

QUADERNI DI ECONOMIA SOCIALE

La valenza economica
della solidarietà, del non profit
e della partecipazione civica

01
2019

Speciale
numero
L'immigrazione



Quaderni di Economia Sociale

ISSN 2421-0315

pubblicazione online di SRM

Reg. Trib. di Napoli n°37 del 29/07/2015

SRM - www.sr-m.it

Segreteria di Redazione QES

comunicazione@sr-m.it

Via Toledo 177 - 80134 Napoli

tel. +39 0817913761/58

Direttore responsabile

Massimo Deandreis

Coordinatore editoriale

Salvio Capasso

Segreteria Tecnica

Autilia Cozzolino

Grafica di copertina, layout e
impaginazione:

Raffaella Quaglietta

Hanno collaborato a questo numero:

Fulvia Alessi

Matteo Boaglio

Marco Cau

Salvio Capasso

Autilia Cozzolino

Elena Jacobs

Eleonora Maglia

Graziano Maino

Cristina Montesi

Marco Santillo

Giancamillo Trani

Marco Traversi

Annalisa Turchini

QES è un dossier semestrale dedicato e della partecipazione civica, al mondo della solidarietà, del nonprofit, e della partecipazione civica, il cui obiettivo è cercare di comprendere e approfondire, anche nella sua valenza economica, l'azione, le difficoltà e le prospettive di chi opera per lo sviluppo sociale, partecipato e culturale di un territorio, quale premessa e stimolo alla crescita socio-economica.

La riproduzione del testo, anche parziale, non può essere effettuata senza l'autorizzazione di SRM. In caso di citazione è gradita una email a comunicazione@sr-m.it

SRM non è in alcun modo responsabile dei fatti, delle opinioni e dei dati contenuti negli articoli e nelle interviste non direttamente elaborati.

I numeri dei Quaderni di Economia Sociale sono consultabili online su sr-m.it/cp/quaderni-di-economia-sociale/
Pubblicazione fuori commercio, aggiornata a giugno 2019.

Un ringraziamento particolare a:

Fondazione CON IL SUD

Editoriale <i>di Salvio Capasso</i>	5
La dinastia normanna nell'Italia meridionale: un esempio di convivialismo, di sviluppo economico, di innovazione istituzionale <i>di Cristina Montesi</i>	9
Economia civile, ordoliberalismo, economia sociale di mercato: la difficile ricerca di una «terza via» (seconda parte) <i>di Marco Santillo</i>	17
I provider non profit nel settore dei servizi sociali <i>di Annalisa Turchini</i>	21
La finanza d'impatto sociale: il ruolo della domanda nel contesto internazionale <i>di Marco Traversi</i>	25
"Intesa Sanpaolo per i bisognosi", un sistema di innovazione sociale per la crescita civile del Paese: il progetto Golden Links <i>di Elena Jacobs</i>	33
Woman Entrepreneur of the Year Award: quando l'impresa sociale vince! <i>di Marco Traversi</i>	37
Learning Community Canvas. Una mappa per animare comunità di pratiche <i>di Marco Cau e Graziano Maino</i>	41
SPECIALE IMMIGRAZIONE	
Il decreto Salvini e le nuove norme sull'immigrazione <i>di Giancamillo Trani</i>	47

Il Progetto di Intesa Sanpaolo sull'Inclusione finanziaria dei Migranti. L'inclusione finanziaria dei migranti come motore di crescita sostenibile <i>di Matteo Boaglio e Fulvia Alessi</i>	51
Creare connessioni tra donne migranti e lavoro: l'obiettivo di Cucine&Culture <i>di Eleonora Maglia</i>	55

La finanza d'impatto sociale: il ruolo della domanda nel contesto internazionale

Marco Traversi

Introduzione

L'ambito della finanza sociale, o come più recentemente denominata della finanza d'impatto, si caratterizza in Italia per un grande fermento che segue analogo interesse sviluppatosi in Europa a partire dal Regno Unito negli ultimi 10 anni. Analizzando gli studi relativi al settore emerge però che semplicemente il lato della domanda non pare essere mai stato sufficientemente approfondito.

Sembra che questo mercato sia stato infatti analizzato finora solo dal lato dei potenziali investitori o dalla prospettiva dei finanziatori senza approfondire le reali esigenze degli imprenditori sociali o delle altre organizzazioni sociali che operano sul campo.

Se consideriamo questi stakeholder, coloro che prendono in prestito denaro o ricevono sovvenzioni, è particolarmente interessante che sappiamo perfettamente quante risorse sono disponibili nel mercato globale e tutti i dettagli di ogni singolo strumento finanziario messo in atto ma sappiamo ben poco di coloro che dovrebbero usare questa enorme quantità di denaro e di come questa vasta offerta possa soddisfare la loro domanda.

Appare quindi necessario migliorare la nostra comprensione dell'utilità di quei servizi finanziari che siano in grado di spingere più efficacemente lo sviluppo di nuove imprese sociali e affrontare le lacune che impediscono l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori sociali, indipendentemente dalla loro forma giuridica.

Inoltre anche la maggior parte degli articoli accademici e divulgativi scritti sull'impatto degli investimenti riflette l'esperienza degli investitori che allocano capitali per ottenere rendimenti sociali e finanziari combinati. Il punto di vista, le esperienze e le esigenze finanziarie delle imprese sociali non sono altrettanto rappresentate in letteratura.

La mancanza di dati solidi è aggravata dall'*hype* degli investimenti d'impatto e dagli squilibri esistenti nel settore che possono nascondere l'esistenza di tensioni

di fondo tra impatto e rendimento¹. Effettivamente alcune ricerche esistono ma sono per lo più concentrate sull'esperienza britannica o statunitense e sembrano confermare le difficoltà di accesso alla finanza buona, nel momento giusto e nella forma giusta.

Se consideriamo la reale esigenza di investimenti a impatto sembra necessario espandere i prodotti dedicati per soddisfare le esigenze di capitale delle varie tipologie di organizzazioni. Ciò contribuirebbe a tradurre l'attuale domanda latente di investimenti in un maggiore volume di attività. Fino ad oggi, l'impatto sociale degli investimenti è stato generato in gran parte attraverso le *asset class* di *private equity*, debito privato e patrimonio proprio mentre il mercato *retail* rimane ampiamente inutilizzato.

Si stima che la quantità di attività correnti gestite (*AUM*) destinate agli investimenti in impatto raggiungerà tra i 400 ed i 3000 miliardi di dollari entro il 2020², mentre i finanziamenti complessivi socialmente responsabili supereranno i 22 trilioni di dollari. Un numero impressionante, ma un po' meno se messo in prospettiva con il patrimonio totale gestito che dovrebbe crescere fino a \$ 102 trilioni entro il 2020³.

L'analisi di settore in Europa

Secondo una stima del Fondo europeo per gli investimenti⁴, per l'intero settore delle imprese sociali europee il fabbisogno finanziario supera i 500 milioni di euro l'anno e le imprese sociali rimangono pertanto costantemente "affamate di finanza". D'altro canto la domanda di finanza sociale è in aumento grazie in parte al crescente interesse dei clienti e dei beneficiari verso l'allineamento degli investimenti con i valori.

¹ Impact investing: who are we serving?: A case of mismatch between supply and demand – OXFAM – 2017.

² Impact Investments: an Emerging asset Class, J.P. Morgan, Rockefeller Foundation, and the global Impact Investing Network 2010.

³ Asset Management 2020: a brave new world, PwC.

⁴ Guaranteeing Social Enterprises – The EaSI way - February 2017 http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_39.pdf

Nello scenario del Regno Unito, che è sicuramente il paese europeo più sviluppato nel settore della finanza d'impatto, proprio questo fabbisogno insoddisfatto è in realtà il principale ostacolo alla sostenibilità ed alla crescita, sebbene la domanda di finanziamento sia addirittura leggermente diminuita rispetto agli anni precedenti. Questo risultato - l'accesso ai finanziamenti come principale barriera - è confermato per la quarta volta consecutiva in una delle ricerche periodiche più affidabili d'Oltre Manica⁵.

Si osserva infatti che su 1.581 interviste telefoniche e online con responsabili di alto livello nelle imprese sociali le proporzioni di coloro che cercano di attirare investimenti per espandersi nel prossimo anno (41%) e coloro che lo hanno fatto nell'anno precedente (21%) sono quasi esattamente le stesse di quelle delle indagini degli anni precedenti.

Il 34% delle imprese sociali in UK ha richiesto finanziamenti nei precedenti 12 mesi (nel 2015 il 44% e nel 2013 il 48%) ancora in misura significativamente maggiore rispetto alle loro equivalenti PMI tradizionali. In effetti, una percentuale molto più piccola di PMI afferma che il finanziamento è un ostacolo al loro successo commerciale: solo il 13% dei datori di lavoro delle PMI ha infatti richiesto finanziamenti esterni negli ultimi 12 mesi. Più della metà degli intervistati ha espresso l'intenzione di investire nel 2017, ma i bisogni finanziari sono principalmente percepiti come non coperti, ben più di quanto non avvenga quindi per le PMI *mainstream*.

Uno studio interessante indaga i modi per promuovere la creazione di un mercato per il finanziamento delle imprese sociali in Danimarca⁶. Anche in questo caso il principale risultato è che la barriera più rilevante per accedere al capitale necessario è la mancanza di opportunità di finanziamento sia per l'avvio che per il potenziamento.

Altri risultati sono:

- le imprese sociali hanno un "doppio costo" e quindi un diverso fabbisogno di capitale: non solo devono coprire le spese ordinarie delle PMI come salari, amministrazione, marketing, affitto e attrezzature per ufficio ma affrontano i cosiddetti "costi di impatto sociale" che comprendono i costi associati a tassi di produttività inferiori, alla necessità di dimostrare sia l'impatto sociale che finanziario, al collegamento con i servizi pubblici, all'interazione con i dipendenti svantaggiati ed alla costruzione di capitale sociale;
- queste imprese non sono abbastanza grandi da avere una struttura organizzativa efficiente e faticano a raggiungere uno stato di "*investment readiness*" che le renderebbe credibili da parte di un

investitore *mainstream*;

- mancano alle imprese sociali le garanzie attraverso le quali coprire i rischi come avviene per la maggior parte dei prestiti alle piccole imprese;
- sebbene i grant (contributi a fondo perduto o a tasso agevolato) siano spesso accessibili ed importanti nelle prime fasi, essi possono frenare la crescita una volta raggiunta una certa massa critica.

Alcune esigenze specifiche sono legate alla fase di avvio e crescita quando la domanda di capitale sembra particolarmente elevata. In particolare:

- nella fase di start-up, gli imprenditori sociali investono i propri risparmi o ricevono prestiti favorevoli (spesso senza interessi) da parte di familiari e amici;
- è proprio nella fase di avvio che la domanda insoddisfatta di finanziamenti esterni è massima;
- nella fase di crescita è necessario assumere un nuovo gruppo di dipendenti chiave che possa portare la società al livello successivo, o acquistare nuove strutture o aprire una filiale in un'altra città e tutto ciò richiede spesso capitale. In questi casi ci sono spesso difficoltà nel costruire un capitale sufficiente per pagare gli importi necessari di tasca propria, o per garantire potenziali investitori esterni.

Una delle modalità per il reperimento di risorse è naturalmente la vendita di prodotti o servizi ed infatti, tornando nel Regno Unito⁷, un interessante 74% delle imprese sociali britanniche guadagna oltre il 75% del proprio reddito da attività commerciali (piuttosto che sovvenzioni o donazioni) ma la principale fonte di reddito per le imprese sociali rimane un'attività commerciale al dettaglio per il 28% delle imprese sociali. La proporzione di imprese sociali la cui principale fonte di reddito è invece il commercio con il settore pubblico è invece scesa in questa indagine dal 27% nel 2015 al 20%.

Il settore pubblico rimane comunque una fonte di reddito fondamentale per le imprese sociali, in particolare per le imprese di maggiori dimensioni: è la principale fonte di reddito per il 59% di coloro che realizzano oltre 5 milioni di fatturato. Il 63% riceve appalti da autorità locali mentre solo il 12% beneficia dei programmi europei. Inoltre le imprese sociali sembrano avere più successo di altri tipi di piccole imprese nell'ottenere finanziamenti, e quelle più dipendenti dalle sovvenzioni hanno maggiori probabilità di ottenere finanziamenti, così come quelle con i contratti del settore pubblico come principale fonte di reddito.

⁵ The future of business – Social enterprise UK – 2017.

⁶ R. Discussion Paper: Promoting social enterprise financing - Danish Technological Institute – 2016.

⁷ Financing for social impact: the key role of tailored financing and hybrid finance – EVPA – 2017.

Coerentemente con la propria missione le imprese sociali reinvestono i propri utili per fini di bene comune: il 92% di tutte le organizzazioni intervistate utilizzano infatti la maggior parte del proprio profitto per promuovere i propri obiettivi sociali o ambientali.

È comunque estremamente rilevante sottolineare che, in generale, i bisogni finanziari dipendono da molte caratteristiche: interna (modello di business, struttura organizzativa, fase del ciclo di vita) ed esterna (macro-ambiente e stakeholder). A seconda di queste caratteristiche i finanziamenti dovrebbero essere modellati in modo da soddisfare le esigenze finanziarie dell'organizzazione sociale ed è necessario che anche i diversi attori finanziari possano quindi collaborare nello spazio tra filantropia e investimenti d'impatto per portare più risorse.

Si tratta di trovare la giusta modalità attraverso cui il finanziamento possa essere plasmato in modo tale da essere allineato con lo scopo dell'impresa sociale ed il modo per aiutare sia il finanziatore/investitore che le organizzazioni sociali a massimizzare il loro impatto guardando le caratteristiche dello scopo sociale dell'organizzazione che influenza la scelta di quale strumento finanziario utilizzare per fornire il giusto supporto.

Secondo un'altra ricerca britannica la maggior parte delle imprese sociali attualmente cerca soprattutto strumenti finanziari a debito⁸ ed in particolare:

- La domanda di finanziamento a debito è significativamente maggiore tra le imprese sociali più grandi con un reddito annuo di oltre 1 milione di sterline (28,1%) mentre le imprese sociali più piccole hanno una domanda inferiore con un reddito annuo inferiore a £ 100.000 (9,8%);
- Sette su otto (86,8%) di coloro che cercano finanziamento a debito cercano anche finanziamenti a fondo perduto;
- Le organizzazioni operanti nei servizi sociali e nell'assistenza all'infanzia (22,9%), nel campo della cultura e del tempo libero (22%) ed in quello dell'occupazione e della formazione (21%) sono tutte significativamente più propense a cercare finanziamenti a debito.

Raramente però il ricorso al debito può risolvere tutte le esigenze di finanza di un'impresa sociale ed infatti è possibile affermare che nessuna strategia "one-size fits all" può essere idonea a soddisfare tutte le esigenze, ma solo un approccio *deal-by-deal* può adattarsi al settore individuando cioè il giusto mix di finanziamenti per rispondere a tutte le imprese sociali. Un mix finanziario è sempre la strada giusta, ma affinché un approccio sartoriale possa funzionare, i finanziatori devono entrare in una logica che metta l'impresa sociale al centro della decisione e costruire su misura pacchetti

⁸ Financing social ventures and the demand for social investment - Fergus Lyon and Rob Baldock – 2014.

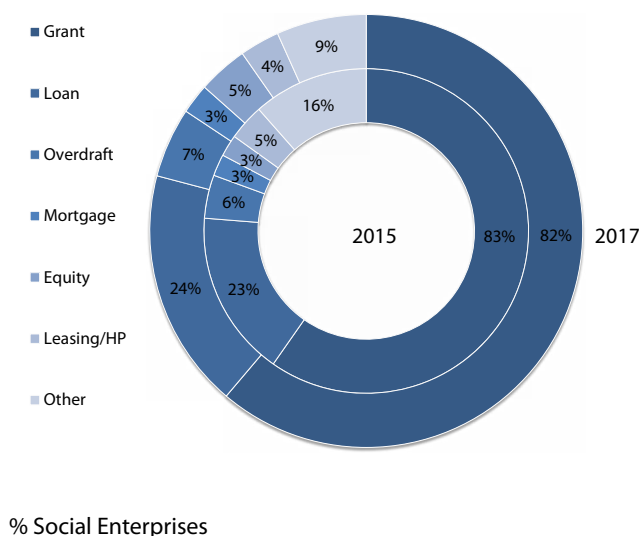
di finanziamento che si adattano alle esigenze della partecipata, invece di offrire soluzioni standard per tutti.

Sono necessari veicoli avanzati per la finanza mista: i prodotti che combinano il capitale con diverse aspettative di rischio/rendimento (incluso il capitale filantropico) hanno grandi opportunità di creare un impatto attraverso un livello complessivo di rischio e rendimento che soddisfi le esigenze delle organizzazioni e al tempo stesso gli investitori.

È chiaro che nel Regno Unito le imprese sociali ricevono principalmente sovvenzioni (43%) poi prestiti (15%), anche se il tasso di successo per i prestiti è comunque alto. Le sovvenzioni rimangono parte fondamentale del mix per le imprese sociali, in particolare per quelle nelle prime fasi di costituzione.

Anche le donazioni esistono ma sembrano non rilevanti: mentre il 27% delle imprese sociali ha ricevuto una donazione o più negli ultimi 12 mesi (il 20% del campione è costituito da organizzazioni di beneficenza egistrate), la percentuale per cui questa era la loro principale fonte di reddito è inferiore a 2%.

Tipologie di finanziamento richiesto dalle imprese sociali in UK



Fonte: The future of business - social enterprise UK, 2017

Il tipo di finanziamento più comune richiesto sono state proprio le sovvenzioni, con l'82% degli intervistati che le ha richieste. La seconda fonte più comune era il prestito, con il 24% di domande. Tutti gli altri strumenti sono largamente meno utilizzati.

In generale, l'immagine che risulta da questa indagine è abbastanza stazionaria rispetto ai dati del 2015 a conferma di un settore ormai abbastanza maturo nel Regno Unito. La ricerca nel Regno Unito mostra inoltre gli scopi principali della finanza:

- le imprese sociali utilizzano gli investimenti e le nuove risorse finanziarie per crescere (capitale di sviluppo) e per operare (capitale circolante) ma anche per l'acquisto di proprietà o attrezzature che è una motivazione passata dal 35% nel 2015 al 41% nel 2017;
- la tendenza all'aumento del capitale circolante si è stabilizzata, ma rimane nella sua più alta proporzione da quando questa indagine è iniziata nel 2007 (era il 23% nel 2011 e il 31% nel 2013). Questo è ora più simile alle PMI generaliste, per le quali il capitale circolante è il requisito di finanziamento più comune.

Guardando l'indagine di Social Enterprise UK si verifica anche che il settore mostra insufficienti flussi di cassa attualmente sotto pressione e lo stesso è per la necessità di capitale circolante, mostrando in generale un modello di business sotto pressione. Un flusso di cassa insufficiente rappresenta anche il motivo principale (42,9%) per il rifiuto delle domande di prestito o il parziale pagamento della sovvenzione richiesta.

D'altra parte gli investitori sono avversi al rischio e quindi riluttanti a investire in azioni e ciò è particolarmente rilevante nei paesi in cui queste rappresentano la forma comune di investimento sostenibile, come la Germania, altro paese guida nel settore della finanza sociale. Il contesto di una predominante cultura di investimento avversa al rischio attualmente ostacola l'espansione del segmento degli investitori privati in investimenti socialmente responsabili (SRI) in Germania⁹.

Più ancora la carente conoscenza del settore e la scarsa varietà di offerta dedicata rappresentano il limite della locomotiva economica d'Europa. Infatti la maggior parte delle banche tedesche ha solo fondi comuni di investimento sostenibili da offrire, ma nessun prodotto di interesse fisso preferito dalla maggior parte degli investitori al dettaglio a causa del loro basso rischio.

Varie ricerche mostrano che l'offerta di prodotti finanziari sostenibili è molto scarsa, in particolare per quanto riguarda i prodotti di risparmio. In Germania il 68% dei prodotti finanziari sostenibili forniti da queste banche sono fondi comuni, principalmente fondi azionari e misti sostenibili.

Tuttavia, rendimenti attesi inferiori e costi e rischi aggiuntivi con scarsa capacità di compensare tali costi e rischi attraverso elevati rendimenti finanziari per gli investitori non sono le uniche restrizioni che si riscontrano.

Il modello di governance è anche un limite all'accesso ai finanziamenti in quanto la democrazia nel processo decisionale porta a una mancanza di potere del capitale investito e degli investitori il che aumenta la loro

sensazione di correre rischi che non sono compensati da un significativo ritorno finanziario.

Un altro fattore rilevante sembra essere il divario di conoscenze sui prodotti finanziari tra investitori e partecipati, ma questo coinvolge anche i consulenti finanziari. In un sondaggio condotto su oltre 1.000 consulenti finanziari, il 42% ha citato la mancanza di accesso a ricerche e informazioni di qualità o la mancanza di abitudine nel consigliare i clienti come ragioni per non raccomandare loro strategie di finanza sociale¹⁰.

Standardizzare le metriche e rafforzare la disponibilità di dati di buona qualità richiederà uno sforzo collettivo da parte della comunità degli investitori e degli intermediari chiave (inclusi ricercatori, analisti, analisti di rating e aggregatori), gestori patrimoniali e società partecipate. Le società partecipate devono anche rafforzare la qualità e la quantità di dati disponibili.

In Germania esiste una forte discrepanza tra l'offerta di cooperative di credito tedesche e le banche cooperative e la domanda di prodotti finanziari sostenibili da parte di investitori privati e ciò è dovuto a motivi diversi. Innanzitutto, i consulenti per gli investimenti attribuiscono la responsabilità nei confronti degli investitori privati, cioè chiedono un segnale chiaro per comprendere se gli investitori privati sono interessati ad investimenti sostenibili.

I prodotti finanziari sostenibili sono offerti raramente alle cooperative di credito convenzionali esaminate e alle banche cooperative. Allo stesso tempo, i consulenti per gli investimenti non sembrano riconoscere una crescente domanda di prodotti di investimento sostenibili, poiché i clienti privati richiedono raramente investimenti sostenibili direttamente.

La "mancanza di domanda e iniziativa dei clienti" è l'elemento chiave e quindi la prima categoria principale della discrepanza. Coerentemente un'interessante ricerca sul sistema bancario tedesco¹¹ rivela inoltre che i consulenti finanziari non percepiscono praticamente nessuna domanda di prodotti SRI dai loro clienti.

Molti investitori privati non sono a conoscenza dell'esistenza di prodotti finanziari sostenibili o non ricevono una raccomandazione sui prodotti dai propri consulenti. Il 33% degli intervistati conosce titoli azionari, obbligazionari o misti sostenibili. Solo il 30% degli intervistati sapeva di depositi a risparmio sostenibili. Dal punto di vista della domanda, vi sono disguidi informativi generali nei servizi finanziari, in particolare per quanto riguarda i fondi di investimento etici.

⁹ M. Exploring the supply-demand-discrepancy of sustainable financial products in Germany from a financial advisor's point of view - Kristin Heinemann, Bernhard Zwergel, Stefan Gold, Stefan Seuring and Christian Klein – 2018.

¹⁰ Rockefeller Foundation et al., 2012.

¹¹ Do you speak social finance? Helping entrepreneurs and impact investors overcome their language barrier - Christina Moehrl and Maxime Cheng – 2018.

Sarebbe quindi evidentemente necessario:

- addestrare e sviluppare le competenze e le abilità dei consulenti per tenere conto di una mancanza di conoscenza e conseguente elusione delle raccomandazioni dei prodotti SRI;
- aumentare la copertura mediatica ed il marketing delle opzioni di investimento alternative da parte delle banche per sensibilizzare gli investitori e le imprese sociali;
- mettere a disposizione prodotti adatti che offrano prodotti di risparmio standard e altri prodotti di classi di rischio più basse su misura per le esigenze dei clienti sostenibili ed avversi al rischio.

Sebbene la finanza sociale e la finanza tradizionale per l'impresa sociale siano disponibili già da alcuni anni, molte imprese sociali ignorano gli strumenti disponibili o non li ritengono adatti alle loro esigenze. Ciò è spesso dovuto alla mancanza di competenze finanziarie da parte degli imprenditori bisognosi di crescita, ma anche alla mancanza di comunicazione tra le due parti.

Gli investitori spesso osservano che molti imprenditori ad alto potenziale mancano ancora di una comprensione sofisticata dei loro bisogni di capitale e dei processi di investimento e hanno competenze limitate rispetto alla gestione finanziaria generale e alla pianificazione della crescita.

La mancanza di collateralità per garantire i prestiti, che è il modo più comune per affrontare i rischi per le banche, è ancora enorme e quando le organizzazioni hanno fatto domanda per un prestito, solo meno di un terzo (29%) ha dichiarato di essere garantito attraverso i propri beni aziendali, uno su dieci (10%) che è stato garantito con i propri beni personali, e la metà (52%) che non è stato garantito affatto. Poco meno del 60 per cento dei mutuatari ha finanziamenti non garantiti con banche commerciali che offrono prestiti non garantiti a poco meno della metà dei loro clienti¹².

Le sfide

Secondo quello che abbiamo descritto il settore ha chiaramente molto da fare per sfruttare appieno il suo potenziale. In particolare:

- anche nel caso in cui l'impresa sociale abbia il potenziale per crescere rapidamente, non è facile allontanarsi da fonti di finanziamento filantropiche verso un capitale più commerciale. In effetti, la maggior parte degli investitori è in attesa alla fine della *pipeline* di investimenti;
- non è disponibile un capitale di investimento

sufficiente per finanziare la cosiddetta "valle della morte";

- a causa della difficoltà di attrarre sia il capitale commerciale sia il capitale sociale da investitori di primaria importanza, le imprese sociali in fase iniziale devono affrontare un gap di finanziamento strategico che porta a un potenziale fallimento nella loro crescita. Una delle sfide prioritarie è proprio la mancanza di finanziamenti per le prime fasi di sviluppo;
- i vincoli legali in alcuni paesi rendono difficile (se non impossibile) per le organizzazioni sociali accettare i finanziamenti sociali (ad esempio prestiti, strumenti finanziari di capitale e ibridi). Ad esempio, se l'organizzazione da sostenere è un ente non profit, il che significa che la sua natura legale non è adatta a raccogliere investimenti e può raccogliere solo sovvenzioni, potrebbe non accedere al giusto tipo di capitale necessario per crescere e scalare. Questo è il motivo per cui sempre più organizzazioni hanno un modello di business ibrido, il che implica che possono operare con una struttura ibrida. Tuttavia potrebbe essere estremamente difficile gestire queste entità diverse in parallelo e assumere diverse forme di investimento.

Affinché una finanza più sartoriale abbia successo, le organizzazioni finanziarie dovrebbero adottare un approccio *deal-by-deal* per creare pacchetti di finanziamento personalizzati che si adattino alle esigenze dell'investimento, invece di offrire una soluzione valida per tutti.

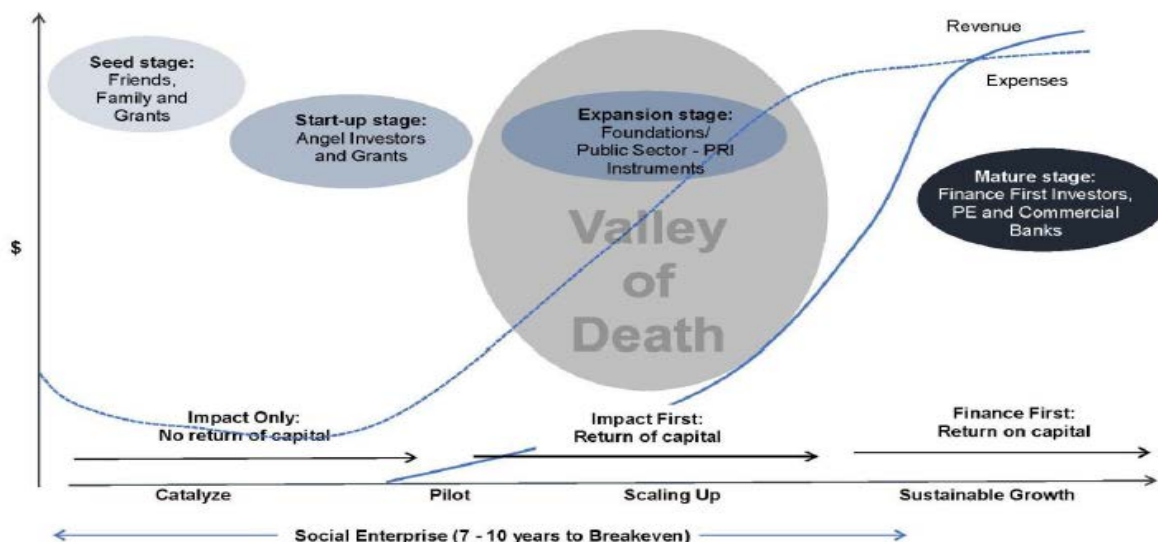
In particolare esiste una cosiddetta "*financial dead zone*" nello spettro degli strumenti finanziari dove sembra esistere il maggior divario finanziario per le imprese sociali. Infatti per molte organizzazioni "prevalentemente sociali" così come enti ed associazioni non profit con attività di vendita marginali i finanziamenti possono essere pienamente adeguati per soddisfare i loro bisogni e, d'altro canto, anche per le imprese che si trovano al contrario nella fascia "principalmente commerciale" dello spettro, i prodotti della finanza commerciale tradizionale come i prestiti bancari o le linee di credito potrebbero già essere altrettanto pienamente idonei. Ma è proprio nel mezzo dello spettro che gli strumenti esistenti sono troppo commerciali anche per le fondazioni e le organizzazioni filantropiche o troppo sociali per gli investitori privati tradizionali.

Le imprese inoltre hanno spesso una evoluzione graduale dalla concessione di finanziamenti a forme più sostenibili di capitale. Per queste imprese gli incentivi intelligenti e gli approcci basati sul capitale paziente sono spesso opzioni economicamente più efficienti rispetto alle sovvenzioni tradizionali, e possono creare ponti per attraversare la "valle della morte"¹³.

¹² Financing social ventures and the demand for social investment - Fergus Lyon and Rob Baldock – 2014.

¹³ "The Valley of Death as Context for Role Theory in Product

Figura 1 - Growth stages of enterprises from start-up to sustainable growth



Nella "valle" appare chiaramente che:

- le piccole imprese sono spesso troppo grandi per la microfinanza o altre fonti di finanziamento informali, ma troppo piccole o rischiose per le banche commerciali e gli investitori di private equity;
- gli investitori di impatto hanno un ruolo fondamentale da svolgere nella fase di espansione prima che l'impresa possa ragionevolmente accedere ai finanziamenti commerciali;
- c'è un divario tra microfinanza e credito commerciale.

Vi è l'elevata probabilità che una impresa sociale, come qualunque altra start-up, morirà prima che venga stabilito un flusso costante di entrate e senza trovare investitori disponibili in assenza di promesse di ritorni elevati a fronte del rischio sostenuto.

Inoltre l'elevata percezione di rischio è dovuto principalmente al fatto che le imprese sociali hanno molte più probabilità di essere piccole imprese: in UK quasi un terzo è sotto £ 50.000; più della metà (51%) delle imprese sociali cerca finanziamenti inferiori a £ 100.000 e oltre due terzi (68%) sotto £ 250.000. Più comunemente l'importo destinato oscilla tra £ 10.000 e £ 50.000 (37%).

Sembra così chiaro che non vi è sufficiente capitale paziente disponibile per finanziare l'attraversamento della "valle della morte" e che le strutture dei fondi non sono progettate per soddisfare le esigenze della

maggior parte delle imprese sociali che hanno bisogno di pazienza (cioè più di 10 anni) con aspettative di rendimento più limitati che riflettono i costi e i rischi che devono affrontare per ottenere un cambiamento sociale positivo.

Il capitale paziente, definito come "capitale o debito i cui fornitori mirano a cogliere benefici specifici per gli investimenti a lungo termine e che mantengono il proprio investimento anche a fronte di condizioni avverse a breve termine per l'impresa", può consentire alle imprese più piccole di prosperare più a lungo termine.

I sussidi governativi potrebbero essere importanti per affrontare questa sfida e per aiutare a creare prodotti più centrati sull'utente, ma sono basati oggi su risorse generalmente scarse e quindi dovrebbero essere almeno costruiti in modo intelligente in modo da creare il più alto impatto possibile.

Soluzioni e conclusioni

In un contesto in cui, come detto, si stima che la quantità di attività correnti in gestione (AUM) destinata agli investimenti in impatto possa arrivare anche a \$ 3 trilioni entro il 2020 è chiaro che lo sviluppo del mercato presenta ancora alcuni problemi.

L'analisi svolta ci ha permesso di sottolineare alcuni punti chiave critici:

- il lato della domanda da parte delle imprese sociali chiaramente non è analizzato abbastanza;
- esiste una forte discrepanza tra le esigenze delle imprese sociali e l'attuale disponibilità di finanziamenti (tempo, forma e importo);
- l'attuale deficit di finanziamento nell'UE supera i 500

Innovation" - Stephen K. Markham Stephen J. Ward Lynda Aiman-Smith Angus I. Kingon - 2010 - North Carolina State University. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-5885.2010.00724.x>

milioni all'anno;

- il fabbisogno finanziario esterno da parte delle imprese sociali è ancora notevolmente maggiore rispetto ai loro equivalenti PMI tradizionali (34% vs 13% nel Regno Unito);
- le imprese sociali soffrono di un "doppio costo", quello in comune con tutte le altre PMI e quello dovuto alla ricerca di un impatto sociale, quindi non solo la *bottom line* è doppia (o tripla), ma l'intero bilancio ha bisogno di una duplice prospettiva;
- le imprese sociali non sono abbastanza grandi e quindi faticano a raggiungere uno stato di "*investment readiness*" e mancano loro anche le garanzie collaterali;
- possono affrontare il deficit di finanziamento con sovvenzioni che spesso sono importanti nelle prime fasi ma possono anche frenare la crescita;
- anche le donazioni sono esistenti ma sembrano non rilevanti;
- la mancanza di finanziamenti disponibili è particolarmente critica nella fase di avviamento e nella "valle della morte" in un settore in cui quasi quattro imprese sociali su dieci hanno solo cinque anni o meno e probabilmente rimarranno comunque piccole in tutto l'arco della loro vita. Al contrario il finanziamento a debito è accessibile principalmente alle imprese sociali di età superiore ai 6 anni;
- le imprese sociali sono spesso troppo grandi per la microfinanza e le fonti informali di finanziamento, ma troppo piccole o rischiose per le banche commerciali e gli investitori di private equity.

Altri limiti più ovvi ed evidenti sono: i limiti alla distribuzione del profitto, un profilo di rischio percepito più elevato, rendimenti attesi inferiori connessi alla missione sociale, le specificità della struttura di governance ed i vincoli giuridici che in alcuni paesi limitano l'accessibilità delle opportunità di finanziamento.

In un quadro complesso emergono alcuni raggi di luce. Alcuni di questi provengono dalla capacità delle imprese sociali di adattarsi alla situazione attuale:

- Sempre più imprese sociali stanno sviluppando un orientamento al mercato e guadagnano sempre più da attività tipicamente commerciali (nel Regno Unito 3 su 4 derivano da attività commerciali il 75% del proprio reddito);
- reinvestono significativamente il proprio profitto per il bene comune: il 92% di tutte le organizzazioni intervistate in UK utilizza la maggior parte del proprio profitto per promuovere i propri obiettivi sociali o ambientali e, di conseguenza, la domanda di finanza equity è in linea con le tendenze delle PMI;
- le imprese sociali stanno sempre più sviluppando modelli di business ibridi ed innovativi per accedere a diversi flussi finanziari e opportunità di mercato.

Alcuni altri interventi devono però essere sviluppati da altri stakeholders del settore.

In particolare i fornitori di servizi finanziari devono cambiare mentalità e:

- adottare un approccio *deal-by-deal* per creare pacchetti di finanziamento personalizzati che si adattino alle esigenze delle organizzazioni invece di offrire una soluzione unica per tutti;
- comprendere che solo il capitale paziente può consentire alle piccole imprese di prosperare a lungo termine, ma deve essere chiaro che gli obiettivi di rendimento finanziario devono essere in linea con le prestazioni aziendali;
- mettere a disposizione prodotti adeguati che offrano prodotti di risparmio standard e altri prodotti su misura con classi di rischio più basse per le esigenze dei clienti sostenibili ed avversi al rischio.

Infine anche le autorità pubbliche devono assumersi la responsabilità di delimitare il campo di gioco e stimolare i giocatori. A tale riguardo è particolarmente interessante l'esperienza in corso in Portogallo che mostra chiaramente che una visione a lungo termine e politiche adeguate possono cambiare significativamente la prospettiva di un paese.

Durante il periodo di peggiore austerità il Portogallo ha identificato un'agenda sull'innovazione sociale e l'imprenditoria sociale come priorità chiave dell'Accordo di partenariato 2014-2020 per il ciclo di programmazione dei fondi strutturali dell'UE.

A seguito di tale accordo, nel dicembre 2014, il governo portoghese ha creato Portugal Inovação Social 2020 (EMPIS) un'iniziativa pubblica di 150 milioni di euro che utilizza il Fondo sociale europeo¹⁴.

L'EMPIS aveva tre obiettivi principali:

- 1) Finanziare l'intero ciclo di vita dei progetti di innovazione sociale e imprenditoria sociale, attraverso programmi di finanziamento innovativi;
- 2) Mobilitare l'ecosistema portoghese dell'innovazione sociale, contribuendo a promuovere reti collaborative tra attori pubblici, privati e dell'economia sociale;
- 3) Stimolare la creazione e la crescita di un mercato di investimento portoghese sull'impatto sociale.

Nel 2014 il Parlamento portoghese ha approvato anche una legge per definire le basi dell'economia sociale e solidale.

Il governo, seguendo i suggerimenti di un gruppo di lavoro di esperti, ha deciso di creare una nuova organizzazione all'interno della sfera governativa (sotto la Presidenza del Consiglio) dedicata a questa

¹⁴ Miguel Maduro, Giulio Pasi, Gianluca Misuraca "*Social impact investment in the EU*", JRC - science for policy reports, 2018.

specifica missione attraverso uno specifico insieme di competenze e responsabilità. I motivi principali di questa scelta sono stati la rapidità e la semplicità di impostazione, l'indipendenza dalle parti interessate e la necessità di specifiche competenze e talenti esterni alla pubblica amministrazione. L'EMPIS è anche formalmente un organismo intermedio (IB) con funzioni ESIF delegate dal *Programa Operacional Inclusão Social e Emprego* e *Programa Operacional Capital Humano*.

L'EMPIS ha agito quindi sulla barriera più rilevante per la crescita dell'economia sociale in Portogallo, l'accesso a risorse finanziarie, con un approccio innovativo:

- 1) Sviluppa un programma di sviluppo delle capacità per il settore, in particolare affrontando la mancanza di preparazione all'investimento;
- 2) Fornisce sostegno finanziario e non finanziario in particolare ai progetti o alle iniziative che sono pronti per essere scalati ma senza finanziamenti per farlo;
- 3) Promuove un forte processo di valutazione dei risultati e l'adozione di pratiche di gestione delle prestazioni;
- 4) Promuove una cultura basata sui risultati anche nel settore pubblico;
- 5) Definisce una serie di ruoli di approvvigionamento basati sui risultati (utilizzando anche i social impact bond);
- 6) Utilizza l'ESIF (European Structural and Investment Fund) come investitore, utilizzando i fondi ESIF come capitale paziente a basso costo per sfruttare gli investitori e i fondi privati, oltre a fungere da garante del primo rischio;
- 7) Assegna la priorità agli interventi nelle aree meno sviluppate del paese.

Il programma completo è operativo dall'aprile 2018, quindi è ancora troppo presto per avere un quadro completo del suo successo (o fallimento), ma la strategia globale alla base ha già messo il Portogallo tra i primi cinque paesi nell'UE ben oltre il livello del PIL nazionale e dato un forte impulso a posizionare il paese sulla frontiera più avanzata dell'innovazione e dell'imprenditoria sociale in Europa.

Dopo aver visto cosa possiamo aspettarci da investitori finanziari e da un'autorità governativa, possiamo anche dare un'occhiata a ciò che gli stessi imprenditori sociali possono fare da soli.

Prima di tutto sembra assolutamente necessario un investimento in formazione per superare l'enorme divario di conoscenze sui prodotti finanziari tra organizzazioni ed investitori. Un programma complesso di formazione per la preparazione degli investimenti dovrebbe essere in primo luogo un obiettivo del settore stesso, che è ancora troppo focalizzato su un approccio tradizionale di gestione.

In secondo luogo, se le imprese sociali vogliono diventare investibili, devono rafforzare la qualità e la quantità dei dati disponibili perché gli investitori chiedono maggiori dati relativi all'impatto per decidere di investire. Sviluppare un modello di misurazione dell'impatto accessibile, concordato con i potenziali investitori e con indicatori coerenti con la terminologia dei finanziatori, è assolutamente cruciale.

In terzo luogo, questo approccio proattivo dovrebbe rivolgersi anche agli intermediari, ai family office e ai consulenti finanziari che devono essere formati per evitare una sistematica elusione delle potenziali opportunità di impatto e delle raccomandazioni dei prodotti d'impatto e più in generale SRI.

Infine il settore dovrebbe imparare come comunicare, aumentare le competenze del marketing e la copertura dei media proponendosi come opzione di investimento alternativa per aumentare la consapevolezza tra gli investitori e il pubblico in generale (potenziali investitori al dettaglio).

Il settore mostra dunque ancora un vasto potenziale inespresso che sembra però potenzialmente essere in grado di esprimersi pienamente almeno in alcuni paesi in un arco di tempo breve. Molto però deve ancora essere fatto, ma a livello internazionale sembra che stia camminando sulla retta via con, probabilmente, ancora molta strada da fare, soprattutto in Italia dove la resistenza ad innovazione e cambiamento è particolarmente tenace.

Marco Traversi
Amministratore Unico di Project Ahead e
Direttore
dell'incubatore sociale Dialogue Place