



Presidenza del Consiglio dei Ministri  
Dipartimento della Funzione Pubblica

FormezPA



## «STRUMENTI DI FINANZA A IMPATTO SOCIALE»

**Webinar - Giovedì 17 dicembre 2020 - ore 15:00 – 18:00**

## COS'È LA FINANZA A IMPATTO SOCIALE (IMPACT INVESTING)?

Il *Global Impact Investing Network* (GIIN) offre una definizione di “investimenti ad impatto sociale” piuttosto esaustiva: **“gli impact investments sono investimenti in imprese sociali, organizzazioni e fondi finanziari realizzati con l’intenzione di generare un impatto sociale misurabile insieme a un ritorno finanziario”**.

Quindi:

- ✓ ≠ da approcci di investimento responsabili, etici, SRI e similari, che si fondano sulla volontà del rispetto dei valori ambientali, morali e/o sociali
- ✓ ≠ da investimenti classici con ritorno finanziario puro
- la finanza d'impatto inserisce dunque, nel paradigma del rischio – rendimento, l'impatto sociale
- l’impiego a impatto sociale si contraddistingue per l’intenzione esplicita di generare un impatto sociale positivo misurabile, senza rinunciare a produrre, al contempo, un ritorno accettabile per l’investitore

La finanza ad impatto sociale «*si genera dall’intenzionalità di collocare attivamente risorse finanziarie in progetti, imprese e fondi di investimento che generano benefici sociali – compatibili con il **rendimento economico** da assicurare all’investitore. Nella finanza ad impatto sociale, il driver è costituito dall’**obiettivo sociale** mentre le architetture finanziarie sono implementate al fine di rendere quell’obiettivo sostenibile e remunerativo*» (Rapporto italiano al G7, settembre 2014).

## BENEFICI ED OBIETTIVI

Come segnalato dal rapporto dell'OCSE "*Social Impact Investment. Building the Evidence Base*"\* *l'impact investing* è in grado di fornire nuovi e innovativi sistemi per allocare capitali pubblici e privati in modo più efficiente ed efficace, al fine di affrontare le sfide sociali ed economiche sia su scala globale che locale.

Il rapporto OCSE sottolinea come *l'impact investing* non sostituisca il ruolo centrale del settore pubblico o la necessità di attività filantropiche ma che gli investimenti impact si pongono in un diverso e nuovo paradigma

- La finanza di impatto è quindi una risposta al bisogno di crescita di una nuova forma ibrida d'impresa
- Tale forma ibrida è il risultato di un processo evolutivo che ha origine in due modi differenti:
  - Il terzo settore che cresce e si struttura per cogliere opportunità nei nuovi mercati
  - Il profit tradizionale che evolve e si struttura per avvicinare nuovi mercati



*l'impact investment* ottimizza rischio rendimento e impatto sociale

\*Nicholls A., Nicholls J., Paton R. (2015). *Measuring Social Impact*. in Nicholls A., Emerson J., Paton R. (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.  
OECD. (2015). *Social Impact Investment: Building the Evidence Base*, OECD Publishing, Paris.

## TRE CRITERI PER LA DEFINIZIONE DI IMPACT INVESTING

### Intenzionalità

L'impatto sociale è ricercato intenzionalmente e l'investimento viene dichiaratamente effettuato con lo scopo di perseguire un risultato positivo per la comunità. Ciò si traduce in un'esplicita dichiarazione "ex ante" e nella ricerca proattiva di attività che perseguano come obiettivo la creazione di valore sociale.

### Misurabilità

Gli impatti sociali che si intendono generare, oltre che essere stabiliti ex ante, devono essere individuati in modo da poter essere misurabili. Gli obiettivi sociali infatti devono essere misurati con lo scopo di poter definire ex ante gli impatti attesi ed ex post verificare se gli impatti attesi siano stati effettivamente ed efficacemente raggiunti. .

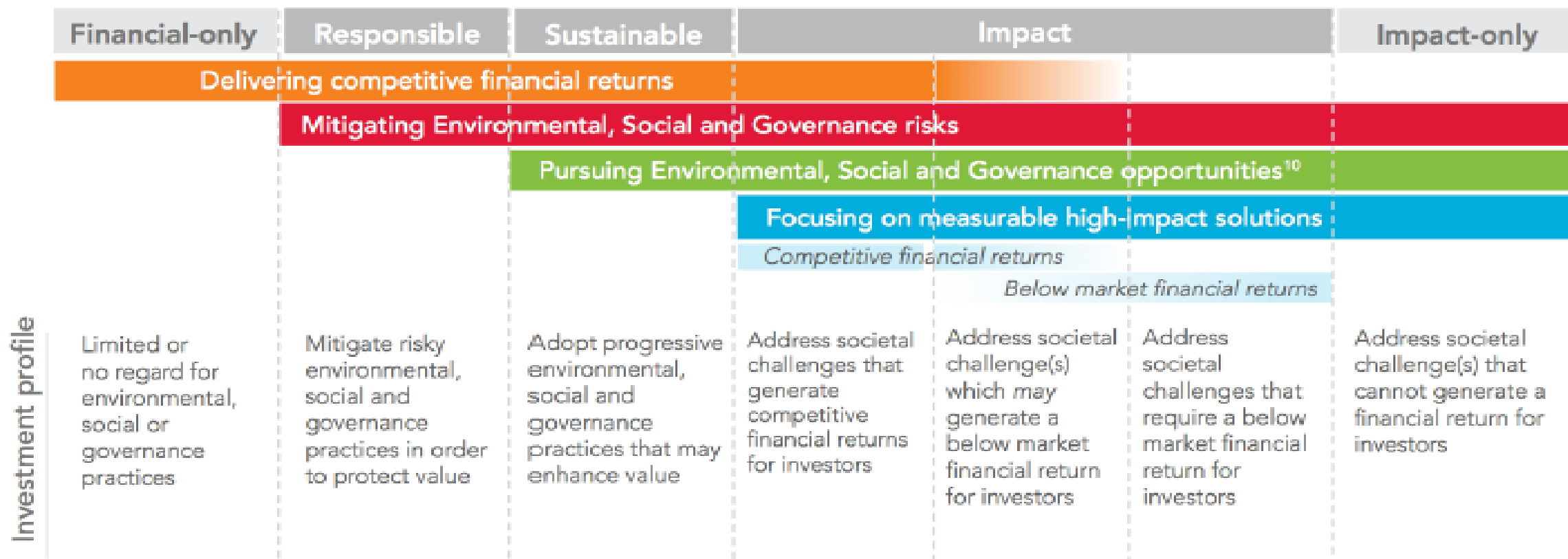
### Addizionalità

Gli investimenti ad impatto sociale intervengono in aree sottocapitalizzate, ovvero in quelle attività che verrebbero altrimenti escluse da qualsiasi altro investitore.

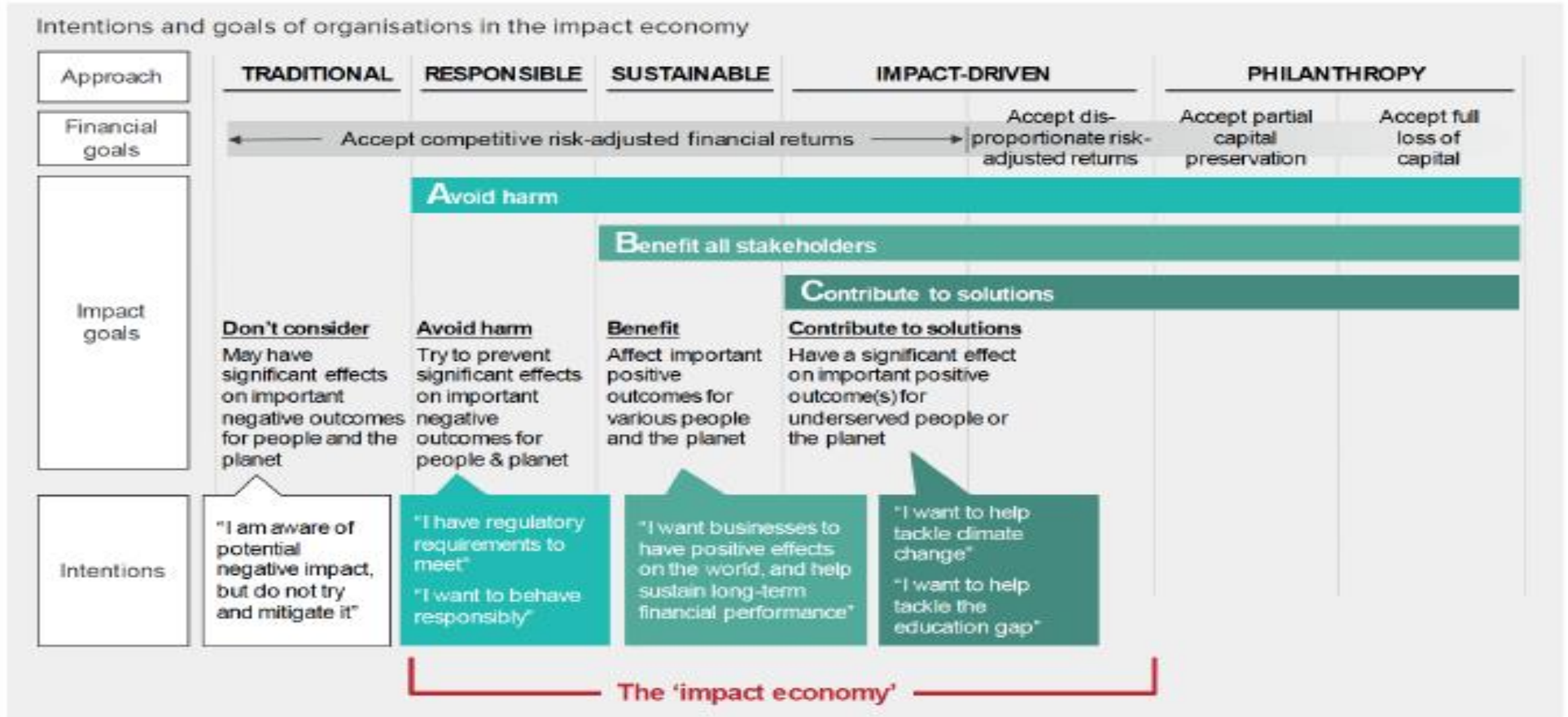
## CARATTERISTICHE CHIAVE

- ✓ Molteplicità degli strumenti finanziari utilizzati e delle forme di intervento
- ✓ Ritorno sull'investimento (con modalità variabili/flessibili)
- ✓ Flessibilità del tasso di rendimento atteso che può essere inferiore o in linea con quello di mercato
- ✓ Impatto sociale predeterminato (ex ante)
- ✓ Impatto sociale misurabile
- ✓ Una correlazione positiva tra impatto intenzionale e ritorno finanziario
- ✓ Opportunità di reinvestire i profitti con scopo sociale
- ✓ Rendicontazione degli impatti generati attraverso la pubblicazione di appositi *report*

## L' IMPACT INVESTING NELLA TASSONOMIA DEGLI STRUMENTI FINANZARI



## L' IMPACT INVESTING NELLA TASSONOMIA DEGLI STRUMENTI FINANZARI



## PANORAMICA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI





## CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

STRUMENTI

EQUITY → INVESTITORI  
(capitale sociale/contributi soci  
esistenti oppure diversi investitori)

- FONDI DI INVESTIMENTO
- FONDI PENSIONE/CASSE DI PREVIDENZA
- FONDAZIONI
- ALTRI VENTURE CAPITAL
- EQUITY CROWDFUNDING

DEBITO → FINANZIATORI

- CREDITO TRADIZIONALE
- CREDITO MUTUALISTICO/COOPERATIVO
- PROJECT FINANCING
- PROJECT BOND
- OBBLIGAZIONI
- LENDING CROWDFUNDING

## RENDIMENTI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

**Addizionalità:** aree sottocapitalizzate, in cui il mercato non offre rendimenti ritenuti in linea con le aspettative degli investitori tradizionali => essere disponibili ad accettare *disproportionate risk-adjusted returns* in cambio di un impatto sociale intenzionalmente perseguito.

- Oltre alla generazione di impatto sociale (i.e. ritorno sociale dell'investimento), gli investimenti ad impatto implicano il raggiungimento di un ritorno economico, costituito almeno dalla restituzione del capitale ed eventualmente da un rendimento economico aggiuntivo
- Trade-off tra rendimento sociale e rendimento economico: il raggiungimento di un impatto sociale maggiore richiede di rinunciare ad una quota di rendimento economico e viceversa.

Equity	Debito
<p>modelli di investimento nei quali la ricerca della soluzione ad un problema sociale (e quindi dell'impatto) precede o affianca la ricerca di un rendimento finanziario, spesso sproporzionato al livello di rischio atteso dati i normali parametri di mercato.</p> <p>Essendo liberi da vincoli regolatori, possono sviluppare modalità operative che tendono in modo più chiaro ad un astratto modello di finanza per l'impatto nella sua versione più radicale e dunque accettare un rendimento anche significativamente inferiore a quello di mercato.</p>	<p>applicazione rigorosa dei concetti di <i>intenzionalità, misurabilità, addizionalità = strictly impact</i> solo strumenti con chiara correlazione tra merito creditizio, <i>pricing</i> e misurazione dell'impatto sociale =&gt; ma limite del quadro regolatorio in cui operano le banche =&gt; tassi di interesse applicati dai finanziatori risultano essere in linea con i tassi di mercato. Per strumenti obbligazionari posso essere applicati tassi inferiori a quelli di mercato sulla base del raggiungimento di specifici target sociali oppure grazie all'intervento di un'istituzione di natura pubblica o filantropica che si impegna a restituire/coprire una quota parte degli interessi.</p>

### Outcome contracts

Gli OBC sono un meccanismo contrattuale che permette al cliente di pagare solo quando il fornitore del servizio ha portato a compimento un risultato, piuttosto che mere attività o mansioni (Ng & Yip, 2009). Si distinguono dai contratti di fornitura in quanto si concentrano sul raggiungimento dell'outcome richiesto, piuttosto che rispettare un set di livelli di servizio predefiniti (Bramwell, 2003; Ng, Ding, & Yip, 2013).

### Pay for success contracts (US) – Pay by results contracts (UK)

Sistema di *procurement* pubblico, in cui l'autorità pubblica (centrale o locale) impegna fondi per pagare un risultato specifico che viene raggiunto entro un determinato periodo di tempo. Il capitale per coprire i costi (capex e opex) necessari a raggiungere il risultato è generalmente fornito da investitori/finanziatori del *service provider/contractor*. In tal caso gli investitori possono aspettarsi un ritorno sul loro investimento se il progetto ha successo. In questo modo, il modello PBR sposta il rischio dell'investimento dal pubblico al soggetto fornitore.

### Social Impact Bonds

Per Geoff Mulgan (Young Foundation) (2011) i SIBs sono “***funding mechanisms which invest in social outcomes. They have three elements:*** • *Monetary investment (for example, £x million from local authorities, commercial investors, philanthropists or foundations);* • *A programme of actions to improve the prospects of a group (for example a support and mentoring service to those leaving prison with the aim to reduce re-offending);* and • *Commitments by national or local Government to make payment linked to improved social outcomes achieved by the group (for example, re-payment of the £x million original investment and an extra percentage agreed return, sustained by reduced costs for the Ministry of Justice through reducing re-offending and numbers in prison).”*

➤ l'outcome – in ultima istanza – si deve quantificare in termini di risparmio di spesa pubblica

## PAY FOR SUCCESS /PAY BY RESULTS

Payment by results (PBR) sono una nuova forma di finanziamento di *procurement* pubblico che rende i pagamenti condizionati ad una positiva ed indipendente valutazione dei risultati.

Tre caratteristiche chiave:

- ✓ Pagamento legato a risultato specifico
- ✓ Discrezionalità del soggetto fornitore del servizio nelle modalità di implementazione
- ✓ Verifica misurabile dei risultati come condizione per il pagamento
- ✓ Pluralità di soggetti coinvolti: soggetto pubblico (committente/concedente); fornitore del servizio; valutatore; investitori/finanziatori (ove previsti)

### Benefici:

- Migliorare i risultati trasferendo il rischio sul fornitore/finanziato/finanziatore e allineando gli incentivi rispetto all'obiettivo
- Stimolare la discrezionalità (innovatività) del fornitore rispetto alle modalità con le quali raggiunge il risultato
- Migliorare efficienza e utilizzo di risorse pubbliche

## SOCIAL IMPACT BONDS

- Il termine SIB è improprio perché non include solo strumenti obbligazionari, ma piuttosto una serie di contratti PBR in cui il finanziamento è reso disponibile da investitori terzi piuttosto che dagli stessi fornitori di servizi. In questo senso, la fornitura di servizi pubblici finanziata dal SIB è analoga alla fornitura di infrastrutture pubbliche finanziata dalla Private Finance Initiative (PFI) del Regno Unito nell'ambito del PPP
- I primi sostenitori distinguevano i SIB da altre forme di pagamento basato sui risultati enfatizzando: l'allineamento dei rendimenti sociali e finanziari degli investimenti; copertura dei costi dei fornitori di servizi dall'anticipo degli investitori (in teoria riducendo al minimo il trasferimento del rischio ai fornitori del terzo settore più piccoli); la possibilità per i SIB di riunire gruppi di investitori sociali e portafogli di interventi (Finanza sociale 2009).

I SIB hanno diversi elementi distinti:

- l'esistenza di un programma di azioni per migliorare le prospettive di un gruppo di utenti target attraverso servizi pubblici (Mulgan et al. 2010);
- la previsione di impegni del committente pubblico (ad oggi, di solito amministrazioni nazionali o locali) per effettuare pagamenti legati a specifici risultati sociali di cui beneficia il gruppo target (ibid.) che si sostanziano in un risparmio per la Pubblica Amministrazione;
- la presenza un investitore privato (Mulgan et al. 2010, Social Impact Task Force 2014)



UK SIB template contract consultabile al seguente link

<https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/resources/sib-template-contract/>

## SOCIAL IMPACT BONDS E PBR

*Guidance on template contract for social impact bonds and payment by results*

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/645183/20170223\\_FULL\\_GUIDANCE\\_SIB\\_TEMPLATE.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/645183/20170223_FULL_GUIDANCE_SIB_TEMPLATE.pdf)

BACKGROUND: *“The government is committed to enabling new forms of commissioning and contracting that improve both the outcomes derived from delivery of public services and the value for money achieved by public expenditure.”*

*“It is designed as a starting point for a range of different approaches and this guidance, which accompanies the template contract, offers advice on how to adapt the contract to suit the detail of the approach adopted by any particular commissioner and its partners”*

SIB è un **meccanismo di finanziamento (funding mechanism)** che consente:

- ✓ a un'autorità pubblica di commissionare/affidare servizi innovativi che tentano nuovi approcci per conseguire risultati sociali auspicabili e per condividere rischio di esplorare questi nuovi approcci
- ✓ ai fornitori / concessionari di servizi di beneficiare di una maggiore flessibilità nel fornire risultati concordati. L'operatore ha le competenze tecniche, ma non il capitale necessario per realizzare un servizio con pagamento in tutto, o in gran parte, basato sui risultati certificati
- ✓ gli investitori finanziano l'operatore economico fornendo capitale per fornire i servizi. Gli investitori assumono una gran parte del rischio che gli interventi che finanziano scommettendo che siano di successo. In caso di esito positivo degli interventi, gli investitori, oltre a consentire i risultati sociali, ricevono un ritorno finanziario sul loro investimento

## CONSIDERAZIONI GENERALI e LINEE GUIDA SU TEMPLATE PBR

- ✓ Il template non riguarda il financing/investing agreement ma solo il contratto di appalto/concessione tra autorità pubblica e fornitore su schema PBR [*«The social impact bond is the means by which **the contractor funds the activities** it undertakes to achieve those outcomes. The contract will establish the **minimum expected outcomes** the contractor is required to deliver - i.e. how many outcomes are expected to be achieved, as a minimum, in a given week / month / year during the life of the social impact bond. **There are various ways in which such projects may be funded.** It is not felt appropriate to be prescriptive, certainly at this stage of the markets development, about the detail of how such funding may be put together, **so no templates have been developed in relation to financing agreements.** The template contract should assist, however, by offering funders a large degree of consistency in the terms upon which their potential investees will be measured and paid»*]
  
- ✓ Non è previsto un accord diretto tra amministrazione aggiudicatrice e investitore/finanziatore (ma può essere richiesto) [*«This template contract is drafted on the basis that by the time the contract signature takes place, the commissioning authority will have satisfied itself (through a combination of the procurement process and due diligence undertaken on the contractor's documentation) that the contractor has everything in place – both in terms of finance to pay, initially, for the service provision, and a supply chain – to meet all the contractual obligations to the authority that it is assuming under the contract. This being the case, the **template contract does not anticipate that authorities will need to obtain commitments directly from investors in relation to the financing of the contractor, though there may be limited circumstances in specific situations where an authority feels this is appropriate**»*]

## CONSIDERAZIONI GENERALI e LINEE GUIDA SU TEMPLATE PBR - segue

- ✓ Lo schema contrattuale può prevedere che l'intero pagamento sia differito sulla base del raggiungimento degli outcomes oppure che una parte dei pagamenti avvenga a titolo di *service fee* pagata al momento della fornitura del servizio ma una parte dei pagamenti è differita e dipendente dagli outcomes [*«We recognise that whilst there will be circumstances where a public authority is looking to procure something very innovative and wishes to pay purely on an outcomes basis, there are also increasingly frequent situations where public authorities are interested in paying for services with an element of the fee dependent on delivery of outcomes. [...] There is, of course, substantial overlap (though also some significant points of departure) between **those contracts where the full payment is deferred and dependent on achievement of outcomes** and those where **the majority of the payment is made as the service is provided (e.g. as a service fee), but a proportion of the payment is deferred, and dependent on outcomes.** The template contract is suitable for use in both circumstances»*]
- ✓ Le parti hanno fatto una attenta valutazione dei rischi che dunque vengono correttamente allocati e tale allocazione è correttamente riflessa nel contratto [*«It is important that parties to these contracts are clear about the extent to which the risk relating to performance and payment is being allocated (and the reasons for this) and that the relevant contract provisions are consistent with and reflect this»*]

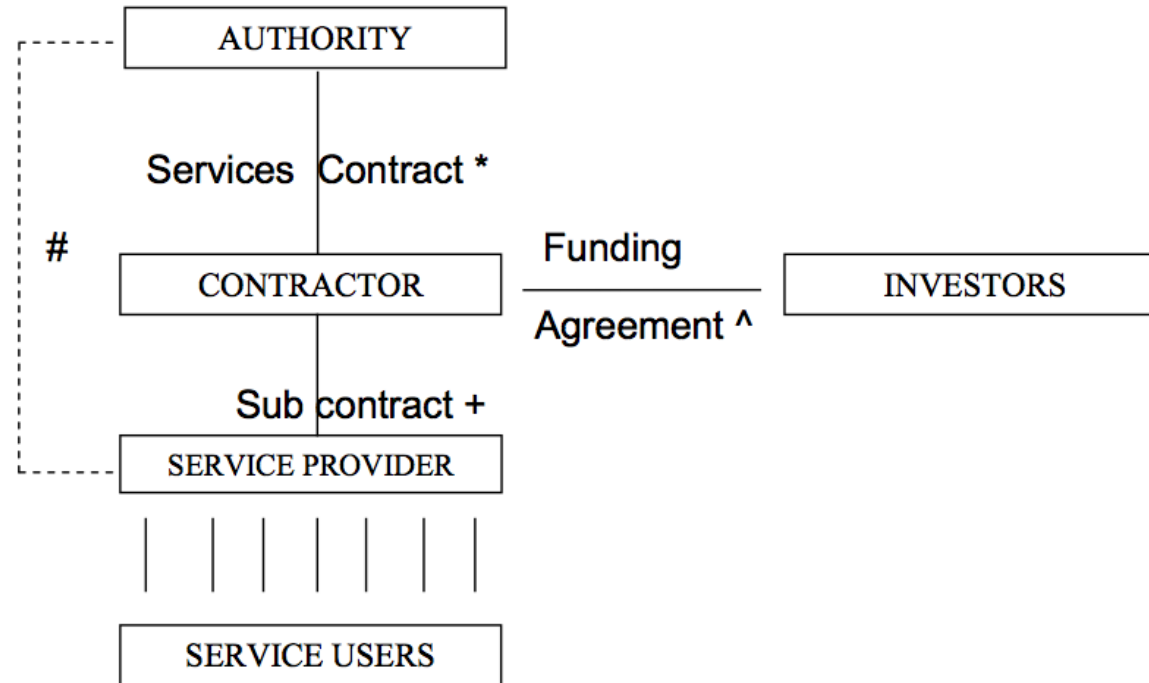


- L'amministrazione aggiudicatrice deve avere chiarezza su come eseguirà il processo di affidamento prima di intraprenderlo:
  - L'amministrazione è sicura di sapere esattamente cosa vuole e quindi può eseguire una determinata procedura in cui essenzialmente chiede agli offerenti di accettare i termini offerti, fissando un prezzo ex ante basato su outcomes? Ciò significa avere grande fiducia che le specifiche, il meccanismo di pagamento e il contratto (il modello adattato per riflettere il particolare progetto e le esigenze dell'autorità ) funzioneranno adeguatamente, individualmente e collettivamente, per incoraggiare la risposta ottimale da parte dei *bidders*.
  - Oppure l'amministrazione intende utilizzare un processo di *procurement* o diversa forma di cooperazione per avviare un dialogo con gli offerenti al fine di offrire a base di gara uno schema contrattuale derivante dall'esito un preventivo processo competitivo ed avere una solida base su cui procedere? Ciò può comportare un processo di *procurement* più lungo e intenso, ma consente una maggiore flessibilità e una maggiore corrispondenza ai fabbisogni.
- Adottare un PBR senza le necessarie valutazioni può portare a conseguenze negative:
  - pagare troppo per qualcosa che potrebbe essere ottenuto con altri mezzi più economici/ pagare troppo poco per incentivare il livello di prestazioni desiderato
  - pagare per risultati che sarebbero comunque accaduti
  - pagare per i risultati sbagliati attraverso una specifica errata / pagare costi di installazione/costruzione significativi che non sono meritati dai risultati raggiunti
  - creare incentivi che falsano la concorrenza nell'erogazione dei servizi
  - procurare un servizio i cui risultati non possono essere misurati oggettivamente

## LE PARTI DEL SIB

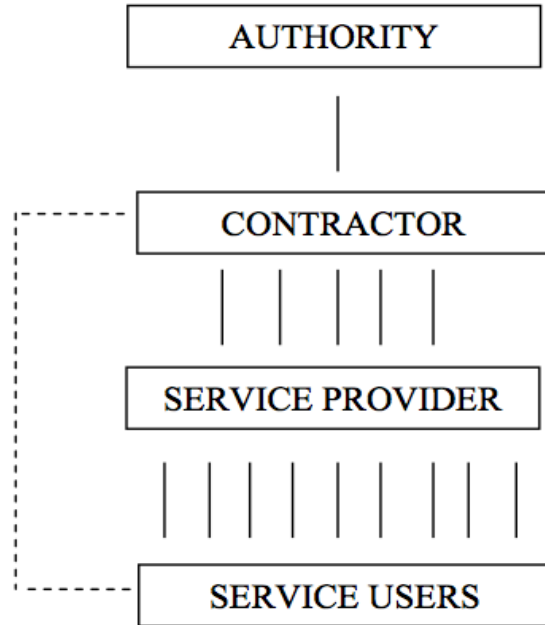
- 1) CONTRACTING AUTHORITY (AMMINISTRAZIONE AGGIUDICATRICE/STAZIONE APPALTANTE)
- 2) LEAD CONTRACTOR E SUBCONTRACTOR (OPERATORE ECONOMICO/FORNITORE SERVIZIO) spesso in forma di SPV (“special purpose vehicle”, come per project financing) con il vantaggio a) per l’amministrazione aggiudicatrice, di avere un “*single point of liability*” e il controllo su struttura societaria e b) per l’investitore e il fornitore del servizio, di separare il business e il relativo finanziamento (isolare i flussi). Se è prevista SPV, la stessa subappalterà i servizi a diversi operatori ma rimarrà unico responsabile nei confronti dell’amministrazione aggiudicatrice
- 3) INVESTITORE/I
- 4) VALUTATORE (eventuale ma sempre più necessario)
- 5) INTERMEDIARIO (eventuale)

## POSSIBILE STRUTTURA DEL SIB (GENERICAMENTE INTESO)

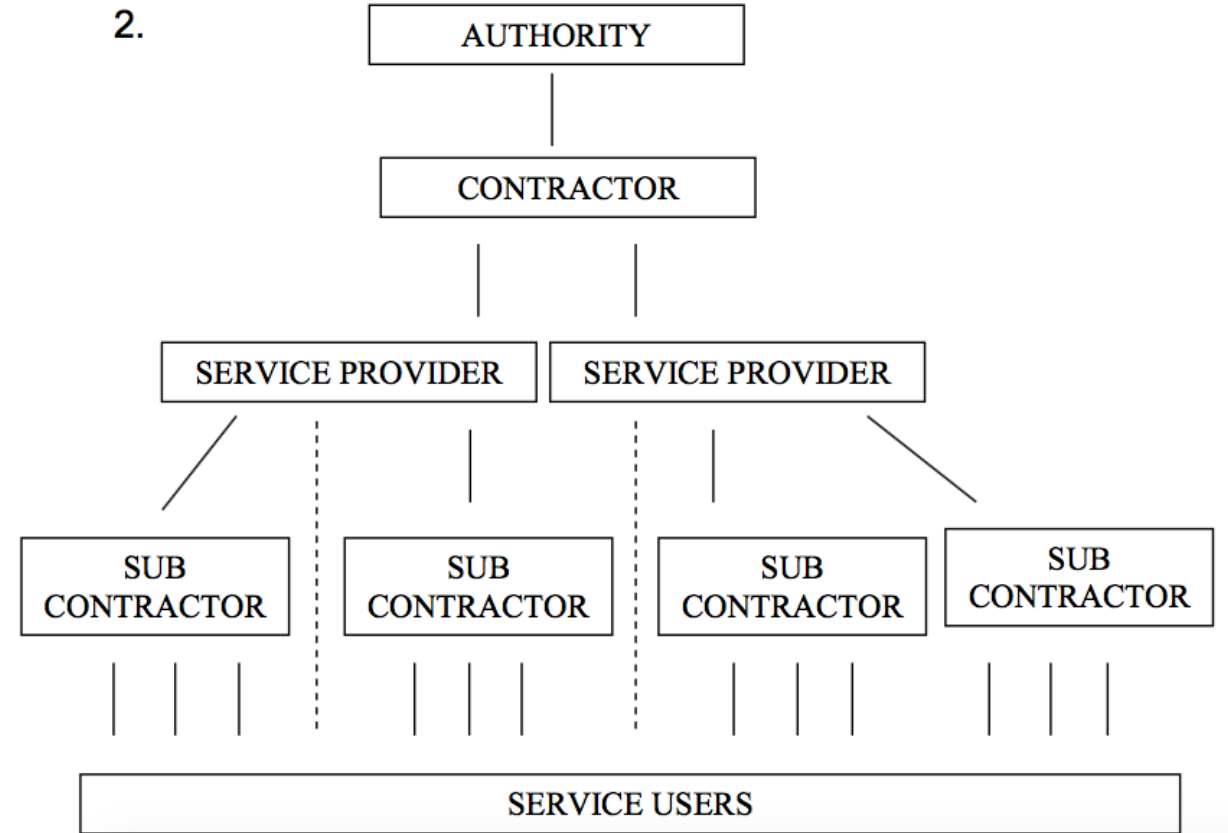


## POSSIBILE STRUTTURA PBR SENZA SIB

1.



2.



## ALTRI ESEMPI: SOCIAL IMPACT BONDS - STRICTO SENSU - BOND

### Struttura:

- il **soggetto pubblico** (*contracting authority*) **affida** la realizzazione di un servizio a un operatore privato (fornitore del servizio)
- un intermediario, che può essere un **istituto bancario** o altra organizzazione competente, emette *social impact bonds* collocandoli presso **investitori privati** che forniscono i capitali necessari a sostenere un progetto a carattere sociale
- l'intermediario utilizza i *proceeds* del SIB per finanziare i soggetti che si occupano di fornire i servizi previsti dal progetto e trattiene le commissioni a copertura dei propri costi (prelevandole direttamente dal capitale raccolto presso gli investitori)
- attraverso le proprie attività i soggetti fornitori dovrebbero garantire risultati sociali tali da *sgravare il settore pubblico dall'obbligo di rispondere a bisogni potenzialmente legati all'evolversi dei rischi sociali*, su cui operano preventivamente proprio tali soggetti, generando risparmi di spesa pubblica
- gli **outcomes** (intesi come risparmi di spesa) vengono certificati da un **valutatore** terzo indipendente selezionato dalla *contracting authority*
- ad ogni outcome certificato corrisponde un **pagamento** della *contracting authority* al soggetto fornitore del servizio e con tali pagamenti il soggetto fornitore rimborsa il prestito obbligazionario agli investitori privati e paga la relativa remunerazione

## STRUTTURA SOCIAL IMPACT BONDS - STRICTO SENSU – BOND (SEGUE)

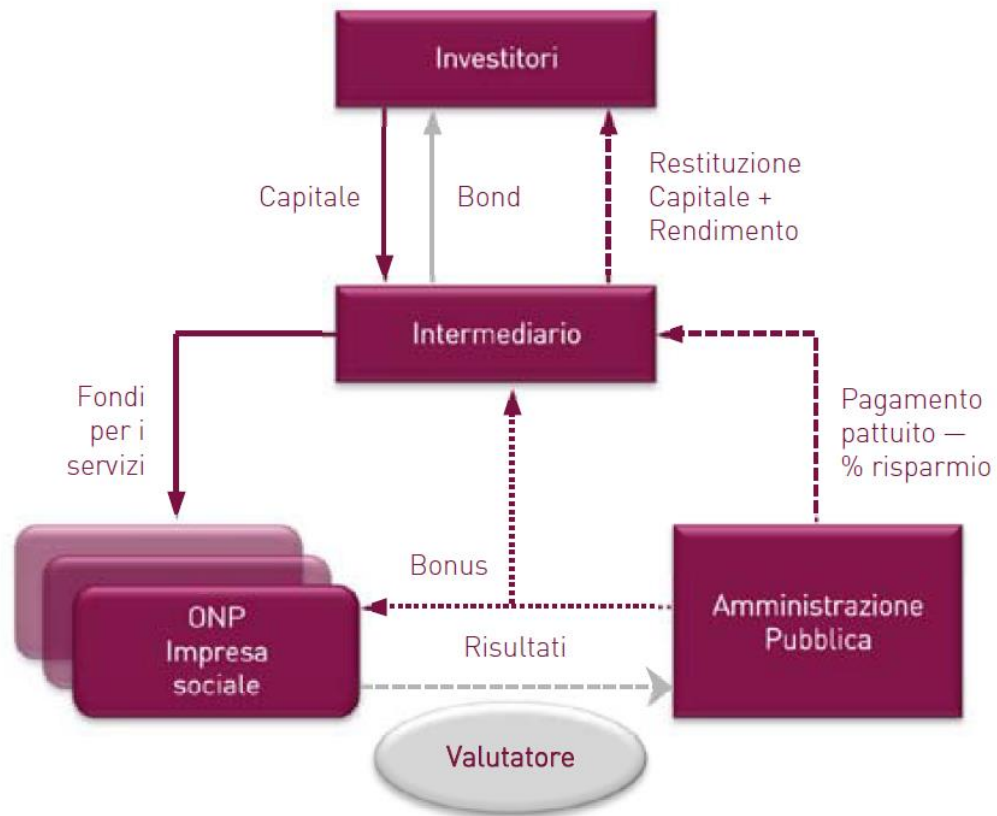


Figura: Fondazione Cariplo

## ALTRI ESEMPI: PROJECT FINANCING A IMPATTO SOCIALE

- La finanza di progetto ad impatto sociale è un'operazione che si inquadra nell'ambito delle cosiddette operazioni su base *project finance* ai sensi dell'articolo 183 del Codice dei Contratti Pubblici (*si rimanda a precedente webinar del 10 dicembre*)
  
- L'applicazione della tecnica del *project finance* prevede:
  - ✓ un finanziamento ad una *Special Purpose Vehicle (SPV)* o società di scopo
  - ✓ il rimborso del finanziamento mediante i flussi di cassa generati dall'erogazione dei servizi ad impatto sociale
  - ✓ Il trasferimento del rischio operativo sul soggetto fornitore del servizio
  
- A cui va aggiunto lo schema PBR al modello di concessione sottostante tra amministrazione aggiudicatrice e fornitore e conseguenti riflessi sulla remunerazione che riceverà l'investitore
  - ✓ assunzione di un rischio maggiore ma cash flow sostenibile se operazione di successo
  - ✓ premio o penalizzazione in base al raggiungimento degli outcomes, ad esempio possibile aumento dello spread minimo al raggiungimento di determinati risultati (floor (service fees) + deferred outcome payments (con cap max) oppure una possibile diminuzione dello spread applicato dalla banca finanziatrice al raggiungimento di obiettivi sociali predefiniti dal fornitore del servizio /soggetto finanziato o altre premialità riconosciute dalla banca per finanziare altri progetti sociali (schema massimo rischio – massimo risultato / minimo rischio – minimo risultato)

## ALTRI ESEMPI: EQUITY CROWDFUNDING

Il termine crowdfunding (in italiano “finanziamento di massa”) indica il processo con cui **più persone** conferiscono **somme di denaro** (funding), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere, utilizzando **siti internet** (“piattaforme” o “portali”).

Nella definizione sintetica di equity crowdfunding in ottica di finanza ad impatto sociale si rilevano le seguenti caratteristiche:

- ✓ la possibilità da parte dei privati di contribuire alla realizzazione di progetti attraverso l’erogazione di somme di denaro che possono essere non solo remunerate ma anche restituite (=> rischio di non vedersi rimborsato il capitale) nel tempo attraverso meccanismi pay by results / pay for success
- ✓ un sistema di finanziamento che utilizza il web come strumento per incrociare la domanda (ossia i progetti ad impatto sociale) con le offerte degli investitori
- ✓ un’attività che, attraverso gli strumenti tipici del social networking, permette di trasformare un investitore (o una comunità di investitori) nel promotore di una iniziativa di innovazione sociale specifica
- ✓ la remunerazione dell’investitore è generalmente pari o inferiore a quella di mercato



**GRAZIE DELL'ATTENZIONE**

**[innovazione@formez.it](mailto:innovazione@formez.it)**  
**[valentina.canalini@gpblex.it](mailto:valentina.canalini@gpblex.it)**