

LUISS



Dipartimento di Impresa
e Management

Cattedra di Entrepreneurship

Impact Investing. La misurazione dell'impatto sociale

Prof. Fabrizio Sammarco

RELATORE

Melania Perillo 244981

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

ABSTRACT

Uno dei principali problemi con cui l'uomo contemporaneo ha dovuto fare i conti è l'impatto che lo sviluppo dei processi, il progresso tecnologico e lo sfruttamento delle risorse naturali hanno sul nostro pianeta nel lungo termine. La realtà con cui l'umanità è dovuta scendere a patti, è che il sistema economico che si è consolidato sin dalla Prima Rivoluzione Industriale, sulla cui evoluzione si fa affidamento ad oggi, è insostenibile. Tra le organizzazioni presenti sul mercato, si delinea una distinzione fondamentale: da un lato, vi sono le organizzazioni che adeguano le proprie strategie al rispetto delle leggi e delle normative; dall'altro, vi sono tutte quelle imprese che creano un piano strategico che gli permetta di sfruttare il miglioramento delle condizioni sociali o ambientali e ricavarne un profitto economico-finanziario. Queste sono definite come *impact-driven*, ovvero che mirano alla produzione di un impatto di tipo sociale o ambientale. Le istituzioni hanno un occhio di riguardo per questa tipologia di organizzazioni, così come si evince dagli sgravi fiscali e nella promozione di strumenti finanziari dedicati, gli *Impact Investments*. Nell'elaborato l'autore andrà ad analizzare nel dettaglio queste tipologie di investimento, i loro punti forti e debolezze, e si focalizzerà sul caso studio di una corporate dedita alla fruizione di servizi di che si occupano della promozione di iniziative correlate all'Impact Management.

IMPACT INVESTING: LA MISURAZIONE DELL'IMPATTO SOCIALE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1 – L'Impact Investing

- 1.1 Definizione di Impact Investing
- 1.2 Gli investimenti socialmente responsabili
- 1.3 Attori dell'Impact Investing
- 1.4 Strumenti dell'Impact Investing
 - 1.4.1 Fondi comuni d'investimento
 - 1.4.2 Green, Social and Sustainability Bond
 - 1.4.3 Social Impact Bond
 - 1.4.4 Crowdfunding
 - 1.4.5 Venture Philanthropy

CAPITOLO 2 – Misurazione dell'impatto

- 2.1 Come si misura il Social Impact?
- 2.2 Impact Value Chain
- 2.3 Metodologie
 - 2.3.1 Metodi di processo
 - 2.3.2 Metodi di impatto
 - 2.3.3 Metodi di monetizzazione
- 2.4 Limiti alla diffusione
- 2.5 Valutazione e comunicazione dei risultati
 - 2.5.1 Il bilancio integrato

CAPITOLO 3 – Il caso Italiacamp

- 3.1 Cos'è Italiacamp. Cenni storici
 - 3.1.1 Combinazione di Profit e No Profit

3.1.2 Servizi dedicati all'Impact Management

3.2 Il Sustainability Report di Italiacamp

3.3 Il bilancio integrato di Italiacamp

CONCLUSIONE

BIBLIOGRAFIA

SITOGRAFIA

INTRODUZIONE

Uno dei principali problemi con cui l'uomo contemporaneo ha dovuto fare i conti è l'impatto che lo sviluppo dei processi, il progresso tecnologico e lo sfruttamento delle risorse naturali hanno sul nostro pianeta nel lungo termine. La realtà con cui l'umanità è dovuta scendere a patti, è che il sistema economico che si è consolidato sin dalla Prima Rivoluzione Industriale, sulla cui evoluzione si fa affidamento ad oggi, è insostenibile.

A prova di ciò, negli ultimi tempi la questione ambientale ha finito per raggiungere una posizione prioritaria tra i temi discussi e monitorati costantemente a livello internazionale. Questo è stato dovuto principalmente alla raccolta dei dati statistici riguardanti l'ambiente e il clima, che sono senza dubbio allarmanti: secondo il 2022 Provisional State of Climate Change, pubblicato dal World Meteorological Organization (WMO), la temperatura media globale tra il 2013 e il 2022 supera di ben 1,14 gradi centigradi quella del periodo 1850-1900; e nell'arco degli ultimi 30 anni il livello del mare si è innalzato di circa 3,4 millimetri all'anno, trend di crescita che comporterebbe la risalita delle acque di mezzo metro nel corso di un secolo.

Purtroppo, i disagi non si fermano qui; la questione ambientale non è l'unica a preoccupare, poiché esistono anche numerose questioni sociali irrisolte che il mondo deve affrontare: la disparità tra i Paesi, la povertà, il razzismo, la violazione dei diritti umani, le discriminazioni di genere...

Il manifesto dell'impegno internazionale nella risoluzione di tutte queste problematiche è l'Agenda 2030 dell'ONU, in cui vengono indicati i 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile da raggiungere in ambito ambientale, economico, sociale e istituzionale da conseguire entro il 2030, ognuno dei quali viene declinato in una serie di limiti dimensionali e strategie di attuazione. Per nominarne alcuni, le Nazioni Unite si impegnano a eliminare la povertà estrema¹, ridurre il tasso di mortalità prematura e materna, aumentare i finanziamenti alla sanità, garantire un'istruzione primaria e secondaria equa e libera per tutti i giovani, raggiungere l'uguaglianza di genere, ridurre le emissioni di CO₂, rendere i centri urbani più sicuri.

Per fare ciò però c'è bisogno di una costante campagna di sensibilizzazione generale. Gli obiettivi riportati qui sopra, infatti, non possono essere conseguiti soltanto tramite l'impegno delle istituzioni: è necessaria una rivoluzione di pensiero che coinvolga gli individui e le organizzazioni private. Perché questo sia possibile, è stato insegnato ai singoli come non pesare sulla collettività attraverso piccoli gesti quotidiani: ad esempio riducendo gli sprechi, facendo la raccolta differenziata e cercando di acquistare prodotti da filiere controllate. Alle imprese, invece, sono stati imposti limiti per le emissioni di gas nocivi e inquinanti, così come controlli più stringenti sul rispetto in azienda delle condizioni ottimali per le risorse umane. Questi provvedimenti aumentano però i costi per le imprese, così come rendono più difficile reperire risorse, anche in termini di capitale umano. Allo stesso tempo, quindi, è sorta la necessità di "premiare" le organizzazioni che invece promuovono un modello di business basato sul rispetto dell'ambiente e della società, in modo da permettergli

¹ sta a indicare le persone che vivono con meno di \$1,25 al giorno.

di affermarsi nei vari mercati. È qui che si delinea una distinzione fondamentale: da un lato, vi sono le organizzazioni che adeguano le proprie strategie al rispetto dei limiti dimensionali richiesti dalle istituzioni; dall'altro, vi sono tutte quelle imprese che creano un piano strategico che gli permetta di sfruttare il miglioramento delle condizioni sociali o ambientali e ricavarne un profitto economico-finanziario. Queste sono definite come *impact-driven*, ovvero che mirano alla produzione di un impatto di tipo sociale o ambientale. L'occhio di riguardo che le istituzioni hanno per questa tipologia di organizzazioni si traduce nella pratica in sgravi fiscali e nella promozione di strumenti finanziari dedicati, gli *Impact Investments*.

Nell'elaborato si analizzerà in primis il mercato degli *Impact Investments* tramite l'identificazione di domanda, offerta e strumenti scambiati. Si andrà a capire qual è effettivamente l'**impatto** generato da un'organizzazione, ma soprattutto come sia possibile tradurlo in misura economico-finanziaria tramite l'applicazione di indici quantitativi e qualitativi. Si andranno ad analizzare le metodologie esistenti e le differenze tra loro, e i canali di comunicazione degli esiti. Infine, verrà introdotto il caso studio di Italiacamp, un'*impact-driven organization* che offre servizi alle altre imprese nel settore dell'Impact Management.

Ciò che va tenuto presente durante la lettura di questo scritto, così come in ogni momento della vita quotidiana, è che la sostenibilità non è più un argomento da discutere: è ad oggi assodato che, al netto delle terribili ripercussioni che lo sviluppo dell'essere umano ha avuto sul pianeta, per permettere che la nostra eredità arrivi alle generazioni future, dobbiamo sempre impegnarci ad essere sostenibili.

Ma sarà sufficiente?

CAPITOLO 1 – L’Impact Investing

1.1 Definizione dell’Impact Investing

L’Impact Investing viene definito dalle nostre istituzioni come *“un’attività di investimento in imprese, organizzazioni e fondi che operano con l’obiettivo di generare un impatto sociale e ambientale positivo, che sia misurabile e compatibile con un rendimento economico”*²

Gli investimenti a impatto trovano un loro spazio sia in interventi diretti, sia nella necessità di sostenere le organizzazioni impegnate nell’innovazione e nello sviluppo delle comunità che altrimenti non avrebbero la possibilità di espandersi. Si tratta, in sostanza, di generare un potenziale vettore di crescita per l’economia inclusiva.

L’Impact Investment è collocato nel più grande settore della finanza d’impatto. Tale branca della finanza si affaccia ad una nuova tipologia di investimento, ovvero quello non più orientato al mero guadagno, bensì alla creazione di un valore aggiunto per la società. Rispetto alle due variabili di interesse del comune investitore, rischio e rendimento, ne vediamo aggiunta quindi una terza: l’impatto che l’investimento stesso genera sugli altri e sull’ambiente che ci circonda.

Nonostante questa “nuova finanza” fosse già stata discussa in seguito alla crisi del 2007, colui che ha effettivamente delineato le caratteristiche degli investimenti di impatto fu Ronald Cohen nel 2011. Egli coniò infatti il termine Social Impact, e fondò la prima banca dedita all’investimento sociale nel Regno Unito, la Big Society Capitals, la quale *“riguarda un immenso cambiamento culturale intrinseco nelle persone, nella vita quotidiana, a casa propria, nei propri quartieri, sul posto di lavoro, [le organizzazioni] non devono per forza rivolgersi a funzionari pubblici, alle autorità locali o centrali per trovare risposta ai propri problemi, ma si sentono libere e abbastanza forti da poter sostenere se stesse e le comunità in cui vivono”*³.

Da tale vision furono delineati i tre obiettivi primari, ovvero:

1. ***la promozione della filantropia e del volontariato e del coinvolgimento etico-sociale;***
2. ***la riforma dei servizi pubblici;***
3. ***la nascita di una comunità basata su cittadinanza attiva, cooperazione e responsabilità.***

In seguito, Cohen ha largamente ampliato la sua definizione di Impact con la pubblicazione, nel 2020, dello studio *“Impact: Reshaping Capitalism to Drive Real Change”*. In questo trattato egli spiega che l’Impact non ha, come potrebbe sembrare a primo impatto, rilevanza esclusivamente per le fondazioni e per gli investitori già orientati a strumenti finanziari simili, bensì rappresenta l’evoluzione del paradigma rischio-rendimento. Il libro sottolinea che, ponendo su uno stesso piano imprenditoria, investimento, grandi imprese, filantropia e

² Definizione da *Social Media Impact Agenda per l’Italia*

³ Discorso del Primo Ministro britannico Cameron al Liverpool speech, evento di presentazione della Big Society Capitals, 2010.

istituzioni, la combinazione genererà un cambiamento profondo nel sistema capitalistico e quindi nella società. Per dimostrare la sua tesi, Cohen fa un parallelismo con la crisi del '29: all'epoca, non esistevano standard di misurazione delle performance; dunque, chiunque poteva riportare solo le informazioni che gli facevano comodo. In seguito al crash, le istituzioni iniziarono ad introdurre regolamenti e standard, e dopo la Seconda Guerra Mondiale, furono delineati dalle accademie gli strumenti per la valutazione del rischio. Esattamente come allora, Cohen sostiene che abbiamo nuovamente bisogno di una rivoluzione del capitalismo stesso, per far fronte a problematiche nuove quali la questione ambientale e le disparità sociali.

1.2 Gli investimenti socialmente responsabili

Sono definiti investimenti socialmente responsabili (SRI), tutti quegli investimenti che “*mirano a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo*”⁴. Le linee guida per l'individuazione di questi strumenti sono contenute in quelli che definiamo “criteri ESG” (Environment, Social, Governance).



Figura 1: Fattori ESG nel dettaglio⁵

Perché un investimento possa essere inserito nella categoria di Impact Investment è necessario che presenti inoltre delle caratteristiche fondamentali⁶, quali:

- ***l'intenzione dell'investitore di generare un impatto;***
- ***l'aspettativa di un rendimento economico,*** in quanto ci si aspetta comunque un ritorno che sia maggiore del capitale versato;
- ***l'addizionalità dei finanziamenti,*** intesa come eterogeneità degli stessi;
- ***la misurabilità dell'impatto.*** Quest'ultima caratteristica è di importanza fondamentale, poiché è necessaria per permettere all'impatto di subire un'effettiva valutazione economica e ai vari investimenti di essere confrontati tra loro.

⁴ Gruppo di Lavoro del Forum per la Finanza Sostenibile sulla Definizione di Investimento Sostenibile e Responsabile, 2013.

⁵ Fonte: <https://www.moneycontroller.it/community/articolo/investimenti-esg-3999>

⁶ Definite dal Global Impact Investing Network (GIIN)

1.3 Attori dell'Impact Investing

Il mercato degli Impact Investments si è espanso negli anni, arrivando nel 2020 a coinvolgere circa 715 miliardi di dollari in capitali impiegati⁷. Sono quindi coinvolti una moltitudine di profili e strumenti diversi, divisi, come in un qualsiasi mercato, in domanda e offerta.

Gli attori della domanda sono:

- **Impact-seeking purchasers:** termine con il quale definiamo enti governativi, associazioni, fondazioni, imprese sociali e anche privati che forniscono le risorse necessarie. Tra questi “acquirenti privilegiati” si annoverano governi, consumatori, società o fondazioni;
- **Impact-driven organizations:** ovvero tutte quelle organizzazioni che pongono una vision di carattere sociale e misurano il raggiungimento dei propri obiettivi.

Le componenti dal lato dell'offerta sono invece:

- **Channels of impact capital** (quali governi, fondazioni, associazioni filantropiche, fondi istituzionali o banche, intermediari...), che assicurano che il flusso di ricchezza necessario all'attività delle Impact-driven organizations giunga a destinazione;
- **Sources of impact capital**, che forniscono a priori la ricchezza necessaria mettendola in circolazione.

La precisa definizione dell'ecosistema di questo mercato la possiamo ritrovare negli studi effettuati dalla Social Impact Task Force, formata nel 2014 su richiesta dell'allora primo ministro inglese David Cameron.



Figura 2: Composizione dell'ecosistema degli Impact Investments⁸

Essendo il fine ultimo della task force la diffusione di questo tipo di investimenti su scala globale, è inoltre specificato che l'impegno di ogni singolo Paese è essenziale per permettere l'innovazione in tutto il mondo:

⁷ GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey, 2020.

⁸ Fonte: SIIT, “Impact Investment: The Invisible Heart Of Markets”, 2014.

“there remains a continued domestic challenge. Forum delegates affirmed that a sustainable global market needs robust domestic markets. This will require active leadership from countries to grow these markets and to continue to translate interest into action”⁹.

1.4 Strumenti dell’Impact Investing

A questo punto, la nostra analisi ci porta ad esaminare quelli che sono gli strumenti a disposizione degli attori del mercato degli Impact Investment. Questi sono di svariata natura e molto numerosi, ma quelli più largamente diffusi sono riassumibili in:

- Fondi di investimento;
- Green, Social and Sustainability Bond;
- Social Impact Bond;
- Crowdfunding;
- Venture Philantropy.

1.4.1 Fondi comuni di investimento

I fondi comuni sono strumenti di investimento che vengono gestiti dalle società di gestione del risparmio. Riuniscono capitali provenienti da più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie come azioni, obbligazioni, titoli di stato o anche in immobili, rispettando norme mirate a ridurre il rischio. Sono inoltre suddivisi in singole parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono loro uguali diritti. Vengono classificati come “aperti”, quando la sottoscrizione è aperta a tutti in qualsiasi momento; mentre si dicono “chiusi” quando sono sottoscrivibili solo durante il periodo di offerta.

Fatte salve le caratteristiche generali, un fondo comune di investimento è definito Impact Investment quando attua una strategia orientata ad un impatto positivo ambientale e sociale (dunque conforme ai criteri ESG) che sia misurabile in modo concreto. La misurazione acquista inoltre carattere centrale, poiché è richiesta la rendicontazione degli elementi rilevanti in un report, definito appunto “d’impatto”. Sono invece esclusi dalla categoria i fondi che acquistano strumenti finanziari emessi da aziende che hanno un effetto negativo sull’ambiente e sulla società.

⁹ G8 Social Impact Investment Forum, *Outputs and Agreed Actions*, 2013

1.4.2 Green, Social and Sustainability Bond

Le “obbligazioni verdi”, o Green Bond, sono obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l’ambiente, come l’efficienza energetica o la produzione di energia da fonti pulite. Permettono di finanziare iniziative che presentino caratteristiche di sostenibilità ambientale, come il trattamento dell’acqua e dei rifiuti o la prevenzione e il controllo dell’inquinamento.

Secondo le più recenti dichiarazioni della Commissione Europea entro il 2026 il totale raccolto dall’UE per l’emissione di questi bond arriverà alla quota di 250 miliardi e verrà utilizzato per l’avvio del progetto Next Generation EU. I proventi del progetto saranno poi utilizzati per nove categorie di spesa, tra cui efficienza energetica, energia pulita e adattamento al cambiamento climatico. I risultati sono quindi così positivi da far notare l’interesse generale degli investitori e la loro fiducia verso questo tipo di iniziative governative. Proprio per poter rispondere alle necessità di informazione e trasparenza dovute alla popolarità di questo titolo la Commissione ha predisposto la rendicontazione dell’impatto tramite la pubblicazione del NextGenerationEU Green Bond Dashboard, in cui saranno disponibili news in tempo reale sui progetti ai quali l’Unione destinerà questi finanziamenti.

Data la forte attenzione del pubblico alle tematiche sociali trapelata dal successo dei Green Bond, un’altra tipologia di investimento che è stata portata alla ribalta è quella dei Social Bond. Parliamo di strumenti utilizzati per il finanziamento di progetti con un impatto sociale positivo, come il miglioramento delle condizioni di vita di comunità fragili o svantaggiate. Il mercato di questi strumenti non è ancora largamente sviluppato come quello delle obbligazioni verdi, ma sta ricevendo forte interesse nell’ultimo periodo, probabilmente anche a causa della forte sensibilità collettiva riscoperta in seguito all’emergenza pandemica da Covid-19. Durante l’emergenza è stato infatti vagliato il programma SURE, pensato per aiutare a proteggere i posti di lavoro e i lavoratori che risentono della pandemia di coronavirus, e finanziato dall’emissione di Social Bond.

Per quanto riguarda la loro rendicontazione, è previsto che gli emittenti si occupino di divulgare e mantenere aggiornati i dati relativi all’utilizzo dei proventi (quali allocazione delle risorse, descrizione dei singoli progetti, misurazione degli impatti ottenuti e attesi...)

Entrambi questi prodotti finanziari si affiancano ad una terza categoria di Bond: i Sustainability Bond, nei quali sono inseriti gli strumenti destinati alla sovvenzione di progetti con un impatto sia ambientale che sociale.

Nel Grafico 1 è riportata la diffusione di questi strumenti sul mercato nel corso degli anni.

1.4.3 Social Impact Bond

Il Social Impact Bond, o Pay for Success Bond, è uno strumento finanziario finalizzato alla raccolta di capitale da parte di finanziatori privati. La loro remunerazione è legata al risultato sociale ottenuto, in quanto tale risultato si traduce in un risparmio delle Pubbliche Amministrazioni, che a sua volta viene utilizzato per pagare gli interessi agli investitori. Dunque, non sono valori mobiliari di tipo tradizionale, e il rischio di questi investimenti è completamente differente rispetto al rischio di mercato calcolato sugli altri bond: come gli altri bond sono soggetti al rischio di inflazione e di insolvenza, al cui si aggiunge il rischio che il progetto non raggiunga i risultati sperati. In questo caso l'ente debitore non sarà tenuto né al rimborso del capitale, né alla remunerazione degli interessi.

Il primo Social Impact Bond fu emesso nel 2010 da Social Finance Ltd. e si prefissava l'obiettivo della raccolta di capitali destinata alla diminuzione del tasso di recidiva nei detenuti con pena breve della prigione di Peterborough. Nel 2017, il ministro della Giustizia inglese ha annunciato il successo di questo bond, corrispondendo agli investitori un interesse circa del 3% annuo.

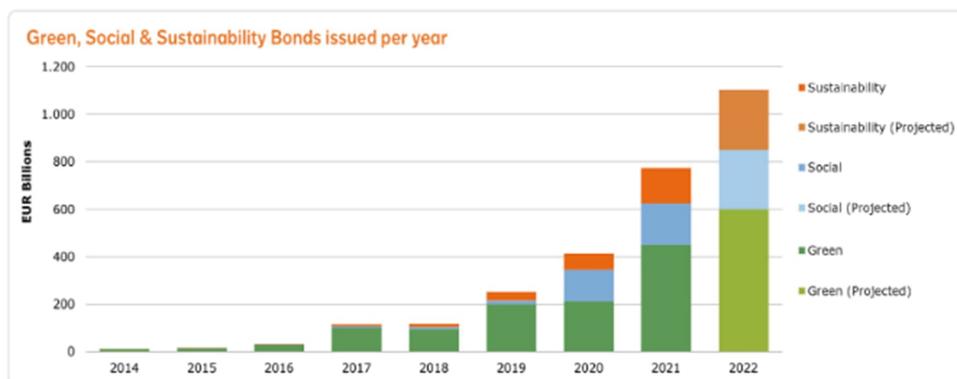


Grafico 1: Green, Social e Sustainability Bond sottoscritti ogni anno.¹⁰

1.4.4 Crowdfunding

Il crowdfunding è una piattaforma di raccolta di capitale utilizzabile sia per la promozione di raccolte fondi, sia per l'investimento dei propri risparmi. È quindi un luogo digitale in cui domanda e offerta si incontrano e vengono gestiti i flussi di denaro. Presenta un funzionamento differente rispetto agli altri intermediari (come le banche) poiché l'effettivo finanziamento di un progetto non dipende più dalla disponibilità e dalla valutazione dell'istituto di credito, bensì dalla capacità del promotore di convincere un numero di investitori diretti sufficiente ad avviare l'attività proposta.

Su questa piattaforma, dunque, si incontrano numerosi soggetti e vengono promosse svariate iniziative. Perché il crowdfunding si traduca però in un Impact Investment, è in ogni caso necessario che i progetti promossi

¹⁰ Fonte: NN Investment Partners e Bloomberg, 2022

rispondano ai criteri ESG e che, come già detto in precedenza, abbiano come obiettivo (e misurino) l'impatto sulla collettività oltre che la remunerazione.

Il ruolo del crowdfunding nell'investimento di impatto è cresciuto di importanza nell'ultimo periodo, e questa popolarità è probabilmente dovuta alla sua singolare maniera di raccogliere il capitale per supportare organizzazioni e imprese sociali, la quale attira investitori e filantropi e gli permette di partecipare direttamente al progresso come creditori. La pandemia da Coronavirus ha inoltre accentuato questo fenomeno (ovvero quello dell'investimento diretto), dato che ha determinato un incremento tanto dell'attenzione del pubblico alle tematiche sociali quanto del numero di startup e piccole imprese in difficoltà o comunque alla ricerca di finanziamenti.

1.4.5 Venture Philanthropy

La Venture Philanthropy è una tipologia di investimento di impatto che applica il concetto di Venture Capital al raggiungimento di obiettivi filantropici. Il termine fu coniato nel 1961 da Rockefeller, ma si è diffuso soltanto nel 1997 grazie al lavoro di Letts, Ryan e Grossman. Essi, infatti, proposero uno schermo (fig. 4), utile alle fondazioni per impattare sulle iniziative sociali utilizzando alcune caratteristiche dell'investimento in capitale di rischio.



Diagramma 1. Schema di funzionamento della Venture Philanthropy¹¹

Col termine Venture Philanthropy è quindi indicato un investimento con specifiche caratteristiche:

- la volontà di approcciarsi allo sviluppo e a nuove tecniche;
- l'attenta misurazione dei risultati ottenuti;
- il confronto di tali risultati con quelli ottenuti da organizzazioni con obiettivi simili;
- il finanziamento rivolto principalmente al miglioramento dei processi piuttosto che al risultato finale;
- durata pluriennale.

¹¹ schema di Letts, Ryan e Grossman, 1997, adattato da Scarlata e Alemany, 2008.

Questi investimenti si distinguono dagli Impact Investments descritti in precedenza poiché pongono maggiore attenzione all'obiettivo sociale, tralasciando quasi completamente l'aspetto economico.

CAPITOLO 2 – Misurazione e valutazione dell’impatto.

2.1 Come si misura il Social Impact?

Per la crescita e la diffusione del mercato della finanza ad impatto risulta di importanza fondamentale la misurazione sia del rendimento finanziario sia dell’impatto sociale. La complementarità di questi due elementi richiede valutazioni combinate: ad esempio, se volessimo prendere in esame i SIB, il rendimento finanziario è proporzionato anche o esclusivamente al rendimento sociale. Qui però sorge il principale problema riguardante questi investimenti: a differenza del rendimento finanziario, infatti, il rendimento sociale è una combinazione di elementi quantitativi (dunque misurabili) e qualitativi (dunque difficilmente o non misurabili). Lo studio di una misura che sia applicabile agevolmente a entrambi questi aspetti risulta molto complesso a causa di fattori quali, ad esempio, la complessità di particolari fenomeni sociali o spesso anche la mancanza di dati, dovuta alla difficoltà da parte degli operatori sociali di raccogliarli. L’attività di questo settore è genericamente influenzata da fattori di input e output di svariata natura, non sempre comparabili tra loro.

Ne consegue quindi la difficoltà ad arrivare ad una misura standard utilizzabile indistintamente da tutti gli attori del mercato, che analizzi ogni variabile (input/output) di questo strumento e che sia in grado di renderlo comparabile con gli altri. La standardizzazione delle metodologie è il passo da compiere per riuscire ad attirare gli investitori tradizionali alla ricerca di un connubio tra rendimento e impatto e allo stesso tempo aiutare le imprese sociali e fondazioni a migliorare i metodi di raccolta dei dati e misurazione dei risultati ottenuti.

La problematica presente per la raccolta dei dati è la varietà degli interessi dei singoli soggetti: per un investitore i dati di interesse sono quelli riguardanti la remunerazione, e in base alla sua sensibilità rispetto alla tematica, i risvolti sociali. Questi sono di interesse anche delle pubbliche amministrazioni, le quali guardano naturalmente anche ai risvolti fiscali come il risparmio di spesa. Gli stessi operatori sociali, inoltre, pretenderanno misure che isolino il valore economico da loro creato attraverso il conferimento di risorse da parte degli investitori.

Per quanto riguarda gli aspetti ambientali, d’altronde, è presente un problema di attribuzione dei cambiamenti avvenuti, dato che questi dipendono dall’intervento di forze di svariata natura che agiscono principalmente sul lungo periodo, senza dimenticare il costo che ha tenerne traccia in termini di risorse. Diventa quindi fondamentale scindere le conseguenze dirette e indirette dell’investimento da tutte quelle che sono invece dovute a forze esogene, dunque che si sarebbero verificate a prescindere dal progetto in esame.

Ad oggi il mercato della finanza d’impatto si è espanso ed evoluto, vedendo l’ingresso di nuovi attori, tra cui anche accademici e studiosi, i quali hanno contribuito allo sviluppo di approcci innovativi alla misurazione e al confronto tra diversi investimenti, avvicinandosi quindi all’effettiva standardizzazione.

2.2 Impact Value Chain

Il primo passo per comprendere l’impatto generato da un’azienda o da un progetto, in termini di valore apportato, è individuare i diversi passaggi che compongono la cosiddetta “catena di valore dell’impatto” (Impact Value Chain) secondo la Theory of Change. Una delle più precise definizioni di questa teoria è quella data da Dana H. Taplin e Helène Clark nello studio “Theory of Change basics”:

“La Theory of Change è un processo rigoroso e partecipativo nel quale differenti gruppi e portatori di interesse nel corso di una pianificazione articolano i loro obiettivi di lungo termine [impact] e identificano le condizioni che essi reputano debbano dispiegarsi affinché tali obiettivi siano raggiunti. Tali condizioni sono schematizzate negli outcomes che si vogliono ottenere e sono organizzate graficamente in una struttura causale.”¹²

Andando nel dettaglio, la struttura della ToC prevede:

- in primis, una esplicitazione chiara della motivazione alla base dei cambiamenti reali e duraturi in uno specifico settore e delle condizioni pregresse (fatti al di fuori del controllo del management che possono influenzare il trend di crescita del settore);
- in seguito, è necessaria l’articolazione di un tracciato che miri a tali cambiamenti tramite la creazione di strutture e l’acquisizione di competenze specifiche per l’attuazione di programmi e/o progetti;
- infine, è richiesto lo sviluppo di un sistema di Impact Management&Evaluation in grado di implementare i progetti definiti e di utilizzare al meglio le risorse e gli strumenti disponibili.

Tutto il processo viene riassunto della Impact Value Chain, che appunto rappresenta la traduzione grafica di come il progetto si sviluppa attraverso l’utilizzo combinato di input, attività, output, outcome e impatto.

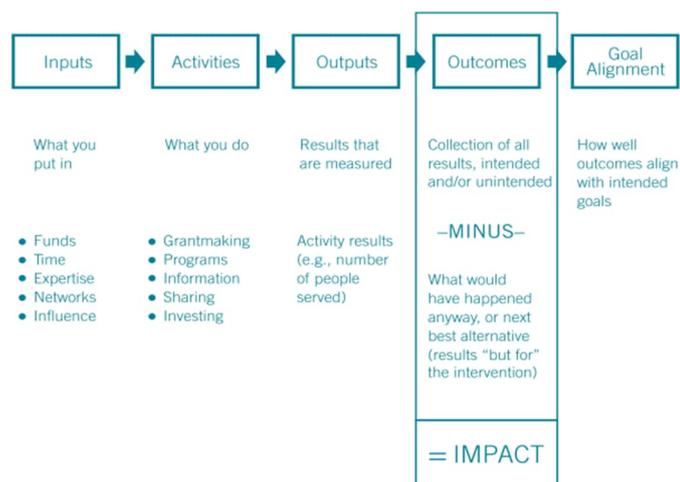


Diagramma 2: Impact Value Chain¹³

¹² Taplin, Clark, *Theory of Change Basics*, 2012

¹³ Clark, Rosenzweig, Long, Olsen: *Double Bottom Line Project Report: Assessing Social Impact In Double Bottom Line Ventures*, 2004

Come vediamo riassunto nel diag. 2, la definizione dei componenti della catena del valore è la seguente:

- gli **input** sono tutte quelle **risorse** (capitale, skills, tempo, edifici e altri beni materiali come i macchinari) **che vengono impiegate per lo svolgimento delle attività**. Rappresentano quindi l'impiego (o investimento) necessario a raggiungere l'obiettivo sociale prefissato. Sono indispensabili per il calcolo dell'efficienza e per la comparazione con strumenti di natura simile o alternativi;
- con **attività** intendiamo tutte le azioni concrete, sarebbe a dire **il lavoro svolto dall'impresa** (o comunque, dall'organizzazione) **nell'impiego degli input in vista del risultato**. Il dettaglio delle attività consente di analizzare i costi sostenuti e di classificarli;
- gli **output**, o esiti, sono tutti gli elementi risultanti dall'intervento nel breve termine, ovvero **i risultati immediati ottenuti dall'azienda**. A questi si aggiungono i cambiamenti rilevanti per la produzione dell'outcome desiderato. Sono quindi analizzabili in modo più agevole rispetto a quelli di lungo periodo e sono direttamente controllabili dalla stessa organizzazione, che li qualifica e quantifica per comprendere l'efficienza del progetto e il risultato della singola azione nell'ottica del proseguimento nel lungo periodo;
- gli **outcome** (o risultati) sono **tutte le alterazioni**, positive ma anche negative, **che si verificano sul soggetto o settore destinatario delle azioni messe in atto**. Sono sia a breve che lungo termine e possono essere tanto diretti quanto indiretti. Gli outcome, inoltre, non sono solo quelli previsti (dunque attesi), ma anche quelli inattesi ovvero "effetti collaterali" dell'intervento. I cambiamenti osservati non sono però tutti indistintamente imputabili all'attività dell'organizzazione, bensì entrano in campo anche forze esogene che vanno considerate come variabili negative ai fini della misurazione. L'impatto è quindi quella parte di outcome che rimane dopo la sottrazione di tutti i risultati che si sarebbero venuti a creare ugualmente, ovvero che prescindono dall'operato dell'organizzazione;
- infine, una volta distinto, l'**impatto** verrà confrontato con la previsione fatta prima dell'inizio dell'attività in modo da fare un **bilancio finale in cui vengano allineati obiettivi attesi e conseguiti**.

Con la costruzione della Impact Value Chain arriviamo quindi alla stesura di una vera e propria sintesi dell'effettiva capacità del progetto di creare i risultati attesi, considerati anche i fattori esterni, per ricostruire la qualità e la quantità degli effetti di lungo periodo generati. Inoltre, proprio per isolare le forze esogene non derivanti dall'operato dell'impresa sociale, il raggiungimento dei risultati è subordinato ad *assumptions*, quali condizioni di base richieste per il successo del progetto. In mancanza di queste prerogative, la catena del valore va riformulata.

A questo punto ciò che rimane da capire è il metodo di selezione degli indicatori idonei a descrivere le variabili in esame. A questo proposito, nel corso degli anni sono state analizzate le caratteristiche necessarie che deve avere una misura standard di questo tipo. Lo SMART, ad esempio, prevede che gli indicatori siano Specifici,

Misurabili, Accessibili, Rilevanti e Tempo definiti, mentre il QQT si focalizza su Quantità, Qualità e Tempo. In linea generale, le caratteristiche sono che i dati devono essere: rilevanti e specifici rispetto all'obiettivo di misurazione; in grado di assorbire i cambiamenti che si verificano nel tempo; attendibili e infine monitorabili nel tempo per permettere il paragone con dati passati.

Lo stesso GIIN ha pubblicato una serie di linee guida per la scelta degli indicatori riportate nella Sustainability Reporting Guidelines diffuse dal Global Reporting Initiative. Il GRI pone una serie di standard che definisce "universali" applicati a quattro diversi stadi di analisi dell'impatto:

1. **Comprensione del contesto dell'organizzazione:** *"In this step, the organization creates an initial high-level overview of its activities and business relationships, the sustainability context in which these occur, and an overview of its stakeholder. This provides the organization with critical information for identifying its actual and potential impacts."*¹⁴ Questo paragrafo del report riporta quindi non solo tutti i dati da considerare per l'analisi delle attività dell'organizzazione (mission, vision, progetti in corso, settori di produzione...), ma anche quelli riferiti agli affari con terzi (fornitori, clienti...), agli interessi degli stakeholder (consumatori, governo, shareholders, altre organizzazioni...) e soprattutto i dati rilevanti ai fini della rilevazione della sostenibilità dell'azienda.
2. **Identificazione dell'impatto attuale e potenziale:** *"In this step, the organization identifies its actual and potential impacts on the economy, environment, and people, including impacts on their human rights, across the organization's activities and business relationships. Actual impacts are those that have already occurred, and potential impacts are those that could occur but have not yet occurred. These impacts include negative and positive impacts, short-term and long-term impacts, intended and unintended impacts, and reversible and irreversible impacts"*¹³ Prima di passare alla misurazione effettiva, quindi, si effettua una stima virtuale dei risultati dell'impatto, coinvolgendo tanto gli aspetti positivi quanto quelli negativi, la quale deve tenere in considerazione sia l'impatto *attuale*, ovvero già verificatosi, sia quello *potenziale*, ovvero i quali effetti non si sono ancora manifestati.
3. **Valutazione della significatività dell'impatto:** *"In this step, the organization assesses the significance of its identified impacts to prioritize them. Prioritization enables the organization to take action to address the impacts and also to determine its material topics for reporting. Prioritizing impacts for action is relevant where it is not feasible to address all impacts at once."*¹³ A questo punto, il compito dell'azienda è quello di valutare complessivamente tutti gli effetti generati nell'ottica di decidere poi quali siano quelli prioritari.
4. **Gerarchizzazione degli impatti rispetto alla valutazione fatta:** *"In this step, to determine its material topics for reporting, the organization prioritizes its impacts based on their significance."*¹³

¹⁴ Consolidated Set of GRI Standards, 2022

Infine, l'impresa può delineare le misure idonee al calcolo dell'impatto, basandosi sulla gerarchia degli impatti creati.

2.3 Metodologie

È chiaro a questo punto quali siano le linee guida per l'impostazione della Impact Value Chain, un modello essenziale nell'ottica della misurazione d'impatto e che ritroviamo come strumento utilizzato nella stragrande maggioranza delle valutazioni. Naturalmente, essendo questa categoria così di ampio spettro, esistono molteplici metodologie per la misurazione, che variano a seconda del tipo di organizzazione, dell'obiettivo e delle risorse disponibili.

Queste vengono classificate¹⁵ in base all'approccio adottato in:

1. *metodi di processo;*
2. *metodi di impatto;*
3. *metodi di monetizzazione.*

2.3.1 Metodi di processo

I metodi di processo monitorano l'efficienza dei processi produttivi, considerando input, output e attività. Non sono in grado di fornire una misura precisa degli outcome, i quali vengono stimati in riferimento alla produzione. Alcuni metodi di processo sono:

- BACO (Best Available Charitable Option): esprime il costo netto per unità di impatto sociale, permettendo gli investitori di comparare il tradeoff tra ritorno e investimento. Piuttosto che identificare una misura standard assoluta per il ritorno sociale attraverso un portafoglio estremamente diversificato, punta a quantificare l'impatto di un investimento e compararlo con l'ampio ecosistema di opzioni esistenti per quello specifico disagio sociale. Risponde quindi alla domanda "Per ogni euro investito, quanto social output sarà generato?";
- Endeavor's Impact Assessment Dashboard: Endeavor ha sviluppato una bacheca contenente dati interni delle aziende della compagnia e dati di compagnie internazionali provenienti dalla Enterprise Surveys of the World Bank. Le metriche chiave sono la crescita dei ricavi, la creazione di posti di lavoro, salari, benessere dei lavoratori e benefit sull'istruzione;
- IRIS (Impact Reporting and Investment Standards): è forse il più diffuso metodo di misurazione della performance. È promosso dal GIIN come bene pubblico e gratuito al fine di supportare la trasparenza e la credibilità della misurazione di impatto. Contiene parametri riguardanti performance finanziaria, operatività, performance di prodotto e obiettivi sociali e ambientali, divisi in metriche quantitative e qualitative.

¹⁵ per la prima volta da Clark, nel 2004.

2.3.2 Metodi di impatto

I metodi di impatto identificano e misurano i risultati operativi (output), ma anche il beneficio sociale che ne deriva (outcome). Sono indispensabili per cogliere precisamente il ritorno sociale o ambientale di un progetto/investimento. Tra i metodi di questo tipo ricordiamo:

- **Measuring Impact Framework:** studiato nel 2008 dal World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) al fine di comprendere l'entità esatta del contributo sociale prestato. Si sviluppa in quattro fasi: definizione dei confini di analisi, misurazione di impatto diretti e indiretti, stima del contributo reale, implementazione di azioni di risposta.
- **Social Impact Assessment:** analisi, monitoraggio e gestione dell'impatto voluto e non voluto e delle conseguenze sociali, positive e negative, di interventi pianificati. Permette un ampissimo raggio di applicazione poiché considera svariate aree quali: impatto estetico, archeologico e culturale, demografico, economico, fiscale, sanitario, ma anche l'impatto sulle istituzioni, sui generi, sulle minoranze, sul turismo e sulle infrastrutture.
- **OASIS (Ongoing Assessment of Social Impacts)** focalizzato principalmente sull'ambito sanitario.

2.3.3 Metodi di monetizzazione

I metodi di monetizzazione si differenziano dagli altri poiché prevedono un'ulteriore fase al termine del processo definita, appunto, monetizzazione. Sono i più accreditati poiché, dando una traduzione monetaria del valore, sono quelli più facilmente applicabili in ambito finanziario. Da un lato quindi il punto di forza di questi metodi è l'elevata confrontabilità. Di contro, l'operazione di selezione delle proxy finanziarie, necessarie per il calcolo (approssimato) del valore finanziario di un bene o un servizio, è un'operazione molto complicata. Alcuni metodi di questo tipo sono:

- **Cost-benefit Analysis:** approccio sistematico basilare utilizzato per la valutazione dei processi basato sulla comparazione dei costi con i benefici direttamente e indirettamente collegabili ad essi.
- **SROI (Social Return on Investment):** framework per la valutazione dell'impatto definito *extrafinanziario*, che utilizza come parametro un indice di ritorno sugli investimenti (SROI ratio) calcolato come rapporto tra il cash flow attualizzato e il costo dell'investimento.
- **Social Capital Partners' Socially Adjusted Interest Rate.**

Oltre tutti quelli appena nominati, esistono numerosi altri metodi di misurazione. In figura troviamo uno schema in cui vengono riportate le caratteristiche fondamentali di ognuno.

Metodologia / Strumento di misurazione	Livello di misurazione OP = output OC = outcome I = impatto	Misurazione M = monetaria NM = non monetaria	FONTE
BACO ratio (Best Available Charitable Option)	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
CBA (Cost-Benefit Analysis)	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
Comparative Constituency feedback	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
Compass Index Sustainability assessment	OP + OC + I	M + NM	trasi.foundationcenter.org
CEA (Cost-Effectiveness analysis)	OP + OC	NM	trasi.foundationcenter.org
Expected Return	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
SIRA (Social Investment Risk Assessment)	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
SROI (Social Return On Investment)	OP + OC	M	trasi.foundationcenter.org
DOTS (Development Outcome Tracking System)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org
B-Impact rating system	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
Balanced Scorecard	OP + OC + I	NM	svtgroup.net
Dalberg Approach	OP + OC	NM	svtgroup.net
Ecological Footprint	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
HIP Scorecard & Framework	OP + OC + I	M + NM	svtgroup.net
PPI (Progress Out of Poverty Index)	OP + OC	M + NM	svtgroup.net
PROI (Political Return on Investment)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org
SIA (Social Impact Assessment)	OP + OC + I	M + NM	svtgroup.net
Base of pyramid impact assessment framework	OP + OC + I	NM	wdi.umich.edu/research/bop/impact-assessment-page
GRI Sustainability Reporting Framework	OP + OC	M	www.globalreporting.org
RCT (Randomized controlled trials)	OC + I	NM	www.sodalitas.it
EVAS (Expanded value added statement)	OP + OC	M	socialconomyhub.ca/content/social-and-environmental-accounting-expanded-value-added-statement-1
Outcomes star	OC + I	NM	www.outcomesstar.org.uk
Blueprint 1.0	OP + OC	M	trasi.foundationcenter.org

Global Civil society Index	OC + I	M + NM	thirdsectorimpact.eu
LM3 (Local Multiplier 3)	OP + OC	M	www.lm3online.com
Gamma model	OP + OC + I	M	papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381129
Ebrahim and Rangan	OP + OC + I	M	www.hbs.edu/faculty/Pages/download.aspx?name=CMR5603_07_Ebrahim.pdf
Bagnoli and Megali Model	OP + OC + I	M + NM	rns.sagepub.com/content/40/1/149.abstract
MIAA (Methodology for Impact Analysis and Assessment)	OP + OC + I	M + NM	www.sibgroup.org.uk/impact/approach/
Public Value Score Card	OP + OC + I	NM	performance.ey.com/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=728
Performance assessment model for social enterprises	OP + OC + I	NM	article.sciencepublishinggroup.com/pdf/10.11648.j.sjbm.20140201.11.pdf
CARS (CDFI Assessment and Rating System)	OC + I	M + NM	www.missioninvestors.org/news/cdfi-assessment-and-ratings-system-cars-highlighted-american-banker
CIVICUS Civil Society Index (CSI)	OC + I	M + NM	www.civ/cus.org/csi/
IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)	OP + OC	NM	iris.theglin.org
SRS (Social Reporting Standards)	OP + OC	NM	www.social-reporting-standard.de/en/
SAA (Social Auditing and Audit)	OP + OC	NM	www.socialauditnetwork.org.uk/getting-started/what-is-social-accounting-and-audit/
Logical Framework Approach	OP + OC	NM	www.sswm.info/content/logical-framework-approach
Outcome mapping	OC	NM	www.outcomemapping.ca
SIMPLE (Social Impact measurement for local economies)	OC + I	NM	http://1068899683.n263075.test.prositehosting.co.uk/wp-content/uploads/2013/03/SIMPLE-leaflet_Final.pdf

Figura 3: Elenco delle metodologie esistenti di misurazione d'impatto¹⁶

2.4 Limiti alla diffusione dei metodi di misurazione dell'impatto

In un'ottica generale, l'applicazione delle metodologie ha riscontrato ostacoli che ne limitano la diffusione. Le principali limitazioni di questi metodi sono riassumibili in:

- scarsa regolamentazione a livello nazionale e internazionale dei metodi, che impedisce un'applicazione sistemica e il conseguente sviluppo degli stessi;
- soggettività dell'analisi nella sua fase preliminare, ovvero di tutta la fase riguardante la definizione del perimetro di applicazione e di valutazione degli obiettivi;
- l'applicazione dei modelli teorici comporta chiaramente difficoltà nella traduzione dei singoli eventi in elementi quantitativi;
- per la valutazione del ritorno sociale si richiedono spesso dati non facilmente reperibili (in particolare in fase di valutazione *ex-ante*).

¹⁶ Fonte: <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/valutare-l-impatto-sociale-la-questione-della-misurazione-12>

2.5 Valutazione e comunicazione dei risultati

2.5.1 Il bilancio integrato

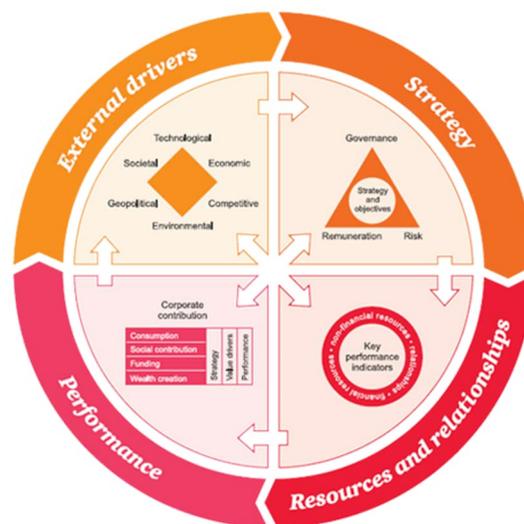
La progressiva integrazione delle tematiche ESG nelle organizzazioni ha provocato un evolversi delle tecniche di misurazione e comunicazione; le tipologie tradizionali di bilancio si sono però dimostrate inadatte a adeguarsi con successo a tali cambiamenti.

“Business cases, empirical evidence and the recent financial crisis seriously put in question the ability of financial data to provide adequate information on a firm’s capability to create value and sustain it over time”¹⁷

Il report dei risultati, però, è essenziale per l’organizzazione quanto per i suoi stakeholder, e ciò ha portato all’introduzione di un nuovo metodo di rendicontazione: prima con la nascita del report di sostenibilità, e in seguito con l’integrazione dello stesso.

Il report di sostenibilità si distingue dal report ordinario poiché: presenta una struttura multi-stakeholder; considera anche informazioni non finanziarie, ponendo l’attenzione soprattutto sui dati rilevanti secondo il paradigma ESG; presenta un focus più di lungo periodo.

Il passo successivo è stato invece il bilancio integrato, che pone l’attenzione sulla creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo, e, appunto, integra il report di sostenibilità associando quasi del tutto la performance ai criteri ESG. È definito come *“a holistic and integrated representation of the company’s performance in terms of both its finance and its sustainability”¹⁸* e ha funzione di riferimento per gli investitori, ai quali illustra passo per passo la creazione di valore nel tempo.



¹⁷ *Lo stato dell’arte della rendicontazione non-finanziaria: il reporting integrato*, Fasan, 2013

¹⁸ *King III Report on Corporate Governance*, 2008

Figura 4: Gli elementi del report integrato¹⁹

A questo punto ci rendiamo conto di quanto sia importante per gli investimenti in impatto la rendicontazione dei risultati ottenuti in un bilancio integrato. Tramite la sua pubblicazione, le organizzazioni attirano nuovo capitale e possono mostrare gli obiettivi raggiunti agli stakeholder, che a loro volta hanno uno strumento per valutare l'andamento dell'impresa (e del proprio investimento). Il report integrato è quindi per le organizzazioni il principale canale di comunicazione degli obiettivi di impatto raggiunti.

¹⁹ <https://www.pwc.be/en/challenges/integrated-reporting.html>

CAPITOLO 3 – Il caso ItaliaCamp

3.1 Cos'è Italiacamp. Cenni storici

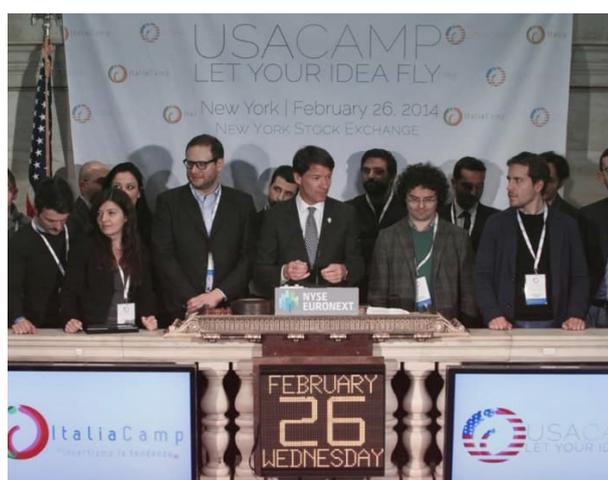
“Italiacamp è un’impact organization che coniuga profit with purpose e no profit per promuovere progetti a impatto sociale e sviluppare valutazioni d’impatto con numerosi partner, privati e pubblici.”²⁰

Lo scopo dell’organizzazione è quindi quello di promuovere obiettivi di inclusione e sostenibilità, nell’ottica di creazione di un nuovo valore sociale, tramite le partnership con aziende, associazioni, università e istituzioni.

Italiacamp promuove quindi il paradigma dell’economia di impatto, per favorire tanto la creazione di nuova ricchezza quanto il cambiamento (anche intangibile) della società.

La nascita dell’organizzazione risale al 2010, ma già dal 2009 vengono poste le fondamenta da un gruppo di studenti universitari, i quali si riuniscono ogni settimana per discutere di tematiche sociali e proporre idee innovative che possano portare ad un miglioramento del nostro Paese. A un anno di distanza dal primo Bar-Camp (dunque nel 2010) viene dato il via definitivo all’associazione Italiacamp, con il lancio del primo concorso “La tua idea per l’Italia”, il quale riscuoterà particolare successo, portando nel 2011 anche alla nascita della Fondazione omonima.

Nel 2012 l’organizzazione diventa una S.r.l., entrando definitivamente nell’ambiente corporate, e nel 2013 allarga i suoi orizzonti oltre-oceano, organizzando il primo Bar-Camp per start-up italiane e investitori americani a Wall Street. Nel 2014 apre una serie di Hub sul territorio nazionale (Torino, Milano e Brindisi) e un *Connect Space* a Roma. Inoltre riprende l’USA Camp (fig. 5) portandolo a Bruxelles per favorire nuove partnership.²¹



²⁰ Fonte: <https://italiacamp.com/it/chi-siamo/>

²¹ Ad esempio, un delle collaborazioni fu quella con l’Ambasciata israeliana, mirata a favorire il networking tra PMI italiane e investitori israeliani.

Figura 5: Foto della presentazione dell'USACAMP a Bruxelles¹⁸

Nel 2016 Italiacamp promuove un nuovo progetto di grande portata: il Progetto Paese “*Nice to meet you*”, realizzato con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, con l’obiettivo di raccogliere idee innovative per il miglioramento della mobilità sul territorio nazionale. Nel dicembre dell’anno successivo vi è un’altra evoluzione dell’impresa: la Italiacamp S.r.l. e la Fondazione Italiacamp vengono fuse in un’unica entità definita “duale” (mirata al connubio tra profit e no-profit). Infine, nel 2020 viene lanciato il nuovo Patto per il Paese in occasione di un evento all’aeroporto di Fiumicino che vede coinvolti gruppi di aziende, istituzioni, associazioni e singoli cittadini, uniti dall’obiettivo di creazione di nuovo valore per l’Italia.

3.1.1 Combinazione di Profit e No Profit

Il modello di governance promosso da questa organizzazione è del tutto inedito ed innovativo: il connubio tra profit e no profit si concretizza con l’effettiva fusione tra la S.r.l. e la Fondazione. Nello specifico, il 49,47% del capitale sociale della Srl è detenuto da Associazione Italiacamp, mentre il resto è suddiviso tra realtà di primo piano nel mercato nazionale.²² La compagine azionaria e l’importanza degli obiettivi prefissati dall’impresa si traducono nella necessità di forte trasparenza: per questo motivo dal 2021 Italiacamp S.r.l. ha per la prima volta messo a disposizione, oltre al bilancio d’esercizio, il bilancio integrato (cap. 3.2), il quale permette di analizzare i risultati raggiunti nell’ottica dell’impatto. Impatto che viene creato attraverso l’implementazione dei numerosissimi progetti seguiti dall’impresa. Ad esempio, dal punto di vista accademico, dal 2023 Italiacamp è partner del Master in Sport Management presso la Luiss Business School e del Master in Impact e Strategy Management presso l’Università degli Studi Milano Bicocca. Per quanto riguarda invece i progetti esterni all’ambito universitario, Italiacamp è partner di *inCommunity*, un percorso di accelerazione dell’innovazione per realtà del terzo settore nel Mezzogiorno.

3.1.2 Servizi dedicati all’Impact Management

Italiacamp offre le proprie conoscenze alle altre organizzazioni per sostenerle nello sviluppo di operazioni orientate all’impatto. L’obiettivo è quindi quello di attribuire un valore economico al valore aggiunto intangibile che un’impresa crea alla società. Per fare ciò, mette a disposizione una serie di servizi di vario tipo:

- **Impact Outlook:** ha lo scopo di fornire un quadro generico delle azioni dell’azienda e apprendere quali di queste e in che modo generano un impatto sociale ed economico positivo, o quali potrebbero essere i risultati futuri di progetti già in fase di avvio;

²² 19,40% Ferrovie dello Stato, 19,40% Posteitaliane, 4,85% Invitalia, 3% TIM, 2,91% RCS Mediagroup, 0,97% gruppo Unipol.

- **Impact Report:** rappresenta un'analisi chiara e sistematica del valore dell'impatto generato da un'organizzazione o un progetto specifico;
- **Stakeholder engagement:** permette di creare e consolidare rapporti con gli stakeholder e isolare i punti chiave su cui fondare le proprie strategie;
- **Impact Strategy Plan:** consiste nello sviluppo di un piano strategico d'impatto e gli indicatori chiave di prestazione (KPI) per il suo monitoraggio e valutazione;
- **Case4Impact:** è la documentazione destinata a donatori e beneficiari di una specifica organizzazione;
- **Impact Donors Report:** rappresenta chiaramente in forma reportistica il valore economico e sociale generato da progetti o attività finanziate.

Inoltre, Italiacamp, attraverso le partnership con imprese, scuole, università, mette in atto progetti mirati all'empowerment dell'individuo e al raggiungimento della consapevolezza nella sfida del cambiamento e dell'innovazione. È proprio questo l'obiettivo delle attività promosse: generano valore sociale, ispirando le persone e permettendo a queste di farlo a loro volta.

3.2 Il Sustainability Report di Italiacamp

Nel 2020 Italiacamp ha provveduto alla pubblicazione del bilancio di sostenibilità riguardante i primi 10 anni di attività. A questo punto il compito dell'organizzazione era quello di riassumere in un documento il valore generato dopo tanti anni di attività e le potenzialità di crescita e miglioramento per l'azienda. Il report di sostenibilità è fondamentale, infatti, per dimostrare ai propri stakeholder i risultati ottenuti e presentare gli obiettivi per il futuro. Il documento si apre con la rendicontazione dell'impatto generato (il quale verrà poi descritto accuratamente nel report integrato l'anno successivo, pag. 22), in termini di risultato economico, valore sociale e sviluppo di nuove politiche. La posizione dell'impresa si dimostra infatti ormai consolidata: Italiacamp è promotrice su tutto il territorio del paradigma strategico che si trova alla base dell'economia di impatto, ovvero quello che vede indissolubilmente legati il rendimento economico finanziario e il cambiamento intangibile che ogni organizzazione comporta all'ecosistema in cui è inserita.

Il modello Italiacamp, che connette da più di un decennio realtà differenti con lo scopo di innescare processi di innovazione, continua a creare valore in termini di impatto positivo per comunità e territori. È proprio per questo che l'obiettivo dell'organizzazione si delinea come la definitiva affermazione della propria posizione di prima Impact Organization in Italia. *“Essere una Impact Organization, infatti comporta avere la capacità di generare valore aggiunto, ulteriore rispetto a quello distribuito comunemente da ogni organizzazione.*

Valore intangibile che, però, ha manifestazioni reali e concrete”²³ Perché questo sia possibile, Italiacamp mette in evidenza i principi ai quali l’impresa deve sempre attenersi nello svolgimento delle sue attività: orientarsi sempre alla produzione (che sia dunque intenzionale) di valore in termini di impatto (quale risultato della fusione tra rendimento economico-finanziario e sociale), e coinvolgere l’insieme di stakeholder e shareholder nello sviluppo di azioni mirate al connubio tra profitto economico, responsabilità civica e sociale e creazione di valore a beneficio del Paese.

Per perseguire questo obiettivo nel corso secondo decennio di attività, l’impresa presenta il nuovo modello strategico e operativo: gli Italia Team. *“Gli I-Team hanno l’obiettivo di realizzare progetti a impatto sociale, economico e ambientale grazie al sostegno di aziende, istituzioni partner o di persone fisiche [...]. Il modello consentirà, quindi, sia di valorizzare le competenze proprie di Italiacamp, nella valutazione dell’impatto e della realizzazione dell’innovazione, che di sostenere l’emersione di nuove leadership per aziende e Istituzioni.”*²⁴

3.3 Il bilancio integrato di Italiacamp

Come già accennato in precedenza, nel 2021, per la prima volta, Italiacamp ha messo volontariamente a disposizione²⁵ il bilancio integrato per i suoi stakeholder. Nella lettera a questi destinata, allegata al documento, l’organizzazione spiega i motivi di tale scelta: la pubblicazione del report integrato è infatti, per Italiacamp, *“un atto di responsabilità ulteriore, con cui testimoniamo la volontà e la promessa dell’organizzazione non soltanto di precorrere la necessaria evoluzione delle modalità di rendicontazione, ma, soprattutto, di orientare il nostro agire economico con la bussola dell’impatto sociale”*²⁶. Un tentativo, questo, di indurre anche le altre organizzazioni ad adottare nuove metodologie di reporting che siano conformi a tutte le variabili, non solo finanziarie, ma anche socioeconomiche, che un dato progetto o attività possano andare ad influenzare; un modo per dimostrare che c’è bisogno di un impatto positivo generato su persone e territori perché il ritorno sull’investimento degli azionisti sia valido.

Nel documento ci viene mostrato quali sono stati tutti gli eventi che hanno reso possibile, al termine dell’esercizio 2021, chiudere con un impatto sociale generato pari a 13,7 milioni di euro, al quale è legato un impatto economico diretto di 8,5 milioni di euro (fig. 6).

In particolare, volendo analizzare nel dettaglio la valutazione dell’impatto generato è svolta tramite l’applicazione strategicamente combinata di diversi modelli esistenti. La misurabilità è uno dei principali punti critici della valutazione d’impatto, e poiché non esistono ad oggi modelli standardizzati applicati

²³ Impact Report Progetto d’insieme 2020, Italiacamp

²⁴ Impact Report Progetto d’insieme 2020, Italiacamp

²⁵ sul sito ufficiale <https://italiacamp.com/it/news/dare-valore-al-valore-il-prim-bilancio-integrato-di-italiacamp/>

²⁶ Lettera agli stakeholder, Bilancio integrato 2021, Italiacamp

universalmente, Italiacamp ha cercato di sviluppare un framework di valutazione basato sull’approccio detto “bricolage”. Quest’ultimo prevede di adeguare metodologie diverse al proprio caso, in modo da rendere la valutazione solida sotto il punto di vista tecnico, ma anche abbastanza flessibile da permettere agli indicatori di adattarsi alle necessità e caratteristiche specifiche dell’oggetto d’analisi.

IMPATTO	VALORE IN EURO
Diretto	3.467.621
Indiretto	2.048.723
Indotto	3.072.707
Complessivo	8.589.051

Figura 6: Dettaglio della composizione del valore economico generato da Italiacamp²⁷

Italiacamp ha dovuto quindi sviluppare una valutazione che fosse conforme all’eterogeneità delle variabili e per farlo ha sviluppato un sistema composto da diverse fasi (fig. 7).

IL PROCESSO DI VALUTAZIONE ITALIACAMP		
Fasi di valutazione	Standard e framework di riferimento	Output
1 Analisi interna e di benchmark Processo di studio documentale e raccolta di informazioni relative all’organizzazione	> GRI	Mappa degli stakeholder e modello organizzativo
2 Definizione della value chain Identificazione dei capitali di input, dei risultati e degli effetti generate	> Integrated Reporting Framework > Teoria del Cambiamento	Impact Value Chain
3 Ingaggio degli stakeholder Processo di coinvolgimento diretto degli stakeholder mediante survey	> GRI > Processi partecipativi	Matrice di materialità
4 Identificazione e misurazione indicatori di impatto	> Modello di Leontief > Approccio SROI > SDGs	Impact Value

²⁷ Bilancio integrato 2021, Italiacamp

Figura 7: Dettaglio delle fasi di valutazione con metodologie utilizzate²⁴

La prima fase è, come è mostrato nella fig. 7, l'**analisi preliminare**, articolata in analisi interna ed esterna. Lo scopo di questa fase è quello di apprendere il modello interno che permette all'oggetto dell'analisi (che sia l'organizzazione stessa, un progetto o un incentivo) di funzionare, ma anche quello di individuare gli stakeholder (elemento esterno) che presentano un interesse nell'elemento analizzato. A questo proposito viene svolta l'analisi di alcuni documenti, quali: piano industriale, programma operativo 2021, sito e presentazioni aziendali (per quanto riguarda l'analisi interna). Nello svolgimento dell'analisi benchmark sono invece considerati i bilanci di sostenibilità di aziende simili e di aziende che implementassero a loro volta i principi GRI e Integrated Framework (IF) per il reporting, come anche documenti istituzionali di rilevanza governativa come il PNRR (Piano Nazionale Ripresa e Resilienza).

La seconda fase è quella di **definizione della catena del valore**, ovvero *“l'intero flusso di valore che Italiacamp, attraverso le proprie attività e insieme alla rete di stakeholder costruita in questi anni è in grado di generare.”* Tutto ciò viene svolto tramite l'applicazione congiunta di due frameworks differenti: l'Integrated Reporting, sotteso nell'intero bilancio, e la Theory of Change. Questa è composta da capitali input e driver di diversa natura che l'organizzazione accosta e unisce tra loro per creare valore. Come già spiegato in precedenza, la ToC è un processo grazie al quale possiamo definire un legame di causa-effetto tra input immesso e outcome generato. *“Nello specifico, grazie alla Teoria del Cambiamento è stato possibile identificare i nessi causali che legano ciascuna azione di Italiacamp agli impatti generati [...]. Il processo di mappatura degli outcome consente: una migliore comprensione delle modalità in cui il cambiamento può avvenire; una pianificazione progettuale più accurata; la definizione delle basi necessarie per la valutazione dell'impatto sociale.”*²⁸

La terza fase prevede il coinvolgimento degli attori del mercato tramite uno strumento chiamato **matrice di materialità** (fig.8). Questo tool ci permette di visualizzare la posizione e gli interessi dei vari stakeholder, per comprendere al meglio in che modo la percezione di questi sia distorta rispetto a quella interna dell'organizzazione. È una fase importante poiché permette di mettere in evidenza la correlazione tra il valore attribuito da Italiacamp ad un fenomeno e quello attribuito da uno specifico stakeholder. Per fare ciò, Italiacamp ha sottoposto un questionario ai propri stakeholder (classificati in fig. 9), composto sia da domande con ranking e scale Likert²⁹ che da quesiti a risposta aperta.

Infine, la quarta e ultima fase è detta **valutazione dell'impatto economico**. Prende in considerazione il valore generato da un'attività nel contesto economico di riferimento. Il valore viene immesso nel sistema da Italiacamp e in seguito di moltiplica grazie a rapporti di interdipendenza tra settori di mercato e attori differenti.

²⁸ Bilancio Integrato 2021, Italiacamp

²⁹ scala ordinata dalla quale gli intervistati scelgono l'opzione che meglio corrisponde alla loro opinione.

In questo modo, l'impatto generato viene (con l'applicazione del modello di Leontief) suddiviso in diretto, indiretto e indotto.

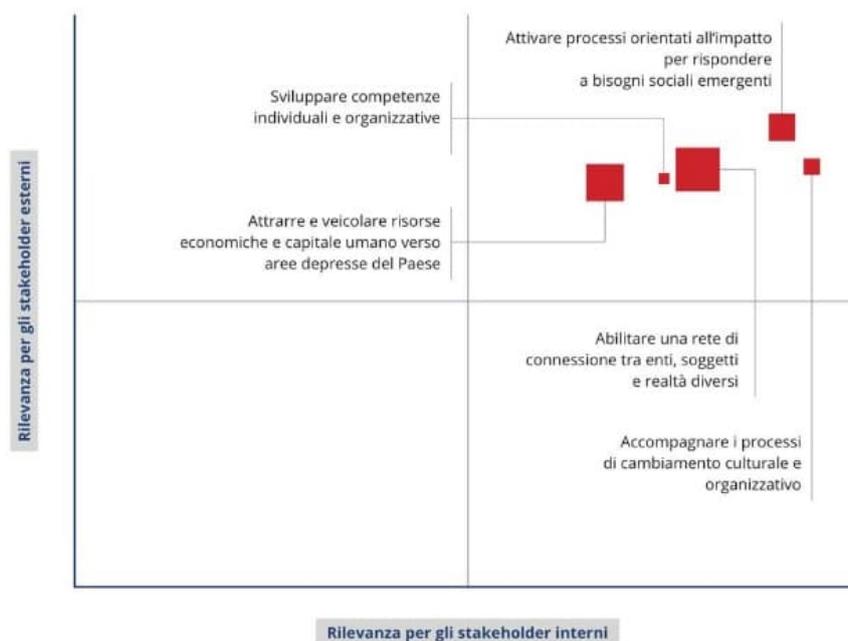


Figura 8: Matrice di materialità pesata per il valore economico dell'impatto³⁰

CATEGORIA STAKEHOLDER	TIPOLOGIA	TASSO DI RISPOSTA
Cda e assemblea soci	Interno	57%
Board	Interno	100%
Dipendenti	Esterno	100%
Consiglio direttivo Associazione	Esterno	50%
Istituzioni	Esterno	59%
Imprese	Esterno	31%
Terzo settore	Esterno	50%
Scuole e università	Esterno	50%
Totale		55%

Figura 9: Divisione in categorie degli stakeholder di Italiacamp e tasso di risposta al questionario³¹

³⁰ Bilancio integrato 2021, Italiacamp

³¹ Bilancio Integrato 2021, Italiacamp

CONCLUSIONE

Al termine dell'analisi svolta fin qui, diversi punti emergono all'attenzione. Prima di tutto, emerge chiaramente dai dati mostrati nel cap. 1 che la diffusione degli strumenti finanziari basati sull'impatto sia aumentata esponenzialmente negli ultimi anni. La responsabilità di ciò è attribuibile in parte anche alla pandemia da Coronavirus, che ha sensibilizzato la popolazione e le organizzazioni. Allo stesso tempo, vengono alla luce le limitazioni alla diffusione di questi strumenti, ovvero le difficoltà che riguardano la corretta misurazione e la presenza di canali di distribuzione non standardizzati.

Per ricollegarci al quesito posto in sede introduttiva (è, ad oggi, sufficiente essere sostenibili?): l'unica risposta realistica, anche se poco rassicurante, è **no**. Non è più sufficiente non arrecare un danno all'ambiente circostante o alla società di appartenenza. Nella vita quotidiana, non è più sufficiente chiudere il rubinetto mentre ci si lava i denti o fare la differenziata; nell'ambito della governance di un'impresa, non è più sufficiente limitarsi a rispettare i massimali di emissioni di CO₂ o ad assumere la quota femminile richiesta istituzionalmente. È necessario, infatti, compiere uno step ulteriore: impattare positivamente. Quello che possiamo fare è dare un apporto positivo personalmente, e ciò ci è possibile proprio attraverso gli strumenti di investimento che abbiamo preso in esame. Questi, infatti, permettono al singolo risparmiatore di destinare il proprio risparmio all'acquisto di strumenti di svariata natura (quote di un Fondo di sostenibilità, Green bond, Social Impact bond...), i quali sono poi utilizzati dalle *impact-driven organizations* per l'implementazione dei piani strategici. In questo modo chiunque può essere creatore d'impatto.

Al 2023, è stata percorsa metà della strada predisposta dall'ONU nell'Agenda 2030, e i risultati ottenuti non sono per nulla promettenti: il miglioramento nei Paesi più poveri è lento, quasi inesistente, e gli sforzi fatti per la lotta contro la fame e la povertà sono stati vanificati; prima dal Covid, poi dallo scoppio del conflitto tra Russia e Ucraina. La pandemia ha ovviamente avuto pesantissime conseguenze anche sulla situazione sanitaria e educativa, e molte malattie infettive con alta mortalità sono passate in secondo piano rispetto all'emergenza. Con questo andamento, non è possibile che si riescano a raggiungere gli obiettivi sperati senza l'impegno collettivo ad apportare un impatto positivo. Quello che le organizzazioni possono fare per far fronte al problema è implementare modelli di business orientati direttamente al miglioramento delle condizioni ambientali e sociali, che mirino alla massimizzazione simultanea di rendimento e impatto. Questo è unico percorso che possiamo seguire per evitare che il progresso umano finisca per distruggere completamente il pianeta e la società in cui viviamo.

BIBLIOGRAFIA

- Provisional State of Climate Change, WMO, 2022
- ONU, *Agenda 2030*, 2015
- David Cameron speech, *Big Society Capital Presentation*, 2010
- GIIN, *Impact Investor Survey*, 2020
- SIIT, *Impact Investment: The Invisible Heart of Markets*, 2014
- G8 Social Impact Investment Forum, *Outputs and Agreed Actions*, 2013
- Commissione Europea, *Next Generation EU*, 2021
- Commissione Europea, Repubblica Italiana, *Piano Nazionale Ripresa e Resilienza*, 2021
- NN Investment Partners e Bloomberg, 2022
- Letts, Ryan, Grossman, *High Performance Nonprofit Organizations: Managing Upstream for Greater Impact*, 1999
- Letts, Ryan, Grossman, *Virtuous Capital: What Foundations Can Learn from Venture Capitalists*, 1997
- Scarlata, Alemany Gil, Zacharakis, *Philanthropic Venture Capital: Venture Capital for Social Entrepreneurs?*, 2012
- Scarlata, Alemany, *Deal Structuring in Philanthropic Venture Capital Investments: Financing Instruments, Valuation and Covenants*, 2010
- Taplin, Clark, *Theory of Change Basics*, 2012
- Clark, Rosenzweig, Long, Olsen, *Double Bottom Line Project Report: Assessing Social Impact in Double Bottom Line Ventures*, 2004
- GRI, *Consolidated Set of GRI Standards*, 2022
- Fasan, *Lo Stato dell'Arte della Rendicontazione Non-Financial: il Reporting Integrato*, 2013
- Institute of Directors Southern Africa, *King III Report on Corporate Governance*, 2008
- Italiacamp, *Impact Report Progetto d'Insieme*, 2020
- Italiacamp, *Bilancio Integrato*, 2021

SITOGRAFIA

- <https://www.socialimpactagenda.it/>
- <https://thegiin.org/>
- <https://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comuni>
- <https://www.moneycontroller.it/community/articolo/investimenti-esg-3999>
- <https://esgnews.it/nn-ip/social-bond-cosa-sono/>
- <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/green-bond-definizione.htm>
- <https://www.rinnovabili.it/green-economy/finanza-sostenibile/green-bond-next-generation-eu/>
- <https://www.nonsoloambiente.it/i-green-bond-dellunione-europea-piacciono-al-mercato>
- <https://investiresponsabilmente.it/glossario/social-bond/>
- https://it.wikipedia.org/wiki/Social_impact_bond
- <https://www.investopedia.com/terms/d/defaultrisk.asp>
- <https://www.investopedia.com/terms/s/social-impact-bond.asp>
- <https://economiepertutti.bancaditalia.it/chiedere-prestito/crowdfunding/>
- <https://efectolibri.com/5-crowdfunding-platforms-for-social-impact-projects/>
- <https://www.evpa.ngo/insights/crowdfunding-plays-key-role-achieving-social-impact>
- https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_philanthropy
- <https://www.advisoronline.it/strumenti-finanziari/fondi-comuni-di-investimento-sicav/67963-fii-sgr-closing-di-un-fondo-di-fondi-sull-impact-investing.action>
- <https://www.ong2zero.org/blog/toc-theory-of-change/>
- <https://www.globalreporting.org/standards/>
- <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/valutare-l-impatto-sociale-la-questione-della-misurazione-12>
- <https://www.linkedin.com/pulse/impact-reshaping-capitalism-drive-real-change-summary-dickhout>
- <https://www.italiadomani.gov.it/content/sogei-ng/it/it/home.html>
- <https://italiacamp.com/it/>
- <https://well-work.it/impatto-sociale-per-chi/>
- <https://www.vita.it/it/article/2022/04/04/care-aziende-la-sostenibilita-e-un-percorso-non-un-discorso/162423/>
- <https://www.secondowelfare.it/terzo-settore/regolare-la-misura-dell-impatto-sociale/>