

Fondazioni e investimenti a impatto in Italia: sfide e opportunità

2/2021

Borrello Alice, Cremasco Chiara, De Pieri Benedetta

Abstract

Le organizzazioni filantropiche ricoprono un ruolo chiave nella crescita della finanza a impatto. A differenza di altri paesi, in Italia sono ancora poche però le organizzazioni filantropiche che hanno deciso di ampliare la loro strategia di investimento adottando logiche tipiche della finanza a impatto. Questa ricerca ha indagato la visione del mondo della filantropia italiana su questo approccio innovativo di finanza, evidenziandone le principali sfide e opportunità. Dalle 20 interviste semi-strutturate condotte con organizzazioni filantropiche italiane, emerge un panorama ancora immaturo per quanto concerne l'uso della finanza a impatto. Sono ancora poche le organizzazioni che adottano questa logica in modo coerente e strategico ed emergono alcune barriere relative alle competenze, alla mancanza di coordinamento e di un sostegno politico. Tuttavia, i dati raccolti mostrano un forte interesse della filantropia italiana per gli investimenti a impatto e l'intenzione da parte di molte organizzazioni di svolgere un ruolo crescente nel mercato della finanza a impatto.

1. Introduzione: Fondazioni e investimenti a impatto.....	4
2. Nota metodologica	6
3. Descrizione degli intervistati.....	7
4. Approccio agli investimenti a impatto	10
4.1 Sfide e opportunità degli investimenti a impatto	12
4.2 Barriere.....	14
4.3 Il ruolo delle fondazioni	15
5. Fondazioni “operanti” e “non operanti” negli investimenti a impatto	16
5.1 Il coinvolgimento delle “non operanti” negli investimenti a impatto	16
5.2 Le “operanti” negli investimenti ad impatto	16
6. Conclusioni.....	21

Grafico 1: Tipologia di fondazioni	8
Grafico 2: Sede legale.....	9
Grafico 3: Aree di intervento	9
Grafico 4: Settori di intervento.....	10
Grafico 5: Operatività negli investimenti a impatto	12
Grafico 6: Anno di avvio delle attività legate agli investimenti a impatto	17
Grafico 7: Misurazione di impatto	18
Grafico 8: Motivazioni delle fondazioni "operanti"	19
Grafico 9: Target di investimento a impatto.....	20
Tabella 1: Caratteristiche delle fondazioni coinvolte nelle interviste.....	7
Figura 1: Spettro degli investimenti a impatto e posizionamento della Venture Philanthropy (adattato da Gianoncelli et al. 2019)	5

1. Introduzione: Fondazioni e investimenti a impatto

A seguito della crisi finanziaria del 2008, l'accentuarsi delle disuguaglianze sociali e le crescenti difficoltà di parti della popolazione hanno portato in molti Paesi a un nuovo interesse verso le potenzialità della filantropia. In particolare, è emerso come sempre più rilevante il ruolo delle fondazioni e degli enti filantropici nel promuovere innovazione sociale, inclusione e open innovation, non solo in termini di advocacy ma anche di reale implementazione sui territori (Maclean et al. 2012, De Pieri 2017, Bernini et al. 2020, Montanari Mizzau 2016). Al contempo, sempre più fondazioni hanno modificato i loro modelli di azione andando oltre la semplice erogazione a fondo perduto e aderendo a pratiche di filantropia strategica e di *venture philanthropy*.

A seconda dei contesti e dei soggetti coinvolti, queste pratiche prendono forme differenti. In genere, si caratterizzano per: un alto livello di coinvolgimento delle fondazioni nei confronti dell'operatività dei loro beneficiari e degli interventi (approccio '*hands on*'); forme di accompagnamento e supporto non finanziario, che può comprendere capacity building, servizi di consulenza strategica e potenziamento organizzativo per i beneficiari dei fondi filantropici; supporto non limitato a singoli progetti ma esteso nel medio o lungo periodo all'organizzazione; l'uso più o meno articolato di forme di misurazione delle performance delle organizzazioni e degli investimenti; l'uso di strumenti finanziari su misura per i beneficiari, che possono comprendere forme di grant, debito, equity (Buckland et al. 2013; Salamon 2014).

Questo tipo di approccio, inizialmente diffuso soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, è stato negli anni più recenti adottato anche da molte fondazioni ed enti filantropici in Europa e in Italia (Gianoncelli et al. 2019; Buckland et al. 2013; Barbetta et al. 2015). Si tratta di un modello che enfatizza la capacità delle fondazioni non solo di supportare tramite erogazioni in denaro la risposta ai bisogni sociali da parte di organizzazioni del Terzo settore o della società civile, ma che mette in evidenza le potenzialità degli organismi filantropici di comprendere e analizzare i fenomeni sociali, individuare i bisogni più urgenti e sperimentare soluzioni caratterizzate da alto livello di innovazione e rischio di fallimento (Boesso e Cerbioni 2017).

L'affermarsi di forme di filantropia strategica si è sviluppato in parallelo ad alcune trasformazioni avvenute nel mondo dell'economia sociale. Molte organizzazioni si sono infatti spostate da modelli più tradizionali di gestione non imprenditoriale, basati su logiche di semplice *cash flow* (date le entrate di cassa, si determina e implementa un livello di servizio) a modelli più imprenditoriali e *asset based* (Bengo e Ratti 2014). Questi ultimi consentono la creazione di cespiti durevoli, creati sia grazie a contributi gratuiti (volontariato e donazioni) sia ad altre risorse finanziarie, derivanti da debito o dal mercato (pubblico o privato) (Bengo e Ratti 2014). Questo modello può generare una crescita economicamente sostenibile nel tempo e rende alcune organizzazioni potenziali destinatari di investimenti a impatto e non solo di donazioni a fondo perduto.

È in questo contesto di crescita della filantropia strategica da un lato e di sviluppo di nuovi modelli di imprenditorialità sociale dall'altro, che sempre più organizzazioni filantropiche si sono interessate al mercato degli investimenti a impatto. Infatti, la logica degli investimenti a impatto è in linea con i principi cardine della *venture philanthropy* e della filantropia strategica citati poco sopra, prevedendo la necessità di misurare l'impatto generato dagli investimenti, l'affiancamento di forme di supporto non finanziario, l'uso di strumenti finanziari su misura (*tailor-made*) a seconda delle esigenze del beneficiario (Gianoncelli et al. 2019).

In questo contesto risulta interessante indagare il rapporto tra la filantropia italiana e il mercato della finanza a impatto. Infatti, nonostante negli ultimi anni il tema degli investimenti a impatto sia diventato molto popolare, non ci sono molti dati riguardo il ruolo delle organizzazioni filantropiche italiane in questo ambito. Proprio per questo, Tiresia ha deciso di condurre un'indagine non solo tra le fondazioni ed enti filantropici attivamente coinvolte nel mercato a impatto, ma anche tra quelle che non hanno sperimentato queste nuove forme di investimento, per comprendere come le une e le altre interpretano il proprio ruolo, reale o potenziale, di investitori a impatto.

Il coinvolgimento delle organizzazioni filantropiche nell'impact investing è particolarmente importante se si considera che le fondazioni non solo mettono a disposizione delle logiche a impatto il proprio capitale ma che, grazie a esso, sono in grado di attrarre altri investitori istituzionali. Infatti, facendo 'leva' sul proprio capitale filantropico, le fondazioni possono catalizzare investimenti molto più consistenti da banche, fondi pensionistici, assicurazioni, e fondi di investimento (Salamon 2014).

Il crescente coinvolgimento delle organizzazioni filantropiche nelle pratiche di investimenti a impatto ha provocato uno spostamento nel tipo di strumenti usati dalle fondazioni e dagli enti filantropici e nei loro beneficiari: dalla messa a disposizione di grant verso enti incapaci di autosostenersi economicamente nel medio o lungo periodo, a investimenti rivolti a organizzazioni dotate di modelli di business potenzialmente sostenibili anche nel lungo termine.

Nello spettro dell'impact investing proposto da EVPA (European Venture Philanthropy Association) (Gianoncelli et al. 2019) si nota come la venture philanthropy possa fare uso di strumenti di diversa tipologia, come i grant, gli investimenti sociali e gli investimenti a impatto (Figura 1). In particolare, lo spettro distingue tra gli "investimenti per l'impatto" (*investing for impact*) e quelli "con impatto" (*with impact*). Nei primi, gli investitori, per perseguire la creazione di impatto sociale, si assumono dei rischi molto elevati, che investitori tradizionali non si prenderebbero mai, accettando il rischio di non ricevere alcun ritorno finanziario. Si tratta dell'approccio più radicale della venture philanthropy, che spesso è accompagnato da misurazione di impatto, supporto non finanziario e finanziamenti tailor-made e che supporta le forme di progettualità più innovative. Negli investimenti *con* impatto, invece, gli investitori devono garantire che ci sia un ritorno finanziario accanto alla generazione di impatto sociale e, per questo, accettano di assumersi una minore quantità di rischio (Gianoncelli et al. 2019). Sia gli investimenti per l'impatto che quelli con impatto possono essere considerati parte dell'impact investing.

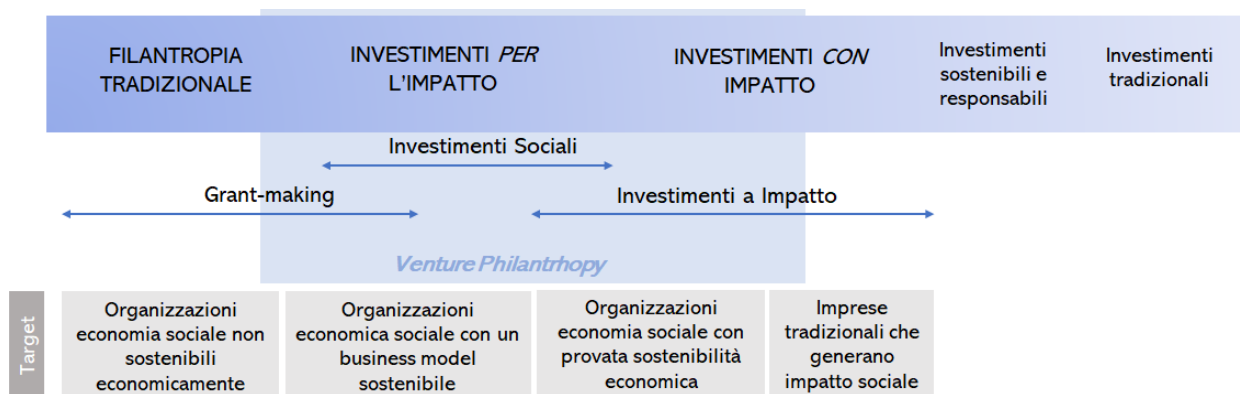


Figura 1: Spettro degli investimenti a impatto e posizionamento della Venture Philanthropy (adattato da Gianoncelli et al. 2019)

In Italia, lo sviluppo del mercato dell'impact investing al quale stiamo assistendo negli ultimi anni è stato possibile grazie alla spinta dal basso di una vasta base di fondazioni, in particolare quelle di origine bancaria (Gianoncelli et al. 2019), ed enti filantropici. Secondo il Tiresia Impact Outlook del 2019, circa il 19% degli operatori del mercato dell'impact investing in Italia erano fondazioni e il 19% degli intervistati riconosceva alle organizzazioni filantropiche un ruolo chiave nella definizione e costruzione del settore dell'impact investing nel Paese (Tiresia Impact Outlook 2019).

Nonostante il ruolo delle fondazioni nella promozione degli investimenti a impatto sia riconosciuto e ormai consolidato da alcuni anni, esso è stato poco investigato dal punto di vista della ricerca scientifica. In particolare, manca un'analisi basata su dati primari del ruolo che i diversi tipi di fondazione (di impresa, di origine bancaria, di comunità, di famiglia) hanno in questo mercato, delle opportunità e delle sfide che esse incontrano, delle potenzialità e limiti del loro coinvolgimento. Questo studio intende rispondere in parte a queste domande, grazie a una raccolta di dati primari da interviste condotte con 20 fondazioni di diverso tipo operanti in Italia.

Il rapporto presenta una prima parte metodologica che approfondisce come è stato costruito il campione dell'indagine e come è stata condotta la ricerca. Vengono poi fornite le elaborazioni inerenti alla descrizione delle caratteristiche delle fondazioni intervistate e al loro coinvolgimento negli investimenti ad impatto in Italia. Infine, nelle conclusioni vengono fornite considerazioni rispetto alle criticità emerse dalla ricerca rispetto al ruolo delle fondazioni e delle raccomandazioni per superare queste difficoltà.

2. Nota metodologica

Lo studio offre una descrizione del ruolo delle fondazioni nella finanza a impatto nel contesto italiano. La presente sezione dettaglia a livello metodologico le diverse fasi della ricerca. La popolazione, oggetto della ricerca, è stata definita attraverso due processi. Per le fondazioni di origine bancaria è stata condotta una desk research dell'esposizione mediatica dei soggetti rispetto al tema specifico; per le altre tipologie di fondazioni - di famiglia, d'impresa e di comunità e di altri enti filantropici - è stata stretta una collaborazione con Assifero - Associazione Italiana Fondazioni ed Enti Filantropici - network nazionale di 122 soci, che ha segnalato le organizzazioni maggiormente a conoscenza della tematica. Sono state mappate in totale 32 fondazioni e hanno partecipato alla ricerca 20 soggetti presentate nella seguente Tabella 1.

La raccolta dati è stata condotta attraverso interviste semi-strutturate che affrontavano in particolare le seguenti tematiche: definizione di finanza a impatto; descrizione della fondazione, i volumi degli impieghi e le loro caratteristiche; opinione su sfide, opportunità e barriere della finanza a impatto, sul ruolo delle fondazioni e futuri sviluppi. L'analisi dei dati è stata condotta in primo luogo attraverso un processo di codifica delle trascrizioni delle interviste e la costruzione di un database. Nel processo di codifica sono state induttivamente sintetizzate le categorie di analisi per interpretare i risultati.

Fondazione #	Tipologia di fondazione	Localizzazione
Fondazione 1	Fondazione di origine bancaria	Nord
Fondazione 2	Altre tipologie di fondazioni	Nord
Fondazione 3	Altre tipologie di fondazioni	Nord
Fondazione 4	Fondazione di impresa	Nord
Fondazione 5	Altre tipologie di fondazioni	Nord
Fondazione 6	Fondazione di famiglia	Nord
Fondazione 7	Fondazione di comunità	Sud
Fondazione 8	Fondazione di comunità	Nord
Fondazione 9	Fondazione di comunità	Nord
Fondazione 10	Fondazione di origine bancaria	Centro
Fondazione 11	Fondazione di famiglia	Nord
Fondazione 12	Fondazione di origine bancaria	Nord
Fondazione 13	Fondazione di comunità	Nord
Fondazione 14	Fondazione di comunità	Sud
Fondazione 15	Altre tipologie di fondazioni	Centro
Fondazione 16	Fondazione di impresa	Nord
Fondazione 17	Fondazione di comunità	Nord
Fondazione 18	Fondazione di famiglia	Nord
Fondazione 19	Fondazione di impresa	Nord
Fondazione 20	Fondazione di origine bancaria	Nord

Tabella 1: Caratteristiche delle fondazioni coinvolte nelle interviste

3. Descrizione degli intervistati

Viene di seguito riportata una breve descrizione delle caratteristiche dei soggetti partecipanti allo studio: partendo dall'analisi della tipologia di fondazioni oggetto della ricerca, si prenderà poi in considerazione la loro presenza sul territorio, concentrandosi sulla localizzazione della sede legale e l'area di intervento – locale, regionale, oppure nazionale – coperta da ciascuna di esse. Verrà poi offerta una panoramica sugli ambiti di intervento a cui ciascun soggetto rivolge le proprie risorse.

Nel Grafico 1 vengono mostrate le tipologie di fondazione a cui appartengono le organizzazioni partecipanti al presente studio. Come è possibile vedere, la categoria maggiormente rappresentata risulta essere quella delle fondazioni di comunità (30%), istituzioni fortemente radicate sul territorio, costituite per rimanere nel lungo periodo in grado di costruire capitale sociale, fiducia, beni e capacità, nella comunità, con la comunità e per la comunità.

Seguono le fondazioni di origine bancaria (20%), le fondazioni di impresa (20%) e le fondazioni di famiglia (15%).

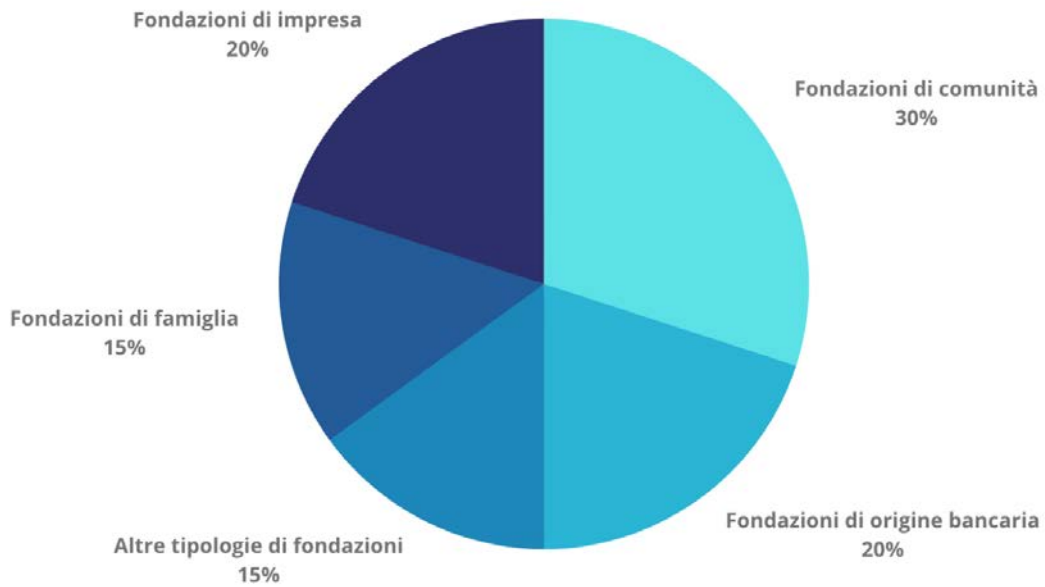


Grafico 1: Tipologia di fondazioni

Le fondazioni intervistate sono mappate (Grafico 2) in base all'ubicazione della sede legale di ciascuna. È possibile notare come l'area più densamente rappresentata sia il Piemonte, con ben sei fondazioni aventi sede nella città di Torino.

Vi è una evidente sproporzione in termini di numerosità di organizzazioni tra alcune regioni del Nord Italia (ovvero Piemonte e Lombardia) e il resto del Paese. Come evidenziato dal rappresentante di una fondazione operante nel Sud Italia una ragione di ciò potrebbe essere individuata nel fatto che nelle regioni settentrionali vi è un network di fondazioni più sviluppato, utile alla condivisione di esperienze e competenze; sostiene infatti la Fondazione 14 che solo "mettendoci tutti insieme possiamo realizzare la massimizzazione dell'impatto, riducendo il rischio per ciascuno e creando una professionalità che possa gestire nel migliore dei modi questi flussi e favorire le economie di scala".

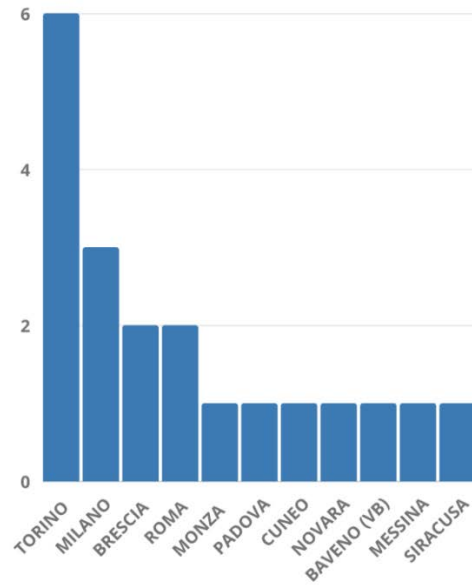


Grafico 2: Sede legale

Rispetto alle aree di intervento, la metà delle fondazioni intervistate (50%) è attiva a livello locale (Grafico 3); gran parte di esse, essendo fondazioni di comunità, sono infatti strettamente legate alla comunità e al territorio in cui operano. Al contrario, il 35% dei soggetti intervistati dichiara di gestire le proprie attività su scala nazionale: si tratta in questo caso di enti di diverso tipo, tutti comunque con una struttura sufficientemente articolata per poter coprire una più vasta area del territorio nazionale. Ad esempio, la Fondazione 10 ha come focus di azione tutta l'area del Mezzogiorno, riconoscendo come in tale area sia possibile raggiungere una forte addizionalità attraverso l'approccio degli investimenti ad impatto.

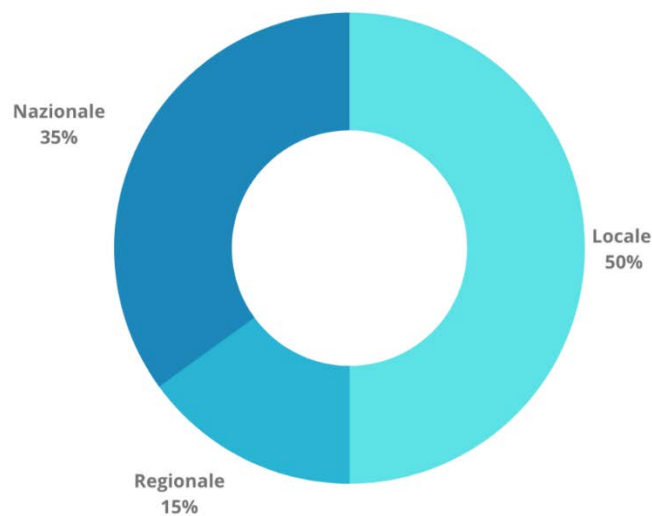


Grafico 3: Aree di intervento

Durante l'intervista è stato richiesto ai rappresentanti delle fondazioni di elencare i settori di intervento principali delle proprie attività. Come si può evincere dal Grafico 4, molte delle organizzazioni coinvolte nello studio si dedicano alla promozione di attività in ambito artistico e culturale, al fine di preservare e valorizzare il patrimonio della propria comunità. Un notevole impegno viene riscontrato anche nel settore della tutela ambientale¹, dai servizi sociosanitari e in ambito di educazione e formazione. Riscuotono molto interesse tra le fondazioni intervistate anche gli investimenti nel supporto all'imprenditorialità, spesso di stampo locale. È interessante notare come alcuni soggetti intervistati abbiano sottolineato che i settori di intervento vengono scelti "sulla base del bisogno delle persone" (Fondazione 7), rispondendo proattivamente alle necessità riscontrate nel proprio territorio di azione: "Vorremmo che gli investimenti rispondessero ad un bisogno che viene intercettato nella società", ha confermato il rappresentante della fondazione (Fondazione 12).

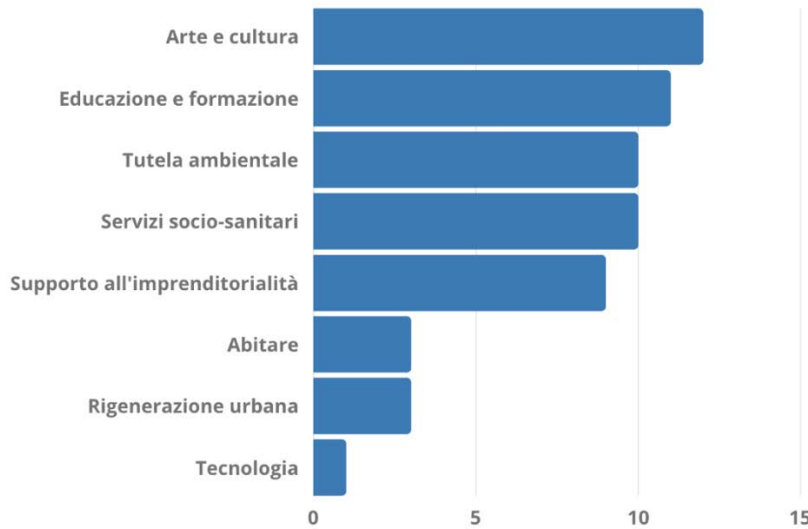


Grafico 4: Settori di intervento

4. Approccio agli investimenti a impatto

In questa sezione esaminiamo l'approccio verso gli investimenti a impatto adottato dalle fondazioni partecipanti. Vengono, innanzitutto, presentate le impressioni generali di tutte le fondazioni coinvolte nella ricerca rispetto alle principali sfide e opportunità offerte da questo mercato. In seguito, presentiamo

¹ In particolare, nell'ambito di "Tutela ambientale" sono inserite le fondazioni che hanno dichiarato di occuparsi di: "Cura e valorizzazione dei beni comuni", "Valorizzazione del territorio", "Turismo e tutela ambientale", "Educazione ambientale".

le principali barriere allo sviluppo del mercato emerse dalle interviste e infine il ruolo che gli intervistati attribuiscono alle fondazioni nell'affrontare le sfide e le barriere.

Alle fondazioni intervistate è stata presentata la definizione di investimenti a impatto sposata dal centro di ricerca TIRESIA, secondo la quale un investimento ad impatto deve perseguire al tempo stesso obiettivi di sostenibilità sociale ed economica².

Sulla base di tale definizione è stato riscontrato (Grafico 5) che attualmente non tutte le fondazioni oggetto dello studio operano secondo una logica di impact investing. Infatti, è attualmente attivo nell'industry il 65% del campione di indagine, mentre il 10% sta al momento valutando l'accesso al mondo degli investimenti a impatto.

In particolare, tra le fondazioni operanti nel campo degli investimenti ad impatto, si riscontra una prevalenza di soggetti appartenenti alla categoria delle fondazioni di origine bancaria (31%) e delle fondazioni di famiglia (23%).

Le fondazioni afferenti ad Assifero, in particolare le fondazioni famiglia, impresa, sono in generale caratterizzate da poca patrimonializzazione, limitata struttura interna e pianificazione erogativa su base annuale, con conseguenti limitazioni sia in termini di programmazione strategica di medio lungo periodo sia di proficua partecipazione mercato impact investing.

Cinque fondazioni su 20, pari al 25% dei soggetti intervistati, non operano secondo la definizione di impact investing e non hanno attualmente in programma di modificare in tal senso le proprie modalità operative.

² Definizione esatta riportata nel protocollo di intervista: "Per investimenti ad impatto sociale si intende un'ampia gamma di investimenti basati sull'assunto che i capitali privati possano intenzionalmente contribuire a creare – in taluni casi in combinazione con i fondi pubblici – impatti sociali positivi e, al tempo stesso, rendimenti economici."

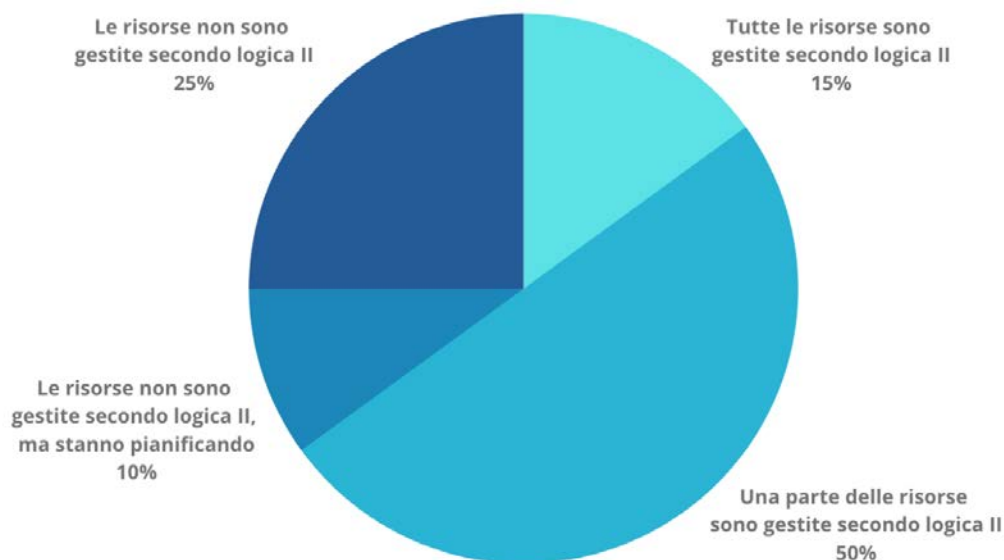


Grafico 5: Operatività negli investimenti a impatto

4.1 Sfide e opportunità degli investimenti a impatto

Interrogati sulle loro impressioni riguardo le principali sfide e opportunità offerte dagli investimenti a impatto, in particolare in riferimento al contesto italiano, gli intervistati hanno evidenziato alcune dinamiche relative a tre principali ambiti: gli aspetti tecnici relativi al funzionamento degli strumenti e modelli di finanziamento; le diverse logiche di finanziamento e professionalità richieste dagli investimenti a impatto rispetto al mondo degli investimenti tradizionali; la scarsa definizione del perimetro degli investimenti a impatto.

Funzionamento degli strumenti e dei modelli di finanziamento

Alcuni aspetti tecnici riguardanti il funzionamento degli investimenti a impatto sono stati indicati dagli intervistati come potenziali barriere per la crescita del settore. In particolare, gli intervistati hanno citato alcune criticità relative a diverse fasi degli investimenti. In primo luogo, hanno rilevato difficoltà nelle prime fasi, nelle quali gli enti su cui si è investito hanno bisogno di supporto e accompagnamento sia dal punto di vista organizzativo che finanziario. In questo senso, un intervistato ha evidenziato che le fondazioni possono integrare finanza a impatto e grant, concedendo finanziamenti a fondo perduto nelle prime fasi.

In secondo luogo, la redditività degli strumenti insieme alla scarsa conoscenza riguardo il rapporto tra rischio e investimento sono stati indicati come criticità da alcuni intervistati, anche se uno di loro ha notato come la redditività degli investimenti a impatto sia in aumento.

Infine, hanno evidenziato le difficoltà nelle fasi di exit, che sono ancora da verificare nella pratica dato che la maggior parte degli investimenti fatti in Italia sono recenti e non si è ancora arrivati al momento dell'exit.

Una sfida importante riferita da molti intervistati riguarda l'uso della misurazione d'impatto e la sua complessità, soprattutto per le fondazioni ed enti filantropici di dimensioni più piccole e con meno risorse a disposizione. L'effettivo utilizzo della misurazione da parte delle fondazioni operanti nell'impact investing viene meglio presentato nella Sezione 5.2.

Logiche di investimento tradizionali e professionalizzazione del settore

Un punto sul quale diversi intervistati si sono soffermati riguarda le diverse logiche di investimento che guidano la finanza tradizionale e l'approccio a impatto. Alcuni hanno notato come spesso si riscontrino difficoltà nell'operare in un settore nuovo che, per certi versi, è strutturato e guidato da logiche che si rifanno agli investimenti tradizionali. Da una parte il mercato della finanza a impatto è ancora costretto a rispettare delle regole che derivano dall'esperienza dei fondi di investimento tradizionale, che non si adattano facilmente al settore di investimento di impatto, che parte da dimensioni più piccole e si basa su esperienze ancora giovani. A questo proposito un intervistato ha notato:

“La finanza a impatto è condizionata dalla cultura, dalle *technicalities* e dall'esperienza personale dei fondi di investimento. I professionisti di solito vengono da fondi profit, ma i fondi social hanno una logica diversa ... Viene richiesto di investire capitale paziente ma poi viene discusso della *way-out* in fase di investimento con logiche corto-terministiche.” (Fondazione 4)

Come soluzione a questi problemi, alcuni intervistati hanno notato come si stiano lentamente formando team esperti di investimenti a impatto, che operano con logiche nuove e più adatte al settore:

“Stiamo passando da una fase più artigianale nella quale operatori che arrivavano da esperienze di supporto finanziario al Terzo settore hanno cercato, anche con difficoltà, di costruire delle piattaforme di investimento ad impatto, a una fase più matura, nella quale le iniziative di investimento sono costruite in modo più robusto, con maggior investment readiness e team più preparati. C'è una maggiore professionalizzazione di questi operatori”. (Fondazione 1)

Scarsa definizione del perimetro della finanza a impatto

La mancanza di una definizione condivisa anche a livello operativo e la tendenza a parlare di investimenti ad impatto in modo “vago” e “approssimativo” è emersa come una sfida per la crescita del settore. Alcuni intervistati hanno affermato:

“C'è molta confusione sul tema, se ne parla in maniera approssimativa.” (Fondazione 10)

“[Ho] l'impressione che sia un po' una moda e che spesso non si capisca che occorre distinguere in quali ambiti è applicabile e in quali no” (Fondazione 13)

“C'è tanto hype ... bisogna definire di cosa stiamo parlando perché ... c'è un range molto grande di attori diversi. C'è bisogno di chiarire cosa si intende con impact investing.” (Fondazione 19)

Questa mancanza di chiarezza è stata presentata sia nei termini di un'incapacità del settore di autodefinirsi e di presentarsi verso l'esterno in modo unitario (“tutti noi che siamo attori nel mercato dovremmo avere la capacità di cambiare linguaggio e di relazionarci con il pubblico per spiegare cosa facciamo” - Fondazione 3), sia come scarsa chiarezza di identità nel settore per via del significato a volte troppo allargato o annacquato della nozione di impatto (“l'annacquamento della nozione della definizione di impact ... questo

è un rischio serio, che va tenuto presente e che va assolutamente evitato perché rischia poi di far perdere proprio il senso del settore” - Fondazione 5).

4.2 Barriere

Rispetto alle principali barriere e driver del mercato degli investimenti a impatto, la quasi totalità degli intervistati si è concentrata sulle barriere. Unico driver che è stato evidenziato è stato il crescente interesse generale verso il tema degli investimenti a impatto e il conseguente aumento di capitali potenzialmente coinvolti. Tuttavia, proprio in relazione alla popolarità del tema è stato anche evidenziato come questa rischi di suscitare scetticismo o falsi entusiasmi.

“Secondo me c'è uno scetticismo in generale ... tanti fanno impatto solo per fini di marketing”
(Fondazione 11)

Le principali barriere identificate dagli intervistati sono la mancanza di coordinamento e di condivisione delle buone pratiche nel settore; la mancanza di competenze specifiche delle fondazioni; impreparazione della domanda; mancanza di sostegno e coordinamento politico.

Mancanza di coordinamento

Diversi intervistati hanno notato come in Italia manchi un coordinamento chiaro e unitario del mercato della finanza a impatto, nonostante esistano alcune organizzazioni impegnate in questo senso. In particolare, è stato notato come manchi una condivisione delle buone pratiche e delle esperienze, che potrebbe essere utile per suscitare imitazione. Questo comporta anche una mancanza di comunicazione chiara tra domanda e offerta:

“Servono ancora attività di diffusione, comunicazione, *capacity building* in entrambi i sensi [domanda e offerta]” (Fondazione 7)

Più in particolare, alcuni intervistati hanno anche notato come manchi una condivisione di pratiche ed esperienze all'interno del network delle fondazioni ed enti filantropici stesse, che consentirebbe di mettere in comune le principali difficoltà e le possibili soluzioni, soprattutto a vantaggio delle organizzazioni filantropiche meno esperte e di dimensioni minori.

Mancanza di competenze

Collegato a una delle principali sfide descritte poco sopra, ossia la mancanza di professionalizzazione del settore, molti intervistati hanno evidenziato come proprio nel settore filantropico manchino le competenze specifiche per poter gestire al meglio gli investimenti a impatto. In particolare, questa è stata evidenziata come una barriera importante per alcune fondazioni più piccole, come per esempio le fondazioni di comunità. Un intervistato ha notato:

“[Le fondazioni più piccole] avrebbero bisogno di inserire nuove figure [per fare investimenti a impatto] anche perché si dovrebbe improntare un nuovo modello di lavoro. Ora siamo in quattro, non abbiamo spazio per ulteriori innesti”. (Fondazione 8)

D'altra parte, in chiave positiva, è stato anche notato come il settore filantropico stia attraversando una fase di crescita in Italia e di maggiore autoconsapevolezza. In questo contesto si può sperare che la

professionalizzazione verso gli investimenti a impatto sarà parte della crescita e del cambiamento che le organizzazioni filantropiche stanno attraversando:

“La crescita dell'impact investing si lega a una crescita complessiva del settore filantropico. In generale la filantropia stessa è ancora un settore in crescita in Italia, e non è consolidata. Negli ultimi anni c'è stata forte crescita, anche le professionalità di questo settore stanno crescendo.”
(Fondazione 13)

Immaturità della domanda

Insieme ad alcune barriere che riguardano in primo luogo gli investitori, come la mancanza di competenze e l'incapacità di condivisione delle buone pratiche, è emersa anche un'importante barriera che riguarda la domanda, ossia l'impreparazione e l'immaturità di molte organizzazioni del settore sociale, soprattutto nel senso di un'incapacità organizzativa e manageriale di gestire il rapporto con l'investitore e di garantire una sostenibilità economica.

“Quello che manca attualmente sul mercato è opportunità di investimento solide, credibili con imprenditori competenti finanziariamente.” (Fondazione 5)

“In Italia ci sono molti investitori; ci sono poche realtà in cui investire ... Ci sono poche realtà che riescono a sostenersi da sole nel lungo periodo” (Fondazione 19)

In questo senso alcuni intervistati hanno segnalato come riuscire a formare una pipeline di realtà sostenibili sia una delle sfide più importanti del mercato italiano.

Sostegno politico

Una barriera specifica del contesto italiano è la mancanza di un sostegno politico strutturato e continuativo al mercato degli investimenti a impatto. Questo viene attribuito in parte a una limitata capacità del settore stesso di entrare in relazione con le istituzioni, di fare sentire la propria voce in modo efficace e, di conseguenza, di promuovere interventi efficaci che possano sostenere lo sviluppo del mercato degli investimenti a impatto.

“Chi dovrebbe promuovere il tema dell'impact investing fatica a relazionarsi con le persone all'interno delle istituzioni” (Fondazione 3)

4.3 Il ruolo delle fondazioni

Per superare le barriere allo sviluppo del settore diversi intervistati hanno evidenziato come il ruolo delle fondazioni sia cruciale.

In primo luogo, le fondazioni possono contribuire a superare il problema della mancanza di rete e coordinamento. Le fondazioni potrebbero avere a livello nazionale un ruolo importante: sono propense a guardare al medio e lungo periodo, sono interessate a innovare e a sviluppare sperimentazioni, spesso su piccola scala, ma dimostrative. Per avere un ruolo importante di coordinamento è importante che le fondazioni facciano leva sulle loro risorse e soprattutto sulle reti esistenti, come per esempio Assifero. Inoltre, è importante che abbiano un ruolo anche nel promuovere reti eterogenee di attori diversi, che

includano “soggetti con capacità di elaborazione dei processi che si mettono insieme a soggetti con capacità operative e risorse economiche”.

Rispetto alla mancanza di definizione del settore, diversi intervistati hanno evidenziato il ruolo delle fondazioni nella comunicazione e nella disseminazione di buone pratiche:

“[per le fondazioni] c'è un ruolo di diffusione culturale di questo tema come rete. Sicuramente [è importante] investire parte delle nostre risorse patrimoniali a sostegno di questo.” (Fondazione 9)

“[per le fondazioni c'è il] ruolo di formare, raccontare cos'è impact investing e di raccontare e disseminare buone pratiche e casi concreti.” (Fondazione 13)

Anche rispetto all'impreparazione della domanda, molti intervistati vedono un ruolo importante per le fondazioni. Infatti, essendo spesso ben radicate sui territori, dei quali conoscono i bisogni sociali e gli operatori più importanti, esse possono attivarsi per aiutare le organizzazioni tramite azioni di capacity building, per aiutarle a conoscere i modelli di finanza a impatto e per essere pronte a essere coinvolte.

Infine, il ruolo più importante per le fondazioni secondo diversi intervistati è quello di usare il proprio patrimonio per attrarre altri investitori verso il mondo della finanza a impatto, secondo la logica di *leverage* (leva) citata anche a inizio di questo lavoro (Salamon 2014).

“Credo che nei prossimi anni le fondazioni avranno un ruolo importante.... dovremo fare leva sulle nostre forze per attirare altri investimenti. Tra i pillar di investEU ci sono gli investimenti ad impatto, quindi dovremo essere in grado di co-investire.” (Fondazione 12)

5. Fondazioni “operanti” e “non operanti” negli investimenti a impatto

In questa sezione presentiamo più nel dettaglio le caratteristiche delle fondazioni, sia di quelle che non impiegano le proprie risorse secondo una strategia di investimenti ad impatto, sia di quelle “operative”. Per queste ultime verrà dettagliato l'anno di ingresso, un confronto rispetto alla definizione di investimenti a impatto e le questioni legate alla misurazione, le ragioni per cui hanno deciso di operare secondo le logiche di investimenti ad impatto, il totale degli impieghi ed infine le collaborazioni con gli investitori istituzionali.

5.1 Il coinvolgimento delle “non operanti” negli investimenti a impatto

Alle fondazioni che hanno dichiarato di non operare attualmente nel campo dell'impact investing è stato chiesto se avessero mai avuto l'occasione di partecipare a iniziative riguardanti il tema della finanza a impatto. Il 72% di esse hanno risposto positivamente. Le principali attività citate per descrivere il proprio coinvolgimento sono state: programmi di capacity building, mentoring, iniziative di formazione, workshop sul tema degli investimenti a impatto e della finanza sostenibile in generale.

5.2 Le “operanti” negli investimenti ad impatto

Il 65% delle fondazioni intervistate ha dichiarato di operare secondo le logiche degli investimenti ad impatto. Nel seguente Grafico 6 è possibile vedere il popolamento progressivo di questi soggetti all'interno

dell'industry sulla base dell'anno di avvio delle attività degli operatori classificabili nel perimetro della finanza a impatto sociale.

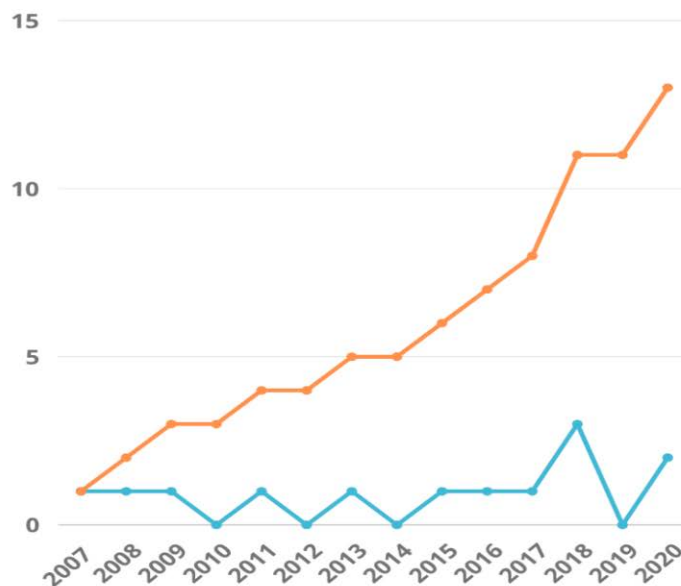


Grafico 6: Anno di avvio delle attività legate agli investimenti a impatto

Durante l'intervista è stato chiesto alle fondazioni di esprimere un parere soggettivo sulla definizione di finanza a impatto basata sulla triade dell'impatto – intenzionalità, misurabilità e addizionalità. È stato verificato quindi l'approccio delle fondazioni secondo questi criteri.

È risultato che il 100% delle fondazioni ritiene di essere intenzionale e il 92% addizionale. La misurazione è il criterio che trova minor riscontro: solo il 43% delle fondazioni dichiara di misurare nella pratica quotidiana la dimensione sociale e/o ambientale delle proprie operazioni. In particolare, alcune fondazioni stanno adoperando strumenti di misurazione, altre invece ritengono che gli strumenti di misurazione debbano valorizzare maggiormente la dimensione qualitativa e che siano necessarie specifiche competenze attualmente non presenti all'interno delle fondazioni.

"Sulla misurabilità ho perplessità, soprattutto sulla ricerca della misurabilità a priori. Un conto è la definizione di obiettivi chiari, con elementi quantitativi. Con un business plan mi prefiguro delle dimensioni economiche, così può essere per quelle sociali. Io finanziaio quelli che hanno una mission sociale e subordinano la loro dimensione economica alla dimensione sociale." (Fondazione 4)

"La fondazione non ha le competenze per entrare nel merito di questa attività." (Fondazione 11)

"Sono sostenitore di una tesi, ma soprattutto di una pratica, in cui non tutto quello che non è misurabile, non è valutabile." (Fondazione 10)

“Attualmente non c’è un sistema di misurazione, però, come sappiamo, la misurazione di impatto è un’esigenza di tanti attori della filiera, sia dal punto di vista dell’operatore ad impatto che dell’investitore, capital provider, sia dal punto di vista dell’intermediario. Tutti hanno bisogno di dimostrare l’impatto, quindi un servizio di questo tipo dovrà essere pensato.” (Fondazione 12)

Interrogate rispetto all’uso di strumenti di misurazione, 12 organizzazioni hanno risposto di tracciare o misurare in qualche modo l’impatto dei loro investimenti. Riguardo alle modalità di misurazione, gli intervistati si sono divisi come nel Grafico 7 in tre categorie: coloro che richiedono dei report di impatto o un bilancio sociale redatto dalle organizzazioni su cui hanno investito o dagli asset manager; coloro che commissionano delle vere e proprie valutazioni di impatto condotte da terze parti; coloro che non chiedono alcuna reportistica e non conducono alcuna valutazione, ma al più tracciano alcuni output o outcome. Come illustrato dal Grafico 7, la maggior parte degli interessati non conduce alcuna forma di valutazione o si limita a tenere traccia degli output o outcome dei progetti finanziati.

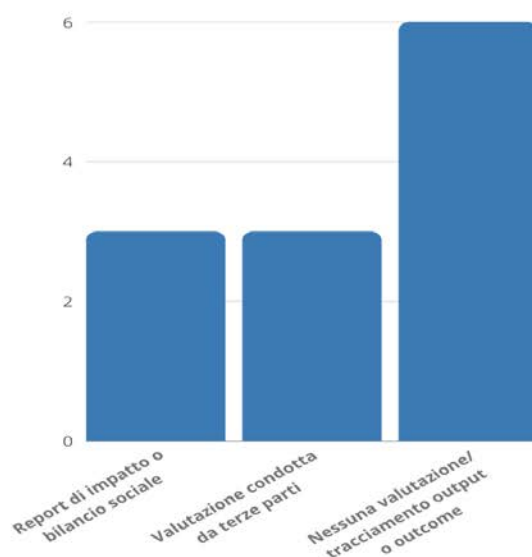


Grafico 7: Misurazione di impatto

Le motivazioni per cui le fondazioni hanno iniziato a operare nella finanza a impatto sociale sono state codificate nelle categorie riportate nel Grafico 8. Le motivazioni valoriali (57,1%) comprendono la volontà di non fare speculazione finanziaria e l’allineamento con la mission della fondazione, come ad esempio la promozione dello sviluppo umano attraverso investimenti sostenibili, la risposta ad emergenze sociali, la generazione di impatti sul territorio, e la volontà di rispondere a soggetti esclusi dal mercato finanziario tradizionale. In business development (57,1%) è possibile trovare le motivazioni legate all’opportunità di sviluppo del business in termini di evoluzione delle pratiche di Corporate Social Responsibility (CSR), alla diversificazione del portafoglio. Infine, la volontà di aderire ad una trasformazione dell’ecosistema percepita tramite le richieste della società (28,6%) si declina nei cambiamenti degli interessi della società,

nella volontà di avere una posizione di rilievo nell'industry e nella richiesta di partecipazione ad uno strumento finanziario da parte di altri operatori dell'industry.

Guardando alle 13 fondazioni che risultano essere operative nell'impact investing, gli investimenti che adottano questa logica risultano essere molto marginali rispetto alle disponibilità patrimoniali e liquide. È stato stimato un totale di circa 24,6 milioni di euro di impieghi di risorse finanziarie/economiche in intermediari finanziari ad impatto ed in economia reale. Di questo, le fondazioni che fanno parte del network Assifero impiegano un totale di 118 milioni di euro.

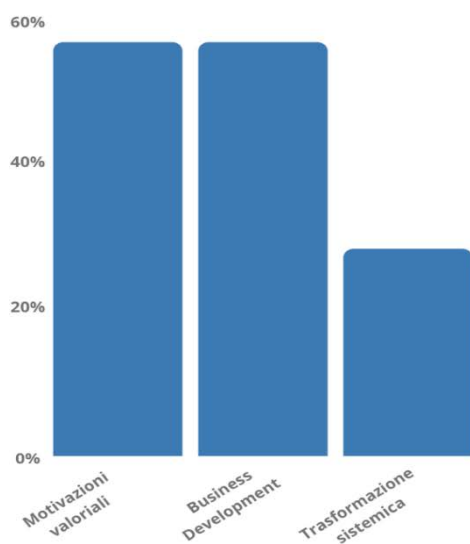


Grafico 8: Motivazioni delle fondazioni "operanti"

Nel Grafico 9 sono presentate le percentuali delle fondazioni che investono esclusivamente in intermediari finanziari o in economia reale e di quelle che investono in entrambi. In totale, il 92,3% indirizza le proprie disponibilità patrimoniali e liquide verso l'economia reale e il 7,7% verso intermediari finanziari.

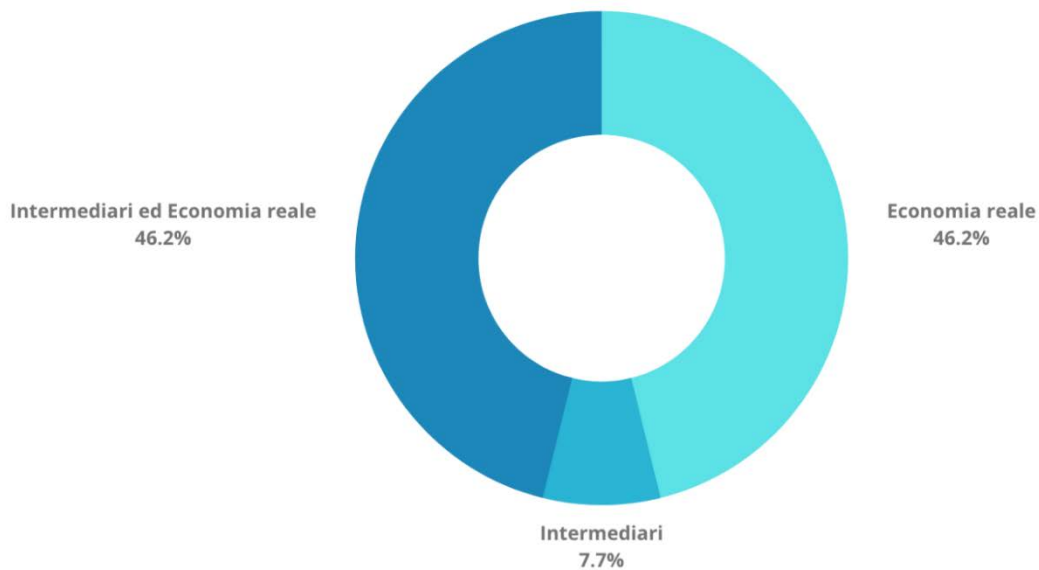


Grafico 9: Target di investimento a impatto

Guardando nel dettaglio alla logica di investimento, l'84,6% delle fondazioni è "investing for impact" ovvero investendo pongono l'obiettivo dell'impatto al centro del loro approccio agli investimenti di impatto. Il restante 15,4% ritiene equi gli obiettivi sociali e finanziari.

Tutte le fondazioni mirano alla restituzione del capitale e, in aggiunta, il 64% di loro vorrebbe ottenere dei rendimenti minimi, inferiori a quelli di mercato. In particolare, i rendimenti attesi si aggirano intorno al 2,5%.

Rispetto al ritorno sociale, tutte le fondazioni mirano intenzionalmente a generare un impatto sociale, tuttavia questo viene definito o quantificato in rari casi attraverso la teoria del cambiamento. Non vengono definite clausole di mission lock-in per assicurarsi il raggiungimento dell'impatto sociale.

Per tutti gli intervistati il co-investimento con soggetti istituzionali è emerso come un elemento molto importante, coerentemente con l'idea di usare i patrimoni filantropici come leva per attrarre altri capitali nel settore degli investimenti a impatto.

Alcune fondazioni hanno esplicitamente sottolineato come il loro intento non sia quello di essere 'lead investor', quanto piuttosto di attirare altri investimenti.

"Non vogliamo assumere un ruolo da lead investor. È necessario per una fase di education del mercato che soggetti istituzionali assumano un ruolo di guida, anche dal punto di vista di coerenza di obiettivi e strumenti." (Fondazione 1).

Solo quattro organizzazioni hanno risposto alla domanda riguardante la valutazione dell'operato delle istituzioni europee. In particolare, sono emersi due aspetti, entrambi negativi: la lentezza e difficoltà riscontrata nelle procedure burocratiche; l'approccio non rispettoso del senso autentico dell'impatto.

Riguardo al primo punto due intervistati hanno notato come alcuni processi, nella loro esperienza, sono stati rallentati a causa di una “rigidità di processo” imposta dal FEI. Riguardo al secondo punto è stato notato che “c’è distanza tra la volontà politica della Commissione Europea e la gestione di queste linee, sia in termini di linguaggio tra gli obiettivi politici e gli strumenti, sia in termini di organizzazione.” Più in particolare, la Fondazione 7 ha sottolineato come l’approccio operativo non sia realmente *impact-oriented*:

“Chi gestisce quegli strumenti non viene da un mondo impact e applica delle regole in maniera rigida senza ragionare, senza guardare il mercato.” (Fondazione 7)

6. Conclusioni

I dati raccolti mostrano come il tema degli investimenti a impatto sia al centro di un crescente interesse nel mondo della filantropia italiana, confermato anche dal dato sul numero in costante crescita delle fondazioni che si dichiarano operanti nel mercato dell’impact investing in Italia. Tuttavia, gli intervistati hanno evidenziato diverse criticità rispetto alla partecipazione delle fondazioni nel mercato degli investimenti a impatto. Alcune di queste criticità sono strettamente legate alle caratteristiche organizzative delle fondazioni italiane, oltre al contesto in cui esse operano.

In primo luogo, sono emerse dalle interviste alcune difficoltà correlate alla struttura delle fondazioni italiane. A differenza dei Paesi anglosassoni, in Italia per costituire una fondazione è sufficiente un capitale di 30.000 euro. Infatti, diverse fondazioni sono poco strutturate al loro interno e sono costituite da team di lavoro ristretti. Per le fondazioni più piccole l’organico ridotto rappresenta una barriera all’ingresso nel mercato dell’impact investing, che richiede competenze specifiche e personale dedicato. Per esempio, alcune fondazioni d’impresa sono istituite in primo luogo con l’obiettivo di promuovere attività di CSR avanzata e mancano di una solida struttura organizzativa e di personale formato sui temi della filantropia o degli investimenti a impatto. La sottocapitalizzazione e la mancanza di competenze specifiche porta molti di questi soggetti ad essere poco inclini ad elaborare strategie nel medio e lungo periodo, che sono una condizione necessaria per il coinvolgimento nel mercato degli investimenti a impatto.

Un’altra criticità evidenziata da diversi intervistati riguarda la pratica della misurazione degli impatti. La misurazione, infatti, è considerata complessa e dispendiosa, soprattutto per le fondazioni di dimensioni più piccole e con meno risorse a disposizione. Alla difficoltà denunciata da diversi intervistati corrisponde il basso numero di organizzazioni impegnate in pratiche di misurazione: solo 3 sull’intero campione dichiarano di condurre qualche forma di misurazione e altrettante dichiarano di affidare a terzi la misurazione.

Rispetto alle criticità dovute al contesto, è emerso che gli enti filantropici operanti nell’impact investing percepiscono un basso livello di *investment readiness* delle organizzazioni a impatto sociale e una mancanza di coordinamento e di condivisione delle buone pratiche nel settore, soprattutto all’interno del network tra le fondazioni. Entrambi questi aspetti possono essere collegati anche alla mancanza di sostegno e coordinamento politico, sia a livello italiano che europeo, che non agevola in modo efficace lo scambio di buone pratiche e l’implementazione di questo tipo di investimenti. A livello europeo, in particolare, emerge una lentezza nelle procedure burocratiche delle istituzioni che rischia di diminuire l’efficacia degli interventi a impatto, secondo gli intervistati.

Infine, è interessante notare che nessuno degli intervistati abbia citato tra le barriere dell'affermazione degli investimenti a impatto in Italia il tema della resistenza di una parte del Terzo settore e della filantropia nei confronti di strumenti che stravolgono il modello filantropico tradizionale basato su soli grant, prevedendo meccanismi di investimento e di ritorno finanziario. Questo risultato potrebbe essere dovuto anche a come il campione è stato costruito. Infatti, con l'aiuto di Assifero, sono state selezionate le fondazioni in qualche misura interessate al tema degli investimenti a impatto e questo ha comportato la creazione di un campione di intervistati che vedono con favore – anche se in maniera più o meno marcata – il coinvolgimento della filantropia nel mercato dell'impact investing. È possibile che con un campione diverso o più ampio, il tema della diffidenza culturale nei confronti degli investimenti a impatto sarebbe emerso.

Accanto alle criticità i dati mostrano anche una serie di possibili soluzioni o strategie che le fondazioni potrebbero mettere in atto per superare le principali barriere allo sviluppo dell'impact investing in Italia.

In particolare, emerge la volontà da parte delle fondazioni già operanti nell'impact investing di favorire i co-investimenti e attrarre capitali pubblici e privati. Le fondazioni possono far leva sul loro patrimonio e sulla loro capacità erogativa per effettuare co-investimenti con investitori privati e istituzioni, anche senza ricoprire necessariamente un ruolo di *lead investor*. Grazie alla propria reputazione, le fondazioni possono infatti attrarre altri investitori agevolando anche la creazione di reti e network tra gli investitori interessati all'impact investing e contribuendo a diffondere le buone pratiche. Questi co-investimenti potrebbero essere effettuati anche con altre fondazioni che non dispongono di un elevato patrimonio, mettendo quindi in rete le risorse filantropiche a beneficio dei bisogni sociali più urgenti.

Inoltre, è emerso come l'intervento delle fondazioni possa favorire l'*investment readiness* e il *capacity building* delle imprese sociali, soprattutto in fase seed, dato che gli enti filantropici possono agire attraverso un mix di grant e investimenti.

Un punto molto importante, evidenziato sia dalle fondazioni operanti che da quelle non operanti nell'impact investing, riguarda la capacità delle fondazioni di fornire informazioni sui bisogni sociali delle aree in cui operano e quindi di indirizzare gli investitori a impatto verso la risposta a bisogni sociali radicati nel territorio. La risoluzione di problematiche sociali rappresenta l'obiettivo primario di azione negli investimenti ad impatto. Gli investitori a impatto mirano infatti a fornire supporto finanziario e non-finanziario a organizzazioni imprenditoriali ad impatto sociale che risolvano questi problemi. Le fondazioni, operando a stretto contatto con il territorio, conoscendo quindi le principali problematiche sociali e/o ambientali e le varie organizzazioni presenti nel territorio, sono uno stakeholder fondamentale da includere nella *value chain* della finanza a impatto. Esse, infatti, hanno una forte capacità di innovare, potendo assumersi il rischio di sperimentare nuove idee per rispondere ai bisogni sociali.

Bibliografia

- AA.VV. (2019) Tiresia Impact Outlook 2019, Available at: http://www.tiresia.polimi.it/wp-content/uploads/2019/11/Tiresia_Impact_Outlook_2019.polimi-4.pdf
- Bengo, I., Ratti, M. (2014) Datemi una leva... Nuovi strumenti di filantropia e finanza per il sociale, *Impresa Sociale*, numero 4, pp. 43-56.
- Bernini, G., Cerlotti, M., De Gregorio, O., Lodi Rizzini, C., Maino, F. (2020) Le Fondazioni di Impresa in Italia Rapporto di Ricerca 2019, Fondazione Bracco e Fondazione Sodalitas.
- Boesso, G., Cerbioni, F. (2017) Governance e filantropia strategica nelle Fondazioni: la via italiana tra determinismo e solidarismo, *Impresa Sociale*, numero 9, pp. 25-41.
- Buckland, L., Hehenberger, L., Hay, M. (2013). The Growth of European Venture Philanthropy, *Stanford Social Innovation Review*, Summer 2013.
- De Pieri, B. (2017) Philanthropic Foundations as policy entrepreneurs. The role of philanthropic foundations in shaping the Social Innovation discourse in Italy and the UK, WORKING PAPER N. 21 - CRC - Centro Ricerche sulla Cooperazione e sul Nonprofit, Università Cattolica del Sacro Cuore.
- Gianoncelli, A., Gaggiotti, G., Boiardi, P., and Picón Martínez A., (2019) 15 Years of Impact – Taking Stock and Looking Ahead, EVPA.
- Maclean, M., Harvey, C., Gordon, J. (2012). Social innovation, social entrepreneurship and the practice of contemporary entrepreneurial philanthropy, *International Small Business Journal*, 31(7), 747-763.
- Montanari, F., Mizzau, L. (2016) I luoghi dell'innovazione aperta. Modelli di sviluppo territoriale e inclusione sociale, Quaderni Fondazione G. Brodolini Studi e Ricerche, n.55.
- Salamon, L.M. (2014) Leverage for good: The new world of social-purpose finance. *The World Financial Review*, November-December 2014.
- Salamon, L.M. (2014a) Leverage for Good: An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment. Oxford University Press.