuale maggiore del campione affidandosi ad altri metodi di indagine per avere dati più completi e statisticamente significativi oppure organizzando una ricerca dalla parte della

domanda di capitali, magari con un questionario simile a quelli usati in questo lavoro, in modo da avere a disposizione i dati sia degli operatori dell'offerta sia degli operatori della domanda. Si potrebbero così confrontare i dati e osservare un eventuale allineamento tra le due parti o le principali differenze. Un ostacolo al proseguimento del lavoro in questa direzione è rappresentato dalla numerosità delle organizzazioni dal lato della domanda di capitali. Si dovrebbero includere nel campione da interrogare tutte le imprese sociali, cooperative sociali e *benefit corporations* italiane: un numero decisamente maggiore rispetto a quello del campione utilizzato per l'offerta di capitali.

8. BIBLIOGRAFIA

Achleitner, A., Heinecke, A., Noble, A., Schoning, M., Spiess-Knaffl, W. (2011). *Social investment manual. An introduction for social entrepreneurs.*

Arosio, M. (2011). *Impact investing in emerging markets. Issues for responsible investors.* Singapore: Responsible Research.

Ayawongs, N. et al. (2007). *Development and future challenges of business incubators in Thailand.*

Balbo, L. (2014). *Towards a better understanding of impact investing.* Milano: Impact Investing Lab, SDA Bocconi.

Bandera, L. (2012). *Le fondazioni di comunità in Italia: Uno sguardo d'insieme. Percorsi di secondo welfare.*

Bandera, L. (2014). *Etimos Foundation e il microcredito a misura di Italia. Percorsi di secondo welfare.*

Barresi, G. (2013). *La rendicontazione economica e sociale nelle fondazioni. Profili di trasparenza e accountability nell'esperienza italiana.* Milano: F. Angeli.

Bartolomeo, M. (2012). *Capitali di rischio per imprese ad alto valore ambientale e sociale.* Milano: Make a Cube.

Bartolomeo, M., Boccia, M., Zanoni, D. (2013). Social venture incubator. A new instrument for supporting social business.

Bell, B. & Haugh, H. (2015). Exploring institutional field emergence: insights from social investment.

Boulton, L. (23/04/2013). MFO thrives in impact investing focus. Private Wealth.

Brandstetter, L. & Lehner, M. (2015). Opening the market for impact investments: the need for adapted portfolio tools. *Entrepreneurship Research Journal*.

Brest, P. & Born K. (2013). Unpacking the impact in impact investing. Stanford Social Innovation Review.

Bugg-Levine, A. & Emerson, J. (2011). Impact investing. Transferring how we make money while making a difference.

Carrera, D., Meneguzzo, M., Messina, A. (2008). Incubatori di impresa sociale, volano di sviluppo sociale. Trento: Impresa Sociale.

Cavadini, A., Guadagno, P., Murelli, S., Pitotti, G., Sobacchi, G. (2014). Introduzione alla finanza sociale - Quaderno Sodalitas. Fondazione Sodalitas.

Chowdhry, B., Davies, S. W., Waters, B. (2014). Incentivizing impact investing.

Clark, C., Emerson, J., Thornley, B. (March 2012). The impact investor. The need for evidence and engagement.

Drexler, M. & Noble, A. (2013). Impact investing: From the margins to the mainstream. World Economic Forum.

Drexler, M., Noble, A., Leytes, M. (2014). Impact investing: a primer for family offices. World Economic Forum.

Dupuy, F. & Langendorff, C. (2014). Bringing mass retail to impact investing: the French "90/10" solidarity investment funds.

Emerson, J. (2003). The blended value proposition: Integrating social and financial returns. *California Management Review*, Vol. 45, No. 4.

Felici, R., Gobbi, G., Pico, R. (2012). Il credito al terzo settore in tempo di crisi. Servizio studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia.

Fondazione Lang (2014). Impact investing, la nuova frontiera della finanza sostenibile. *Philanthropy insights*, No. 2.

Forum per la Finanza Sostenibile & Ania (2014). Imprese assicuratrici e l'investimento responsabile.

Freireich, J. & Fulton, K. (2009). Investing for social and environmental impact. Monitor Institute.

Friedman, M. (13/09/1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*. September 13, 1970.

Geobey, S., Westley, F. R., Weber, O. (2012). Enabling social innovation through developmental social finance. *Journal of social entrepreneurship* 3(2): 151-65.

Glänzel, G. & Scheuerle, T. (2015). Social impact investing in Germany: current impediments from investors' and social entrepreneurs' perspectives. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Non-profit Organizations*.

Hazenberg, R., Seddon, F., Denny, S. (2014). Intermediary perceptions of investment readiness in the UK social investment market. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Non-profit Organizations*.

Jackson, E. T. (2013). Interrogating the theory of change: evaluating impact investing where it matters most. *Journal of sustainable finance & investment*. 3(2): 95-110.

Johnson, K. & Lee, H. (2013). Impact investing: a framework for decision making. Cambridge Associates LLC.

Lazzarini, S. et al. (2014). The best of both worlds? Impact investors and their role in the financial versus social performance debate.

Levine, R. (2014). Who pays for scale? A theoretical economic analysis of impact investing.

Lyon, F. & Baldock, R. (June 2014). Financing social ventures and the demand for social investment.

Maino, F. & Ferrera, M. (November 2013). Primo rapporto sul secondo welfare in Italia. *Percorsi di secondo welfare*. Centro Einaudi.

Malanchini, F. & Dal Maso D. (2014). Impact investing: come coniugare ritorno economico ed impatto positivo.

Malanchini, F. (8-9/10/2014). Intervista di Fondazione Lang Italia. Milano.

Manini, R. & Musile Tanzi P. (February 2013). Le dinamiche della ricchezza in tempi di crisi. *Economia & Management*.

Martin, M. (2013a). Making impact investible. Impact economy Working Paper Vol.4.

Martin, M. (2013b). Status of the social impact investment market: a primer. Impact Economy.

Martin, M. (2015). Driving innovation through corporate impact venturing: a primer on business transformation.

Martini, A. & Romano, B. (2008). Quale valutazione per le fondazioni grantmaking?. Torino: Fondazione Giovanni Agnelli.

Mazzucato, F. (11/10/2013). Impact Investing, l'Italia muove i primi passi. Intervista di Main Street Partners.

Mendell, M. & Barbosa, E. (2013). Impact investing: a preliminary analysis of emergent primary and secondary exchange platforms. *Journal of sustainable finance & investment*. 3(2).

Moran, B. & Rohleder, S. (2012). Delivering public service for the future: navigating the shifts. Accenture.

Neighbor, H. & Ulrich, G. (2010). Money for good. Impact investing overview. Hope Consulting.

Nicholls, A. & Paton, R. (2009). Emerging resource flows for social entrepreneurship: theorizing social investment. The Open University.

O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y. (2010). Impact investment: an emerging asset class. JP Morgan.

Perrini, F. & Vurro C. (2010). Modelli e processi d'investimento nell'innovazione sociale. Egea.

Phillips, Hager, North Investment Management (2010). An overview of impact investing.

Randazzo, R. (01/01/2013). La via italiana all'impact investing. Intervista su VITA non profit magazine: 81.

Rizzello, A., Migliazza, M. C., Care, R., Trotta, A. (2015). Social impact investing: a model and research agenda.

Simon, J. & Barmeier, J. (2010). More than money: impact investing for development. The center for global development.

Social Impact Investment Task Force (2014). La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia.

Vecchi, V., Casalini, F., Balbo, L., Caselli, S. (2014). Impact investing: a new asset class or a societal refocus of venture capital? Milano: Impact Investing Lab, SDA Bocconi.

9. SITOGRAFIA

URL: www.mspartners.org

URL: www.thegiin.org/impact-investing/

URL: www.microfinanza-italia.org/microfinanza.php

URL: www.aifi.it/associati/

URL: www.eurosif.org/about/mission/

URL: www.humanfoundation.it/ita/cosa-facciamo/research&advocacy.html

URL: www.i-fab.it/che-cosa-offre-fab/

10. ALLEGATI



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Private Equity e Venture Capital

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde

5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Dimensioni del fondo

7. Numero dei dipendenti totali (Fondo e SGR)

8. Totale Asset Gestiti (2014)

a. Qual è la percentuale relativa ad investimenti al di fuori dell'Italia?

9. Siete già attivi nel settore degli investimenti ad impatto sociale? (Sì/No)

SE ALLA 9 RISPONDE SÌ:

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

10. Quante e quali attività sono state svolte tra le seguenti?

Investimenti (numero)

10.1 Ammontare totale degli investimenti effettuati?

10.2 In quali segmenti di mercato sono stati principalmente effettuati gli investimenti?

- Early stage
- Expansion
- Buyout
- Turnaround
- Replacement

Early stage: investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un'impresa.

Expansion: investimento in capitale di rischio effettuato nelle fasi di sviluppo di un'impresa, che prevede un aumento di capitale finalizzato ad espandere un'attività già esistente.

Buyout: acquisizione di un'impresa facendo ricorso al capitale di debito che verrà rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa.

Turnaround: operazione con la quale un investitore in capitale di rischio acquisisce un'impresa in dissesto finanziario con il fine di ristrutturarla e renderla di nuovo competitiva sul mercato.

Replacement: investimento finalizzato alla riorganizzazione della compagine societaria di un'impresa, il cui investitore nel capitale di rischio si sostituisce ai soci non più legati all'impresa.

10.3 In che percentuale sono stati investimenti “initial” e in che percentuale “follow on”?

Initial: è il caso di nuove aziende che ricevono per la prima volta un finanziamento da parte di un operatore di Private Equity.

Follow on: si tratta di ulteriori investimenti in operazioni già avviate.

10.4 Area territoriale principale degli investimenti effettuati?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

10.5 In quali settori operano le imprese target?

- Istruzione e formazione
- Sanità e salute
- Ambiente e sostenibilità
- Ricerca e ICT
- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero e commerciale
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale
- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

10.6 Quali sono le principali classi di fatturato delle imprese target? [in Mln di €]

- 0 - 1
- 1 - 5
- 5 - 10
- 10 - 50
- > 50

Disinvestimenti (anche parziali) (numero)

10.7 Ammontare totale dei disinvestimenti

10.8 Quali sono state le tipologie principali di disinvestimento?

- Trade sale
- Vendita ad altri investitori di Private Equity
- IPO / Cessione sul mercato azionario
- Write off (liquidazione o fallimento)
- Buyback o altro

Trade sale: vendita della partecipazione a partner industriali.

IPO: quotazione dell'impresa sul mercato azionario a cui segue la vendita delle azioni sul mercato borsistico.

Write off: disinvestimenti per operazioni non andate a buon fine o annullamento del valore della partecipazione in seguito al fallimento dell'impresa.

Buyback: riacquisto della quota di partecipazione da parte del manager o di altri azionisti.

Raccolte di capitali (numero)

10.9 Ammontare totale raccolto

11. Qual è la Management Fee media? (in percentuale di asset gestiti)

12. Qual è la Incentive Fee media? (in percentuale di asset gestiti)

13. Quanti investimenti attivi in portafoglio a fine 2014?

14. Controvalore totale (al costo d'acquisto) delle partecipazioni detenute a fine 2014?

15. Qual è stato il Capital Gain medio del fondo nel 2014?
16. Quanto spesso oltre all'erogazione di fondi si è verificato anche un apporto di know-how manageriale o di conoscenze tecniche/scientifiche?
- Mai
 - Raramente
 - Spesso
 - Sempre
17. Quanto spesso l'erogazione di fondi è stata effettuata insieme a un altro intermediario di Private Equity? (Operazione in sindacato)
- Mai
 - Raramente
 - Spesso
 - Sempre
18. Per selezionare l'investimento, quanta attenzione si pone ai seguenti temi? (scala da 1 a 4?)
- Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)
 - Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
 - Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)
 - Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
 - Capacità di produrre innovazione
19. Che percentuale rappresentano i progetti finanziati sul totale dei progetti valutati?
20. Qual è il motivo principale per cui sono stati scartati i progetti valutati ma poi non finanziati?
- Caratteristiche del management
 - Caratteristiche del prodotto/servizio
 - Caratteristiche del mercato
 - Caratteristiche finanziarie
 - Scarsa capacità di produrre innovazione

- Mancanza di competenze specifiche nel campo della finanza ad impatto sociale
- Altro (specificare)

21. Sono state effettuate anche donazioni?

22. Se sì. Ammontare totale?

23. Nel corso del prossimo anno prevedete di aumentare/mantenere invariata/diminuire la quota percentuale di investimenti nel campo della finanza ad impatto sociale?

24. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

25. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

SE ALLA 9 RISPONDE NO:

10. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale?
(Sì/No)

11. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo campo? (Sì/No)

12. Se sì, quali sono i motivi per cui non vi avete effettuato investimenti?

- Rendimenti troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio delle imprese troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività del fondo
- Mancanza di agevolazioni fiscali effettive
- Profilo di investimento troppo di lungo periodo
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Mancanza di “Best Practices” come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Altro (Specificare)

13. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell’arco del prossimo anno? (Sì/No)

14. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti positive iniziative di altri operatori di Private Equity e Venture Capital
- Altro (Specificare)

15. Che percentuale “X” fatto 100 il totale del fondo avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- < 1%
- 1% < X < 5%
- 5% < X < 10%
- 10% < X < 25%

- $25\% < X < 50\%$
- $> 50\%$



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Società di Gestione del Risparmio (SGR)

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero dei dipendenti totali (Fondi e SGR)
7. Totale Asset Gestiti (2014)
 - a. Qual è la percentuale relativa ad investimenti al di fuori dell'Italia?
8. Che tipo di fondi viene gestito dalla società?
 - Fondo aperto
 - Fondo chiuso di Private Equity
 - Fondo chiuso immobiliare
9. A quanto ammontano le commissioni di gestione? (in percentuale sul totale del patrimonio del fondo)
10. A quanto ammontano le commissioni di ingresso nel fondo?
11. Qual è la durata (in anni) del fondo?
12. Siete già attivi nel settore degli investimenti ad impatto sociale? (Sì/No)

SE ALLA 12 RISPONDE SÌ:

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

13. Qual è la percentuale di capitali investiti nel campo dell'Impact Investing sul totale del capitale gestito?
 - < 1%
 - $1\% < X < 5\%$
 - $5\% < X < 10\%$
 - $10\% < X < 25\%$
 - $25\% < X < 50\%$
 - > 50%
14. In quali settori del mercato viene principalmente investito il capitale gestito?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT

- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero e commerciale
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale
- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

15. Area territoriale principale degli investimenti effettuati?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

16. Nel corso del prossimo anno avete intenzione di diminuire/aumentare/mantenere invariata la percentuale di capitali investiti nel campo dell'impact investing?

17. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

18. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione

- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

SE ALLA 12 RISPONDE NO:

13. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale?
(Sì/No)

14. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo campo? (Sì/No)

17. Se sì, quali sono i motivi per cui non vi avete effettuato investimenti?

- Rendimenti troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio delle imprese troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività del fondo
- Mancanza di agevolazioni fiscali effettive
- Profilo di investimento troppo di lungo periodo
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Mancanza di "Best Practices" come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Altro (Specificare)

18. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno? (Sì/No)

19. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti positive iniziative di altri fondi di SGR
- Altro (Specificare)

20. Che percentuale “X” fatto 100 il totale del patrimonio del fondo avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- < 1%
- $1\% < X < 5\%$
- $5\% < X < 10\%$
- $10\% < X < 25\%$
- $25\% < X < 50\%$
- > 50%



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Microcredito

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Definizione di microcredito

Microcredito per le attività imprenditoriali o di lavoro autonomo: è concesso a persone fisiche, società di persone o società cooperative ed è finalizzato all'avvio o all'esercizio di un'attività di lavoro autonomo o di microimpresa. Il finanziamento concesso deve essere di ammontare massimo pari a 25.000,00 Euro, non deve essere assistito da garanzie reali e deve essere affiancato da un'attività ausiliaria di assistenza e monitoraggio dei soggetti beneficiari.

Microcredito sociale: finanziamenti concessi alle persone fisiche precedentemente individuate possono essere erogati dal soggetto finanziatore solo in via non prevalente, sono di importo pari o inferiore a 10.000,00 Euro e non prevedono la prestazione di una garanzia reale.

[Testo Unico Bancario]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società

2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Volume dei Crediti (2014)
 - a. Qual è la percentuale relativa ad erogazioni a soggetti che hanno sede al di fuori dell'Italia?
7. Dimensione dell'organico (numero di dipendenti totali)

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

8. I destinatari dei crediti erogati sono:
 - Società (Microcredito all'impresa)
 - Persone fisiche (Microcredito sociale)
 - Entrambi

Microcredito all'impresa

- 8.1 Ammontare Totale
- 8.2 Entità del prestito medio
- 8.3 Durata del prestito medio
- 8.4 Entità del prestito massimo (Non si fanno prestiti superiori a tot €)
- 8.5 Tasso di insolvenza
- 8.6 In che settore operano le imprese creditrici?
 - Istruzione e formazione

- Sanità e salute
- Ambiente e sostenibilità
- Ricerca e ICT
- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero e commerciale
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale
- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

8.7 In che area geografica operano le imprese debitrice?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

8.8 Il tasso di interesse applicato è:

- Zero
- Inferiore rispetto a quello di mercato
- Circa pari a quello di mercato
- Maggiore di quello di mercato

8.9 Quanto spesso oltre all'erogazione del finanziamento si è verificato anche un apporto di know-how manageriale o di conoscenze tecniche/scientifiche?

- Mai
- Raramente
- Spesso
- Sempre

8.10 Per selezionare il finanziamento, quanta attenzione si pone ai seguenti temi? (scala da 1 a 4?)

- Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)
- Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
- Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)

- Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
- Capacità di produrre innovazione
- Garanzie offerte

8.11 Che percentuale rappresentano (in numero) i finanziamenti approvati sul totale dei finanziamenti richiesti?

8.12 Qual è il motivo principale per cui sono stati esclusi i finanziamenti richiesti ma poi non finanziati?

- Caratteristiche del management
- Caratteristiche del prodotto/servizio
- Caratteristiche del mercato
- Caratteristiche finanziarie
- Scarsa capacità di produrre innovazione
- Scarse garanzie offerte
- Altro (specificare)

Microcredito sociale

9.1 Ammontare Totale

9.2 Entità del prestito medio

9.3 Durata del prestito medio

9.4 Entità del prestito massimo (Non si fanno prestiti superiori a tot €)

9.5 Tasso di insolvenza

9.6 In che area geografica risiedono i debitori?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

9.7 Il tasso di interesse applicato è:

- Zero
- Inferiore rispetto a quello di mercato
- Circa pari a quello di mercato
- Maggiore di quello di mercato

10. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

11. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Operatori bancari

**“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]*

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Totale Attivo

7. Volume dei Crediti
8. Dimensione dell'organico totale
9. Quali sono i prodotti offerti?
 - Prestiti / Mutui / Fidi
 - Breve Termine
 - Medio / Lungo Termine
 - Autoliquidante
 - Altro chirografario
 - Altro (Specificare)
10. Quali sono i principali strumenti di raccolta?
 - Depositi
 - Obbligazioni
 - Fideiussioni
 - Piani di accumulo
 - Polizze di investimento
 - Servizio di consulenza
 - Previdenza complementare
 - Buoni postali
 - Azioni
 - Certificati
 - Altro (Specificare)

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale*, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

11. Che percentuale rappresentano le attività di finanza ad impatto sociale (compresi i crediti) sul totale dell'attivo?
 12. Qual è il corrispondente volume in Euro?
- SE ALLA 11 RISPONDE ZERO:**
13. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale?
 14. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo settore? (Si/No)

15. Se sì, quali sono i motivi principali per cui non avete concretizzato alcun investimento nel settore?

- Rendimenti medi troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio degli investimenti troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le proprie attività
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di “Best Practices” da prendere come esempio
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Altro (Specificare)

16. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell’arco del prossimo anno? (Sì/No)

17. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il settore sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti esperienze positive di altri istituti di credito
- Altro (Specificare)

18. Se sì, che percentuale rispetto al totale dell’attivo pensate di dedicare agli investimenti ad impatto sociale nell’arco del prossimo anno?

SE ALLA 11 RISPONDE UNA PERCENTUALE DIVERSA DA ZERO:

13. Tra i prodotti offerti quali sono relativi alla finanza ad impatto sociale⁸?

- Depositi
- Prestiti / Mutui / Fidi
- Obbligazioni
- Fideiussioni
- Piani di accumulo
- Polizze di investimento
- Servizio di consulenza
- Previdenza complementare
- Buoni postali

⁸ In riferimento agli strumenti che rappresentano una possibilità per effettuare attività di finanza ad impatto sociale per il cliente.

- Azioni
- Certificati
- Altro (Specificare)

14. Per ogni risposta barrata alla 13: Per quale ammontare?

15. Entità del prestito medio

16. Durata del prestito medio

17. Tasso di insolvenza (informazioni riferite al bilancio del 2014):

- % Sofferenze
- % Incagli
- % Past Due

18. Tasso di interesse attivo (sui prestiti)

- Zero
- Inferiore rispetto a quello di mercato
- Circa pari a quello di mercato
- Maggiore di quello di mercato

19. Tasso di interesse passivo (sui depositi)

- Zero
- Inferiore rispetto a quello di mercato
- Circa pari a quello di mercato
- Maggiore di quello di mercato

20. In che settore operano i debitori?

- Istruzione e formazione
- Sanità e salute
- Ambiente e sostenibilità
- Ricerca e ICT
- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero e commerciale
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale

- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

21. In che area geografica operano i debitori?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

22. Quanto spesso oltre all'erogazione del finanziamento si è verificato anche un apporto di know-how manageriale o di conoscenze tecniche/scientifiche?

- Mai
- Raramente
- Spesso
- Sempre

23. Nella valutazione del merito creditizio si considerano anche i seguenti temi? (scala da 1 a 4)

- Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)
- Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
- Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)
- Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
- Capacità di produrre innovazione
- Garanzie offerte

24. Che percentuale rappresentano i prestiti concessi sul totale dei prestiti richiesti?

25. Tra le sue attività è presente anche il Microcredito⁹? (Sì/No)

⁹*Microcredito per le attività imprenditoriali o di lavoro autonomo*: è concesso a persone fisiche, società di persone o società cooperative ed è finalizzato all'avvio o all'esercizio di un'attività di lavoro autonomo o di microimpresa. Il finanziamento concesso deve essere di ammontare massimo pari a 25.000,00 Euro, non deve essere assistito da garanzie reali e deve essere affiancato da un'attività ausiliaria di assistenza e monitoraggio dei soggetti beneficiari.

Microcredito sociale: finanziamenti concessi alle persone fisiche precedentemente individuate possono essere erogati dal soggetto finanziatore solo in via non prevalente, sono di importo pari o inferiore a 10.000,00 Euro e non prevedono la prestazione di una garanzia reale.

Se sì:

25.1 Ammontare Totale

25.2 Entità del prestito medio

25.3 Entità del prestito massimo (Non si fanno prestiti superiori a tot €)

26. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

27. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

DOMANDE AGGIUNTIVE SE ALLA 9 RISPONDE UNA PERCENTUALE DIVERSA DA ZERO MA MINORE DEL 20%:

28. Quali sono i motivi principali per cui avete concretizzato solo pochi investimenti nel settore rispetto al totale dell'attivo?

- Rendimenti medi troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio degli investimenti troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le proprie attività
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di "Best Practices" da prendere come esempio
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Altro (Specificare)

29. Avete intenzione di aumentare la quota di investimenti ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno? *(Sì/No)*

30. Se sì, che percentuale rispetto al totale dell'attivo pensate di dedicare agli investimenti ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno?

31. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno aumenterete la quota di investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il settore sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti esperienze positive di altri istituti di credito
- Altro (Specificare)



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Incubatori di Impresa

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero dei dipendenti totali
7. Svolgete qualche attività nel settore della finanza ad impatto sociale? (Sì/No)

SE ALLA 7 RISPONDE SI':

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

8. Quante imprese hanno cominciato il programma di incubazione nel corso dell'anno? (2014)
9. Quante imprese in totale beneficiavano di programmi di incubazione? (2014)
10. Qual è la percentuale di imprese (sul totale delle imprese incubate) che rispetto all'inizio del programma di incubazione ha effettivamente aumentato il proprio fatturato? (dati al 2014)
11. Il programma di incubazione è settoriale? (Specifico per imprese di un determinato settore) (Sì/No)
12. In che settore operano le imprese incubate?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT
 - Mediazione culturale e integrazione
 - Manifatturiero e commerciale
 - Arte, cultura e design
 - Turismo
 - Sport
 - Politiche sociali
 - Sviluppo territoriale
 - Servizi alla persona e alla comunità
 - Altro (Specificare)
13. In che area geografica operano le imprese incubate?
 - Nord Italia
 - Centro Italia
 - Sud Italia
14. Qual è l'ammontare totale di risorse finanziarie erogate nei confronti delle imprese incubate? (2014)

15. Quanto sottoforma di:

- Donazione
- Prestito
- Quote di partecipazione dell'impresa
- Altro (specificare)

16. Quali tra i seguenti servizi vengono offerti alle imprese incubate?

- Attività di networking
- Assistenza di marketing
- Aiuto per la gestione finanziaria
- Accesso a prestiti bancari e fondi di credito
- Scelta del team management
- Assistenza per la commercializzazione tecnologica
- Aiuto per la conformità alle normative
- Gestione del know-how
- Donazioni
- Altro (Specificare)

17. Le consulenze e le altre forme di assistenza sono offerte ad imprese che risiedono nella struttura di incubazione, in via telematica ad imprese anche lontane o entrambe?

- Imprese nella struttura di incubazione
- Imprese non risidenti nelle strutture a disposizione
- Entrambe le precedenti

18. Qual è il tempo medio che un'impresa trascorre in un programma di incubazione?

- Fino a 1 anno
- Da 1 a 2 anni
- Da 2 a 3 anni
- Da 3 a 5 anni
- Oltre i 5 anni

19. Oltre ad offrire i servizi sopracitati, quanto spesso vengono acquisite quote delle imprese incubate?

- Mai
- Raramente

- Spesso
 - Sempre
20. Se vengono acquisite quote delle imprese incubate, in che percentuale mediamente?
- < 5%
 - 5% - 10%
 - 10% - 20%
 - 20% - 30%
 - 30% - 50%
 - > 50%
21. Per selezionare le imprese da incubare, quanta attenzione si pone ai seguenti temi? (scala da 1 a 4?)
- Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)
 - Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
 - Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)
 - Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
 - Capacità di produrre innovazione
22. Che percentuale rappresentano le imprese incubate sul totale delle imprese prese in considerazione e valutate?
23. Quali sono i motivi principali per cui sono state scartate le imprese valutate ma poi non incubate?
- Caratteristiche del management
 - Caratteristiche del prodotto/servizio
 - Caratteristiche del mercato
 - Caratteristiche finanziarie
 - Scarsa capacità di produrre innovazione
 - Altro (specificare)
24. Nel corso del prossimo anno prevedete di aumentare / mantenere invariata / diminuire la quota percentuale di investimenti nel campo della finanza a impatto sociale?

25. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

26. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

SE ALLA 7 RISPONDE NO:

8. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale?

9. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare una o più tra le seguenti tipologie di investimenti in questo settore?

- Programma di incubazione di imprese sociali o start up
- Acquisizione di una quota di partecipazione in imprese sociali
- Donazioni
- Altro (Specificare)
- Nessuno dei precedenti

10. Se sì, quali sono i motivi per cui non avete proseguito?

- Rendimenti troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio delle imprese troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività dell'incubatore
- Mancanza di "Best Practices" come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Assenza di competenze specifiche nel settore della finanza a impatto sociale
- Altro (Specificare)

11. Avete intenzione di iniziare attività ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno? (Sì/No)

12. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti positive iniziative di altri incubatori di impresa
- Altro (Specificare)

13. Che percentuale "X" rispetto al totale investito per i programmi di incubazione avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- < 1%
- $1\% < X < 5\%$
- $5\% < X < 10\%$
- $10\% < X < 25\%$
- $25\% < X < 50\%$
- > 50%



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Large corporations

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde*
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico
6. Tipologia di operatore* → IMPRESA

Dati societari

7. Totale Attivo*
8. Numero dei dipendenti totali*
9. Effettuate investimenti in Corporate Social Responsibility? (Sì/No)

10. Se sì, qual è il relativo ammontare speso annualmente?
11. Effettuate qualche attività o investimento ad impatto sociale, oltre che in Corporate Social Responsibility o all'interno di essa, tra i seguenti?*

- Finanziamento di progetti
- Prestiti
- Donazioni
- Consulenza / Servizi di coaching
- Investimento in equity di un'impresa sociale o start up
- Progetti di partnership strutturata
- Programma di incubazione o accelerazione di imprese o start up
- Altro (Specificare)
- No. Nessuna delle precedenti.

SE ALLA 11 RISPONDE NO:

12. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale? (Sì/No)

13. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo settore? (Sì/No)

14. Se sì, quali sono i motivi principali per cui non avete concretizzato alcun investimento nel settore?

- Rendimenti medi troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio degli investimenti troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività dell'impresa
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Mancanza di "Best Practices" come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità nel mercato
- Altro (Specificare)

15. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno? (Sì/No)

16. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo

- Per trarre benefici in termini di immagine
- Per migliorare i rapporti con gli stakeholder e soddisfare i loro bisogni
- Viste le precedenti esperienze positive di altre imprese
- Altro (Specificare)

17. Che percentuale “X” fatto 100 il totale investito in CSR avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- < 1%
- 1% < X < 5%
- 5% < X < 10%
- 10% < X < 25%
- 25% < X < 50%
- > 50%

SE ALLA 11 RISPONDE SÌ:

12. Per ogni risposta barrata alla 11: qual è l’ammontare investito?

13. Qual è la percentuale di investimenti ad impatto sociale sul totale degli investimenti in Corporate Social Responsibility?

14. Prevedete nel prossimo anno di aumentare la quota percentuale (sul totale degli investimenti in CSR) da dedicare ad investimenti ad impatto sociale? (Sì/No)

14.1 Se no, quali sono i motivi principali per cui non avete intenzione di aumentare la quota di investimenti nel settore?

- Rendimenti medi troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio degli investimenti troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività dell’impresa
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Mancanza di “Best Practices” come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità nel mercato
- Altro (Specificare)

14.2 Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno aumenterete la quota di investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Per migliorare i rapporti con gli stakeholder e soddisfare i loro bisogni
- Viste le precedenti esperienze positive di altre imprese
- Altro (Specificare)

15. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti a impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

16. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti a impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti a impatto sociale
- Perché in linea con la cultura dell'organizzazione
- Perché lo fanno altre organizzazioni simili
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti a impatto sociale



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Fondazioni di impresa

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della fondazione
2. Nome e cognome di chi risponde
3. Ruolo nella fondazione di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Totale erogato per finanziare progetti (2014)
 - a. Qual è la percentuale relativa a progetti che operano nel settore dell'impact

investing?

b. Qual è la percentuale relativa a progetti al di fuori dell'Italia?

7. Numero dei dipendenti totali
8. Numero di collaboratori volontari

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

9. A quanto ammontano le donazioni pervenute alla fondazione in percentuale sul totale dei fondi a disposizione?
10. Che percentuale rappresentano i finanziamenti da parte dell'impresa sul totale dei fondi a disposizione?
11. Quanti progetti sono stati valutati? (2014)
12. Quanti progetti sono stati finanziati? (2014)
13. Qual è l'erogazione media per il finanziamento di un progetto?
14. Qual è la durata media dei progetti/partnership con gli enti finanziati?
15. In quali settori si collocano i progetti finanziati?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT
 - Mediazione culturale e integrazione
 - Manifatturiero e commerciale
 - Arte, cultura e design
 - Turismo
 - Sport
 - Politiche sociali
 - Sviluppo territoriale
 - Servizi alla persona e alla comunità
 - Altro (Specificare)

16. In che area geografica sono attivi i progetti finanziati?
- Nord Italia
 - Centro Italia
 - Sud Italia
17. Che percentuale rappresentano in numero i progetti co-finanziati da enti pubblici?
18. Che percentuale rappresentano in numero i progetti co-finanziati da altre fondazioni?
19. Quali sono i motivi principali per cui nella scelta dei progetti da finanziare i progetti vengono più spesso esclusi?
- Scarsa coerenza con gli obiettivi sociali prestabiliti dalla fondazione
 - Scarsa capacità di produrre innovazione
 - Scarsa fiducia nel team che propone il progetto
 - Scarsa fiducia nei servizi/prodotti che il progetto offre
 - Altro (specificare)
20. La fondazione porta avanti anche altre attività ad impatto sociale oltre al finanziamento dei progetti? (Sì/No)
21. Se sì, quale tipologia di attività?
- Consulenza / Servizi di coaching
 - Investimento in capitale di rischio in imprese sociali e start up
 - Formazione del personale delle imprese
 - Donazioni
 - Altro (Specificare)
22. Per ogni risposta barrata alla 21: Qual è il relativo impiego annuale di capitali?
- Consulenza / Servizi di coaching
 - Investimento in capitale di rischio in imprese sociali e start up
 - Formazione del personale delle imprese
 - Donazioni
 - Altro

23. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

24. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Fondazioni di origine bancaria e di comunità

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della fondazione
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo nella fondazione di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Ammontare complessivamente erogato (2014)
 - a. Qual è la percentuale relativa ad attività della fondazione nel settore dell'impact investing?
 - b. Qual è la percentuale relativa destinata a progetti ed attività al di fuori dell'Italia?
7. Numero dei dipendenti totali
8. A quanto ammontano le donazioni pervenute alla fondazione? (2014)
9. A quanto ammontano le risorse della fondazione derivate dalla gestione patrimoniale? (2014)

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente a erogazioni per progetti ad impatto sociale, effettuate in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

10. Quanti progetti sono stati finanziati? (2014)
11. In quali settori si collocano i progetti finanziati?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT
 - Mediazione culturale e integrazione
 - Manifatturiero e commerciale
 - Arte, cultura e design
 - Turismo
 - Sport
 - Politiche sociali
 - Sviluppo territoriale
 - Servizi alla persona e alla comunità
 - Altro (Specificare)
12. In che area geografica sono attivi i progetti finanziati? *(Anche se per la Legge Tremonti quasi il 90% delle risorse economiche deve essere destinato ad iniziative di carattere locale nella regione di appartenenza)*
 - Nord Italia
 - Centro Italia
 - Sud Italia

13. Quanti sono in percentuale i progetti finanziati sul totale dei progetti presentati alla fondazione?
14. Quali sono i motivi principali per cui nella scelta dei progetti da finanziare i progetti vengono più spesso esclusi?
- Scarsa coerenza con gli obiettivi della fondazione
 - Scarsa capacità di produrre innovazione
 - Mancanza di un business plan dettagliato
 - Scarsa fiducia nell'ente che propone il progetto
 - Mancanza di competenze specifiche nel campo della finanza ad impatto sociale
 - Altro (specificare)
15. La fondazione porta avanti anche altre attività o investimenti ad impatto sociale oltre al sostegno di progetti presentati da terzi? (Sì/No)
16. Se sì, che tipologia di attività?
- Consulenza / Servizi di coaching
 - Investimento in capitale di rischio di imprese sociali e start up
 - Formazione del personale
 - Donazione senza progetto
 - Altro (Specificare)
17. Per ogni risposta barrata alla 16: Qual è il relativo ammontare di capitali impiegato annualmente nell'attività?
18. Numero di persone impegnate in attività legate alla finanza ad impatto sociale?
19. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)
- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
 - Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
 - Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
 - Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
 - Per entrare in un nuovo segmento di mercato
 - Per sviluppare nuove relazioni commerciali
 - Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale

- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

20. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Family Office

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero totale di dipendenti

7. Totale Patrimonio Gestito (2014)
8. Qual è il modello di Family Office adottato?
 - Single - Family Office
 - Multi - Family Office
 - Multiclient Family Office
9. Qual è la durata media (in anni) dei servizi offerti dal Family Office a un cliente?
10. Qual è la percentuale di capitale gestito allocata in investimenti all'estero?
11. Qual è la percentuale di capitale gestito dedicata ad investimenti ad impatto sociale?
12. Quali sono i servizi offerti dal Family Office ai clienti?
 - Gestione e tutela patrimoniale
 - Gestione dello stile di vita
 - Monitoraggio dei rendimenti dei beni
 - Servizi fiscali e legali
 - Governance familiare
 - Beneficienza e filantropia
 - Trust e servizi aziendali
 - Servizi filantropici
 - Altro (Specificare)
13. Qual è il rendimento annuale medio del capitale gestito?
14. In che settori viene investito il capitale gestito?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT
 - Mediazione culturale e integrazione
 - Manifatturiero e commerciale
 - Arte, cultura e design
 - Turismo
 - Sport
 - Politiche sociali
 - Sviluppo territoriale

- Servizi alla persona e alla comunità
 - Altro (Specificare)
15. Qual è la Fee media pagata annualmente da ciascun cliente al Family Office?
(In percentuale del proprio capitale gestito)
16. Esiste un limite di patrimonio minimo prestabilito per poter accedere ai servizi del Family Office? (Sì/No)
17. Se sì, qual è il patrimonio minimo?
18. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)
- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
 - Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
 - Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
 - Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
 - Per entrare in un nuovo segmento di mercato
 - Per sviluppare nuove relazioni commerciali
 - Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
 - Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida
19. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)
- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
 - Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
 - Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
 - Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
 - Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
 - Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
 - Per attrarre un maggior numero di clienti
 - Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

SE ALLA 11 RISPONDE ZERO:

13. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale?
(Sì/No)

14. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo settore? (Sì/No)

15. Se sì, quali sono i motivi principali per cui non avete concretizzato alcun investimento nel settore?

- Rendimenti medi troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio degli investimenti troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le proprie attività
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di “Best Practices” da prendere come esempio
- Mancanza di conoscenze specialistiche nel campo della finanza sociale
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Altro (Specificare)

16. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell’arco del prossimo anno? (Sì/No)

17. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il settore sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti esperienze positive di altri Family Office
- Altro (Specificare)

18. Se sì, che percentuale “X” rispetto al totale del capitale gestito avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- < 1%
- 1% < X < 2%
- 2% < X < 5%
- 5% < X < 10%
- 10% < X < 20%
- > 20%



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Piattaforme di Crowdfunding

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero di dipendenti totali
7. Che tipo di raccolta viene effettuata?

- Donation Based
- Reward Based
- Lending Based
- Equity Based

Donation Based

8. Totale Raccolto (2014)
9. Qual è la percentuale raccolta relativa al settore dell'impact investing? (percentuale in valore, non in numero di progetti)
10. Qual è la percentuale raccolta relativa a progetti effettuati in Italia? (percentuale in valore, non in numero di progetti)

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente a progetti effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

11. In media qual è l'ammontare raccolto da un progetto? (Ammontare della raccolta media in Euro)
12. Durata media di una raccolta
13. Qual è in percentuale la commissione trattenuta dal gestore dal capitale raccolto da ogni investimento? (può anche essere zero)
14. Qual è la percentuale di progetti totalmente finanziati (obiettivo di raccolta raggiunto) sul totale dei progetti pubblicati?
15. Per il trasferimento dei fondi è necessario il raggiungimento dell'obiettivo di raccolta prefissato? (Sì/No)
16. Se no, la commissione cambia se si raggiunge l'obiettivo di raccolta o se non lo si raggiunge? (A volte se non si raggiunge l'obiettivo di raccolta c'è una commissione più alta)
17. E' prevista una selezione dei progetti da pubblicare? (Sì/No)
18. Se sì, in base a quali parametri?
 - Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)

- Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
- Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)
- Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
- Capacità di produrre innovazione
- Altro (Specificare)

19. E' una piattaforma tematica? (Specifica per progetti di un settore)

20. In che settore si collocano i progetti finanziati?

- Istruzione e formazione
- Sanità e salute
- Ambiente e sostenibilità
- Ricerca e ICT
- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale
- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

21. In che area geografica si collocano i progetti finanziati?

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia

22. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali

- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

23. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

Reward Based

Stesse domande di Donation Based.

Lending Based

Domande aggiuntive:

22. Qual è il tasso di interesse attuato nei confronti dei prestatori?

Equity Based

Domande aggiuntive:

22. Quanto spesso capita che alla chiusura della raccolta meno del 5% degli strumenti finanziari offerti sia stato sottoscritto da investitori professionali? (Regolamento Consob)

- Mai
- Raramente
- Spesso
- Sempre



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Imprese Assicuratrici

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero dei dipendenti totali

7. Totale Attivo (2014):

8. Quali tipi di servizi assicurativi vengono offerti?

- Assicurazione vita
- Assicurazione salute
- Assicurazione danni
- Assicurazione auto / moto
- Assicurazione viaggio
- Assicurazione casa
- Altro (Specificare)

9. Quali sono i settori principali nei quali investite?

- Istruzione e formazione
- Sanità e salute
- Ambiente e sostenibilità
- Ricerca e ICT
- Mediazione culturale e integrazione
- Manifatturiero e commerciale
- Arte, cultura e design
- Turismo
- Sport
- Politiche sociali
- Sviluppo territoriale
- Servizi alla persona e alla comunità
- Altro (Specificare)

9. Qual è la percentuale di investimenti in Italia sul totale del capitale investito?

10. Svolgete qualche attività nel settore della finanza ad impatto sociale? (Sì/No)

SE ALLA 10 RISPONDE SÌ:

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

11. Che percentuale viene dedicata ad attività / investimenti a impatto sociale sul totale dell'attivo?

12. Svolgete un'attività di micro-assicurazione? [prodotti assicurativi per la fascia di popolazione a basso reddito o priva di reddito)] (Sì/No)

13. Offrite qualcuna tra le seguenti soluzioni innovative per venire incontro alle necessità del beneficiario?

- Flessibilità nel pagamento dei premi
- Richiesta di premi più bassi rispetto alla media del mercato
- Processo di richiesta di indennizzo più semplice
- Sottoscrizione rapida del prodotto per piccola somme
- Altro (Specificare)

14. Nel corso del prossimo anno prevedete di aumentare/mantenere invariata/diminuire la quota percentuale di investimenti nel campo della finanza ad impatto sociale?

15. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
- Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
- Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
- Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
- Per entrare in un nuovo segmento di mercato
- Per sviluppare nuove relazioni commerciali
- Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale
- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

16. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti

- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale

SE ALLA 10 RISPONDE NO:

11. Siete a conoscenza del nascente campo degli investimenti ad impatto sociale? (Sì/No)

12. Avete già valutato in passato la possibilità di effettuare investimenti in questo campo? (Sì/No)

13. Se sì, quali sono i motivi per cui non vi avete effettuato investimenti?

- Rendimenti troppo bassi rispetto al mercato
- Profilo di rischio troppo elevato
- Dimensioni degli investimenti non compatibili con le attività dell'impresa
- Mancanza di agevolazioni fiscali effettive
- Mancanza di una regolamentazione specifica
- Profilo di investimento troppo di lungo periodo
- Mancanza di Exit Options
- Mancanza di trasparenza nel mercato
- Mancanza di "Best Practices" come guida
- Difficoltà nel trovare opportunità di investimento
- Insufficiente liquidità del mercato
- Altro (Specificare)

14. Avete intenzione di effettuare investimenti ad impatto sociale nell'arco del prossimo anno? (Sì/No)

15. Se sì, quali sono i motivi per cui dal prossimo anno effettuerete investimenti ad impatto sociale?

- Considerate il mercato sufficientemente maturo
- Per trarre benefici in termini di immagine
- Viste le precedenti positive iniziative di altre imprese assicuratrici
- Altro (Specificare)

16. Che percentuale "X" fatto 100 il totale del fondo avete intenzione di dedicare nel prossimo anno agli investimenti ad impatto sociale?

- $< 1\%$
- $1\% < X < 5\%$
- $5\% < X < 10\%$
- $10\% < X < 25\%$
- $25\% < X < 50\%$
- $> 50\%$



INDAGINE SUL MERCATO ITALIANO DELLA FINANZA AD IMPATTO SOCIALE

Target: Acceleratori di Business

“Il termine finanza ad impatto sociale si riferisce ad una strategia di allocazione delle risorse in cui i capitali sono intenzionalmente destinati al finanziamento di iniziative che generano un valore cosiddetto blended, coniugando alla creazione di un impatto sociale e ambientale almeno potenzialmente misurabile, la sostenibilità economica e, in talune circostanze, il raggiungimento di un ritorno finanziario per l'investitore.” [Polisif, Osservatorio del Politecnico di Milano]

Quando non è possibile fornire un dato numerico preciso, si prega di fornire una stima.

Dati anagrafici

1. Nome della società
2. Nome e Cognome di chi risponde
3. Ruolo in azienda di chi risponde
4. E-mail di chi risponde
5. Recapito telefonico

Dati societari

6. Numero dei dipendenti totali

Per le domande che seguono ci si riferisce solo ed esclusivamente ad investimenti a impatto sociale, effettuati in Italia nel 2014 (se le informazioni sono di anni precedenti, specificarlo)

7. Quante imprese hanno cominciato il programma di accelerazione nel corso dell'anno? (2014)
8. Quante imprese in totale beneficiavano di programmi di accelerazione? (2014)
9. Qual è la percentuale di imprese (sul totale delle imprese seguite) che rispetto all'inizio del programma di accelerazione ha effettivamente aumentato il proprio fatturato? (dati al 2014)
10. L'acceleratore di business è settoriale? (Specifico per imprese di un determinato settore) (Sì/No)
11. In che settore operano le imprese seguite?
 - Istruzione e formazione
 - Sanità e salute
 - Ambiente e sostenibilità
 - Ricerca e ICT
 - Mediazione culturale e integrazione
 - Manifatturiero e commerciale
 - Arte, cultura e design
 - Turismo
 - Sport
 - Politiche sociali
 - Sviluppo territoriale
 - Servizi alla persona e alla comunità
 - Altro (Specificare)
12. In che area geografica operano le imprese seguite?
 - Nord Italia
 - Centro Italia
 - Sud Italia
13. Qual è l'ammontare totale di risorse finanziarie erogate nei confronti delle imprese seguite? (2014)

14. Quanto sottoforma di:

- Donazione
- Prestito
- Quote di partecipazione dell'impresa
- Altro (specificare)

15. Quali tra i seguenti servizi vengono offerti alle imprese seguite?

- Attività di networking
- Assistenza di marketing
- Aiuto per la gestione finanziaria
- Accesso a prestiti bancari e fondi di credito
- Scelta del team management
- Assistenza per la commercializzazione tecnologica
- Aiuto per la conformità alle normative
- Gestione del know-how
- Donazioni
- Altro (Specificare)

16. Le consulenze e le altre forme di assistenza sono offerte ad imprese che risiedono nella struttura offerta o in via telematica ad imprese anche lontane?

- Imprese nella struttura di incubazione
- Imprese non residenti nelle strutture a disposizione
- Entrambe le precedenti

17. Qual è il tempo medio che un'impresa trascorre in un programma di accelerazione?

- Fino a 1 anno
- Da 1 a 2 anni
- Da 2 a 3 anni
- Da 3 a 5 anni
- Oltre i 5 anni

18. Oltre ad offrire i servizi sopracitati, quanto spesso vengono acquisite quote delle imprese seguite?

- Mai
- Raramente
- Spesso

- Sempre
19. Per selezionare le imprese da seguire, quanta attenzione si pone ai seguenti temi? (scala da 1 a 4?)
- Caratteristiche del management (Capacità gestionali, esperienza, motivazione)
 - Caratteristiche del prodotto/servizio (Differenziazione, difendibilità, potenzialità di crescita, accettazione da parte del mercato)
 - Caratteristiche del mercato (Dimensione, crescita, barriere all'entrata, minacce competitive)
 - Caratteristiche finanziarie (Rendimento atteso, rischio atteso, dimensioni dell'investimento)
 - Capacità di produrre innovazione
20. Che percentuale rappresentano le imprese seguite sul totale delle imprese prese in considerazione e valutate?
21. Quali sono i motivi principali per cui sono state scartate le imprese valutate ma poi non seguite?
- Caratteristiche del management
 - Caratteristiche del prodotto/servizio
 - Caratteristiche del mercato
 - Caratteristiche finanziarie
 - Scarsa capacità di produrre innovazione
 - Altro (specificare)
22. Nel corso del prossimo anno prevedete di aumentare / mantenere invariata / diminuire la quota percentuale di investimenti nel campo della finanza a impatto sociale?
23. Per quali delle seguenti ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)
- Perché i rendimenti degli investimenti a impatto sociale sono migliori
 - Perché gli investimenti a impatto sociale sono meno rischiosi
 - Per avere una posizione di vantaggio rispetto alle altre organizzazioni
 - Per sviluppare competenze in tema di investimenti ad impatto sociale
 - Per entrare in un nuovo segmento di mercato
 - Per sviluppare nuove relazioni commerciali
 - Perché è vantaggioso dal punto di vista fiscale

- Perché è richiesto da norme/leggi/linee guida

24. Per quali delle seguenti ulteriori ragioni la sua organizzazione ha deciso di realizzare investimenti a impatto sociale? (Max 3 risposte possibili)

- Perché mi è stato chiesto da altre organizzazioni con cui sono in corso collaborazioni/rapporti istituzionali/commerciali
- Perché gli stakeholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché gli shareholders si aspettano che vengano effettuati investimenti ad impatto sociale
- Perché in linea con la cultura e l'etica dell'organizzazione
- Perché lo fanno anche altre organizzazioni simili alla sua
- Per migliorare l'immagine dell'organizzazione e l'opinione pubblica su di essa
- Per attrarre un maggior numero di clienti
- Per l'elevata attenzione mediatica sul tema degli investimenti ad impatto sociale