

LUISS 

Undergraduate School

Corso di laurea in Economia & Management

Cattedra di Entrepreneurship

**Oltre il profitto: *impact*
entrepreneurship e nuove risposte
alle grandi sfide contemporanee**

Prof. Fabrizio Sammarco

Virginia Cardinali Pietracchi 306711

RELATORE

CANDIDATO

A.A. 2025/26

*“Ma l'imprenditoria può anche produrre cibo, curare malattie,
controllare la crescita demografica,
dare lavoro e in generale arricchire le nostre vite.
E può farlo guadagnandoci e senza rinunciare alla propria anima”.*

Yvon Chouinard, fondatore di Patagonia.

INDICE

INTRODUZIONE	4
1. <i>GRAND CHALLENGES</i> E NUOVE RISPOSTE IMPRENDITORIALI	5
1.1 Le <i>grand challenges</i> contemporanee: definizione e caratteristiche	5
1.2 Crisi del modello capitalistico tradizionale: verso un'economia civile	8
1.3 Il paradigma dell' <i>impact entrepreneurship</i>	10
1.4 Analisi dei modelli organizzativi ibridi	14
2. LA VALUTAZIONE E MISURAZIONE DELL'IMPATTO	17
2.1 Definire e valutare l'impatto	17
2.2 Metodologie di misurazione dell'impatto	21
2.2.1 Metodi di processo	23
2.2.2 Metodi di impatto	24
2.2.3 Metodi di monetizzazione	25
2.3 Il ruolo dell' <i>impact investing</i>	27
3. MODELLO ITALIANO DI ECOSISTEMA D'IMPATTO: TORINO SOCIAL IMPACT	31
3.1 Origine e sviluppo di Torino Social Impact	31
3.2 Master Plan e progetti strategici	33
3.3 Verso una finanza d'impatto: la Borsa dell'Impatto Sociale	35
3.4 Sfide e prospettive future	39
CONCLUSIONE	40
Bibliografia	42
Sitografia	44

INTRODUZIONE

La crescente centralità delle principali sfide socio-ambientali, tra cui la pandemia di Covid-19, il cambiamento climatico e le disuguaglianze sociali, comunemente definite in letteratura come *grand challenges*, impone una revisione delle forme tradizionali di imprenditorialità. Secondo una prospettiva neo-schumpeteriana, se è l'innovazione a definire l'essenza stessa dell'imprenditorialità, il cambiamento sistemico richiesto dall'attuale contesto non può esaurirsi nella sola dimensione tecnologica, ma richiede una trasformazione delle strutture organizzative, istituzionali e finanziarie che sostengono il sistema economico. In tale scenario, emerge con crescente evidenza l'inadeguatezza di modelli imprenditoriali fondati esclusivamente sulla massimizzazione del profitto, a favore di approcci che mirano alla creazione di *shared value* (valore condiviso). Ne consegue la necessità di sviluppare e promuovere modelli imprenditoriali strutturalmente orientati alle *grand challenges* e alla generazione intenzionale e misurabile di un impatto sociale e ambientale, oltre che economico. In questo contesto si colloca l'*impact entrepreneurship*, un modello imprenditoriale innovativo che supera la tradizionale dicotomia tra *profit* e non *profit*, sposando il paradigma del “*doing well by doing good*”. L'elaborato analizza, dunque, il ruolo dell'imprenditorialità ad impatto come risposta alle *grand challenges* contemporanee e approfondisce i modelli organizzativi ibridi nei quali esso si materializza.

Particolare attenzione è dedicata, nel secondo capitolo, al tema della misurazione dell'impatto, intesa come elemento distintivo e condizione necessaria dell'*impact entrepreneurship*, senza la quale l'impegno dell'impresa rischia di rimanere una mera intenzione teorica.

La parte finale, empirica, della ricerca si concentra sull'analisi del caso di Torino Social Impact (TSI), un ecosistema che riunisce oltre 430 attori pubblici e privati con l'obiettivo di promuovere l'imprenditorialità e gli investimenti a impatto sociale. In particolare, viene analizzato il progetto della Borsa dell'Impatto Sociale, un'iniziativa che mira alla creazione di un mercato dei capitali dedicato alle imprese orientate all'impatto.

Ciò è stato possibile anche grazie al contributo della Dottoressa Simona De Giorgio, coordinatrice del Comitato per l'Imprenditorialità Sociale della Camera di Commercio di Torino e della piattaforma progettuale TSI.

Capitolo 1

Grand challenges e nuove risposte imprenditoriali

1.1 Le *grand challenges* contemporanee: definizione e caratteristiche

Negli ultimi decenni, il sistema economico globale è stato chiamato a confrontarsi con sfide socio-ambientali di portata sempre più ampia e complessa, molte delle quali sarebbero state considerate “improbabili” fino a pochi anni fa. La pandemia di COVID-19, la crisi energetica, il cambiamento climatico e l’aumento delle disuguaglianze sociali rappresentano solo alcune delle problematiche che hanno assunto rilevanza centrale nel dibattito pubblico e nelle agende politiche internazionali. Queste problematiche sono frequentemente definite in letteratura *grand challenges* (grandi sfide)¹.

È quindi necessario, in primo luogo, provare a fornire una definizione univoca di *grand challenges*, in grado di dimostrare che queste sfide, sebbene diverse, condividono caratteristiche comuni. Si cercherà, poi, di comprendere perché questi grandi problemi debbano essere distinti rispetto agli altri fenomeni che coinvolgono le organizzazioni.

Le radici terminologiche dell’espressione *grand challenges* risalgono all’inizio del XX secolo. Durante il Congresso Internazionale dei Matematici a Parigi, il matematico David Hilbert elencò 23 problemi matematici definiti nel loro insieme come “grandi sfide”.

Esse avevano l’obiettivo di stimolare l’interesse e la collaborazione tra i matematici, al fine di individuare possibili soluzioni.

L’efficacia di questo approccio, basato sull’idea di articolare un insieme di sfide per concentrare gli sforzi verso la risoluzione di problemi comuni, è stata successivamente mutuata da fondazioni, governi, accademie e istituzioni internazionali per promuovere risposte collaborative alla risoluzione di problemi globali.

Sebbene, ad oggi, esistano varie definizioni di *grand challenges*, in questo lavoro si adotta la definizione, lievemente modificata, proposta da Grand Challenges Canada, secondo cui “una grande sfida è costituita da una o più barriere critiche specifiche che, se rimosse, aiuterebbero a risolvere un importante problema sociale con un’alta probabilità di impatto globale”².

¹ L. Coenen et al., *Path Renewal in Old Industrial Regions*, 2015; S. Kuhlmann, A. Rip, *Next-Generation Innovation Policy*, 2018.

² Grand Challenges Canada, *The Grand Challenges Approach*, 2011, disponibile sul sito ufficiale di Grand Challenges Canada.

Le *grand challenges* sono dunque sfide economiche, sociali ed ambientali che trascendono imprese, mercati e nazioni e si estendono oltre i confini di una singola organizzazione e comunità. Tre sono le caratteristiche strutturali che le accomunano.

Esse sono innanzitutto complesse, nel senso che coinvolgono una vasta gamma di attori interconnessi. Tuttavia, gli attori coinvolti tendono ad interpretare il problema in modo parziale, concentrandosi solo sugli aspetti che li riguardano direttamente e trascurando la visione complessiva. Ne deriva una pluralità di interpretazioni soggettive, spesso divergenti.

La complessità si manifesta anche nella non linearità e nella dinamicità di questi problemi, che evolvono, si trasformano in modo assolutamente imprevedibile e incontrollabile. Di fronte a questa complessità, è difficile trovare una soluzione che sia definitiva o che non esponga aspetti ulteriori e tutti nuovi del problema.

Si consideri il caso emblematico della crisi dell'acqua potabile in diverse regioni del mondo, in particolare in Africa, dove è diffuso il fenomeno del "*water grabbing*". Questo non riguarda soltanto l'accaparramento dell'acqua da parte di attori statali o privati, ma anche l'appropriazione dei diritti di sfruttamento delle risorse idriche. In questo scenario, soluzioni tradizionali come la privatizzazione dell'acqua non solo si sono rivelate inefficaci, ma hanno ulteriormente amplificato le disuguaglianze sociali ed ambientali, portando ad una maggiore marginalizzazione delle comunità più vulnerabili.

Così, le *grand challenges* rimangono straordinariamente resistenti agli sforzi di risoluzione attraverso gli strumenti tradizionali.

Le *grand challenges* sono poi caratterizzate da un'incertezza radicale. Tale incertezza deriva sia dalla nostra conoscenza incompleta del mondo, sia dalla difficoltà di prevedere le conseguenze future delle azioni intraprese. In questo caso si può parlare di incertezza *knightiana*³, concetto che indica l'assenza di informazioni riguardo alla distribuzione probabilistica degli eventi, o addirittura la possibilità che tale distribuzione non esista affatto.

Un episodio significativo in tal senso si è verificato nell'agosto del 2007, all'inizio della crisi finanziaria dei mutui *subprime*. In quell'occasione, l'allora CFO di Goldman Sachs,

³ Il concetto di incertezza knightiana deriva dalla distinzione introdotta da Frank H. Knight tra rischio, associato a eventi cui è possibile attribuire probabilità note, e incertezza, riferita invece a situazioni in cui tali probabilità non sono definibili. Cfr. F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin, Boston, 1921.

David Viniar dichiarò al Financial Times: “*Stavamo vedendo cose che erano movimenti da 25 deviazioni standard per diversi giorni consecutivi*”⁴. Un evento che si verifica a 25 deviazioni standard ha una probabilità pari a circa 1 su 10^{138} , il che significa che è un evento così raro da non dover accadere nemmeno una volta nell'intera vita dell'universo. È evidente come, nel tentativo di descrivere l'eccezionalità della crisi come una forma di sfortuna imprevedibile, il direttore finanziario mostrò l'inadeguatezza dei modelli di rischio utilizzati.

Infine, le grandi sfide presentano una dimensione valutativa. Le loro definizioni e possibili soluzioni variano a seconda delle prospettive culturali, sociali ed economiche degli attori coinvolti. Esse possono essere definite come *matters of concern* (materie di preoccupazione)⁵, nella misura in cui nessuna valutazione può essere stabilita in modo definitivo come superiore o consensualmente accettata.

In questo scenario, ogni attore coinvolto si fa portavoce di interessi e visioni potenzialmente contrastanti, rendendo complesso il raggiungimento di un consenso unanime sulle soluzioni. Persino la scienza, pur fornendo dati oggettivi, non si configura come arbitro neutrale, in quanto l'interpretazione dei dati è inevitabilmente influenzata da elementi valoriali.

Alla luce di queste caratteristiche, emerge la difficoltà che i tradizionali approcci governativi e del settore *no-profit* incontrano nell'affrontarle.

Al tempo stesso le grandi sfide non possono essere affrontate dalle imprese come normali crisi. La loro risoluzione richiede necessariamente di unire gli sforzi e coordinare le azioni tra diversi *stakeholders*.

Esse impongono innovazioni e cambiamenti significativi nel *modus operandi* delle organizzazioni, oltre a una revisione delle tecnologie e dei processi utilizzati per affrontarle. La trasformazione richiesta, quindi, non si limita alla sola dimensione tecnologica.

Secondo una prospettiva neo-schumpeteriana, infatti, se è l'innovazione a definire l'essenza stessa dell'imprenditorialità, il cambiamento sistemico richiesto dall'attuale contesto deve andare oltre, coinvolgendo le strutture organizzative, istituzionali e finanziarie che sostengono il sistema economico.

⁴ Financial Times. *Goldman Pays the Price of Being Big*. 13 August 2007.

⁵ Latour B., *Why Has Critique Run out of Steam? From Matters of Fact to Matters of Concern*, Critical Inquiry, 2004

È arrivato il momento di realizzare proattivamente questo cambiamento, perché un sistema economico che non mira alla creazione di impatto positivo e genera al contempo effetti negativi, non può essere più considerato sostenibile, soprattutto quando tali effetti richiedono costosi interventi pubblici per essere corretti. È dunque necessario orientare l'economia verso la generazione di soluzioni, anziché problemi.

In questo scenario, emerge quindi un'opportunità rilevante per l'economia: contribuire attivamente al dibattito globale, trasformando le riflessioni teoriche in applicazioni concrete, superando i limiti dei modelli tradizionali e aprendo la strada a nuove forme di imprenditorialità.

1.2 Crisi del modello capitalistico tradizionale: verso un'economia civile

Nella sua evoluzione, l'impresa è stata sempre guidata da una forza, che è quella imprenditoriale. Tale spinta ha, per definizione stessa di impresa, natura strettamente economica. Questo approccio trova la sua espressione più compiuta nella cosiddetta *shareholder theory*, teorizzata da Milton Friedman, per cui “*esiste una e una sola responsabilità sociale dell'impresa: usare le proprie risorse e impegnarsi in attività volte ad aumentare i propri profitti, a condizione che essa rispetti le regole del gioco, il che equivale a dire che partecipi a una competizione aperta e libera senza ricorrere all'inganno o alla frode*”⁶.

In questo paradigma, l'impresa è valutata esclusivamente in base alla sua capacità di generare valore per gli azionisti, i cui interessi assumono carattere prioritario rispetto a quelli di altri possibili soggetti interessati (*stakeholders*).

Tuttavia, le trasformazioni economiche e sociali degli ultimi decenni, nonché le crisi sistemiche richiamate nel paragrafo precedente, hanno progressivamente evidenziato i limiti di un'economia in cui l'azione delle imprese è guidata esclusivamente dalla massimizzazione del rendimento economico.

In questo contesto, assume crescente rilevanza la *stakeholder theory*⁷, formulata da Edward Freeman, secondo cui l'impresa non deve perseguire esclusivamente gli interessi degli azionisti, ma anche degli altri soggetti che influenzano o possono essere influenzati dalla sua attività, i cosiddetti *stakeholders*.

⁶ M. Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, The New York Times Magazine, 13 settembre 1970.

⁷ Freeman R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, 1984.

Più in generale, questo approccio considera l'impresa come un istituto inserito in un sistema sociale complesso, in cui la creazione di valore non può essere ridotta alla sola dimensione economico-finanziaria, ma deve includere anche dimensioni sociali e ambientali.

Questa teoria assume ancora più importanza alla luce delle recenti evoluzioni del contesto economico internazionale, che sembrano segnare un progressivo superamento del paradigma tradizionale anche negli Stati Uniti, storicamente considerati la culla del capitalismo *shareholder-oriented*.

Il 19 agosto 2019, la Business Roundtable – associazione che riunisce i *chief executive officer* delle principali imprese statunitensi – ha infatti ridefinito il *purpose* dell'impresa. La Dichiarazione sullo Scopo dell'Impresa, sottoscritta da 181 amministratori delegati, afferma che “le imprese dovrebbero non solo perseguire gli interessi degli azionisti, ma anche creare valore per i clienti, investire nei propri dipendenti, intrattenere relazioni eque con i fornitori e sostenere le comunità in cui operano.”⁸

Poche settimane dopo il Financial Times ha promosso una riflessione su una forma di capitalismo più sostenibile attraverso il lancio della piattaforma editoriale *The New Agenda*. L'iniziativa, sintetizzata nel motto “*Capitalism: time for a reset*”, mira a porre il tema della trasformazione dei modelli economici al centro del dibattito, incoraggiando i leader d'impresa a trovare nuove opportunità per promuovere un più solido *purpose* aziendale.

Come sottolineato da Lionel Barber, allora direttore del quotidiano, nella lettera introduttiva all'iniziativa “*la sostenibilità di lungo periodo del capitalismo di libero mercato dipenderà dalla capacità di coniugare profit e purpose*”⁹.

In questa prospettiva, si rafforza la critica a una visione dell'impresa come strumento di accumulazione di ricchezza individuale, a favore di una concezione più ampia orientata alla generazione di *shared value* (valore condiviso)¹⁰.

Infatti, se la finanza e i mercati non sono in grado di produrre valore, occupazione e tutelare l'ambiente, perdono la loro funzione civile, con effetti negativi sull'economia e la società. In quest'ottica, la sopravvivenza dell'economia di mercato alle crisi dipende

⁸ Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation*, 2019.

⁹ Financial Times, *Capitalism. Time for a Reset*, lettera introduttiva di Lionel Barber, 2019

¹⁰ M. Porter, M. Kramer, *Creating Shared Value*, Harvard Business Review, 2011.

dalla capacità di superare il tradizionale modello di capitalismo individualistico e finanziario, orientandosi verso un'economia civile¹¹.

Accanto alla *stakeholder theory*, si sviluppano quindi approcci che propongono una riconsiderazione più ampia del ruolo dell'impresa all'interno della società. Tra questi appunto, assume particolare rilievo il paradigma dell'economia civile.

L'economia civile è una tradizione di pensiero che affonda le sue radici nel Settecento italiano, ma che risulta oggi particolarmente rilevante per interpretare il presente con uno sguardo critico.

Contrariamente a quello che si potrebbe pensare, economia civile non è sinonimo di economia del non *profit*, perché essa coinvolge l'intera economia e contesta, anzi, l'idea che esista una netta contrapposizione tra economia *for* ed economia non *profit*.

Essa si materializza in tutte quelle forme d'impresa che, a prescindere dal loro *status* giuridico, sono in grado di superare una logica autoreferenziale e assumono l'orientamento al bene comune e la generazione di valore sociale, oltre che economico, come principi guida del loro operare.

In questo senso, il superamento del capitalismo tradizionale non implica l'abbandono del mercato, ma la sua trasformazione in un sistema capace di sostenere contemporaneamente crescita economica, equità sociale e sostenibilità ambientale, creando condizioni favorevoli per l'emergere di nuovi modelli imprenditoriali orientati alla generazione intenzionale di impatto positivo.

1.3 Il paradigma dell'*impact entrepreneurship*

Nel contesto dei modelli imprenditoriali innovativi si colloca l'*impact entrepreneurship*, modello che supera la tradizionale dicotomia tra *profit* e non *profit*, sposando il paradigma del “*doing well by doing good*”.

In questo lavoro si adotta la definizione proposta da Markman et al. (2019) secondo cui “*l'impact entrepreneurship consiste nello sviluppo di applicazioni e soluzioni sostenute nel tempo che affrontano collettivamente le grand challenges per rendere il mondo migliore*”¹².

L'imprenditorialità tradizionale si limita, spesso, a mitigare le esternalità negative.

¹¹ L. Bruni, S. Zamagni, *Economia civile. Efficienza, equità, felicità pubblica*, Il Mulino, 2004.

¹² Gideon D. Markman, Theodore L. Waldron, Peter T. Gianiodis, Maritza I. Espina. *E pluribus unum: impact entrepreneurship as a solution to grand challenges*. Academy of Management Perspectives, 2019.

Al contrario, l'imprenditore d'impatto agisce intenzionalmente per risolvere barriere critiche della società e produrre un impatto sociale positivo e misurabile, oltre la mera creazione di ricchezza economica.

Un'impresa *impact* integra quindi finalità sociali e ambientali nella propria struttura strategica e organizzativa, pur garantendo sostenibilità economica e competitività sul mercato¹³.

Coerentemente con questa visione— ed è proprio in questo che il modello si distingue da quelli tradizionali di responsabilità d'impresa — l'impatto non rappresenta più un sottoprodotto dell'attività economica, ma ne costituisce un parametro costitutivo.

Allo stesso modo, è bene distinguere l'imprenditorialità d'impatto dalla beneficenza, che pure ha come *mission* migliorare la vita delle persone e il benessere del nostro pianeta.

A differenza delle organizzazioni *no profit*, le *impact company* riescono a rimanere autosufficienti, sviluppando soluzioni innovative in grado di generare le risorse necessarie alla continuità operativa.

Esse, inoltre, non si limitano a rispondere a bisogni immediati (cibo, alloggi...), ma intervengono sulle cause strutturali che li generano. Gli imprenditori a impatto non considerano le comunità emarginate come semplici beneficiarie, bensì come soggetti attivi, portatori di competenze e soluzioni¹⁴.

Citando Bill Drayton, fondatore di Ashoka,¹⁵ “*gli imprenditori sociali non si accontentano di dare un pesce o insegnare a pescare. Non si fermeranno finché non avranno rivoluzionato l'industria della pesca*”¹⁶.

Ed è in questo aspetto in particolare che emerge uno dei motivi per cui il modello di imprenditorialità orientata all'impatto rappresenta, ad oggi, una scelta di *business* vincente, oltre che giusta.

La possibilità di offrire prodotti e servizi a segmenti di mercato tradizionalmente trascurati, consente a queste imprese di intercettare un'ampia domanda, creando le condizioni favorevoli per una crescita rapida.

¹³ PuntoEduca, *L'impresa impact come paradigma evolutivo*, 2026.

¹⁴ S. Spencer-Thomas, *Why Impact Entrepreneurship Matters to Me and the Cause of Mental Health Promotion and Suicide Prevention*, 2017.

¹⁵ Ashoka, organizzazione internazionale fondata nel 1980 e impegnata nella promozione dell'imprenditorialità sociale.

¹⁶ B. Drayton, cit. in Ashoka, *Planting the Seeds for Social Startup Success*, sito ufficiale Ashoka.

Si può poi considerare come motivo ulteriore il fatto che le imprese *impact* risultano essere meno esposte al rischio di future politiche fiscali restrittive, come ad esempio l'introduzione di imposte sulle emissioni.

Allo stesso tempo, si osserva una crescente tendenza da parte di consumatori, lavoratori e investitori a privilegiare organizzazioni responsabili, evitando invece di interagire con quelle percepite come dannose.

Emblematico, in tal senso, è il caso di Patagonia¹⁷, che il 25 novembre 2011, in occasione del *Black Friday*, lanciò sul New York Times la campagna “*Don't Buy This Jacket*”.

DON'T BUY THIS JACKET



On Black Friday, the day in the year when tens of millions of people are encouraged to buy more stuff than they need, we're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

COMMON THREADS INITIATIVE

REDUCE
We made a goal that each of us would buy less stuff. We're asking you to do the same. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

REPAIR
We have a repair shop in Patagonia. We're asking you to bring your stuff in for repair. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

REUSE
We have a goal that each of us would buy less stuff. We're asking you to do the same. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

RECYCLE
We have a goal that each of us would buy less stuff. We're asking you to do the same. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

REIMAGINE
We have a goal that each of us would buy less stuff. We're asking you to do the same. We're asking you to think about the consequences of buying. We're asking you to think about the consequences of buying.

patagonia
patagonia.com

Figura 1 – Campagna “Don’t Buy This Jacket” promossa da Patagonia sul New York Times, 25 novembre 2011.

Fonte: Patagonia, *Don't Buy This Jacket: Black Friday and the New York Times*, 2011, disponibile su: <https://eu.patagonia.com/it/stories/pianeta/attivismo/dont-buy-this-jacket-black-friday-and-the-new-york-times/story-18615.html>

In una giornata tradizionalmente simbolo del consumismo di massa, caratterizzata da forti sconti e strategie commerciali volte ad incentivare gli acquisti, l'azienda invitava esplicitamente i propri clienti a non acquistare un nuovo capo d'abbigliamento, con l'obiettivo di sensibilizzare sull'impatto ambientale dei comportamenti di consumo.

¹⁷ Impresa statunitense di abbigliamento outdoor caratterizzata da un forte orientamento alla sostenibilità ambientale

Tale scelta, potenzialmente giudicabile come contraddittoria, è stata giustificata dal fondatore Yvon Chouinard, il quale ha affermato: “*Parte della nostra missione è ispirare e implementare soluzioni alla crisi ambientale. Sarebbe ipocrita da parte nostra impegnarci per il cambiamento ambientale senza incoraggiare i consumatori a riflettere prima di acquistare.*”¹⁸.

L’iniziativa si inserisce in un impegno più ampio dell’azienda: Patagonia destina l’1% del proprio fatturato a cause benefiche. È stata tra le prime imprese a ottenere la certificazione *B Corp*¹⁹, integrando formalmente obiettivi ambientali e sociali nel proprio statuto.

Nel 2018, inoltre, ha ridefinito la propria *mission* aziendale in: “*we’re in business to save our home planet*” (operiamo per salvare il nostro pianeta)²⁰.

Parallelamente, i risultati economici confermano la sostenibilità del modello: l’impresa ha registrato ricavi pari a circa 750 milioni di dollari nel 2015, continuando a crescere fino a raggiungere oltre 1,4 miliardi di dollari nell’ultimo esercizio (2025).

Eppure, il sito istituzionale di Patagonia si apre con lo *statement*: “*la Terra è il nostro unico azionista*”²¹.

L’esempio di Patagonia rappresenta solo uno tra i numerosi modelli di imprenditorialità a impatto che dimostrano come sia possibile trasformare profondamente diversi settori dell’economia.

Tra questi, si possono altresì citare ulteriori casi significativi, quali quello di Keller Rinaudo, fondatore di Zipline, *startup* che utilizza droni per la consegna di sangue e vaccini in aree remote, contribuendo a migliorare l’accesso ai servizi sanitari in contesti difficili, o quello di Carlos Pereira, che ha sviluppato Livox, un *software* di comunicazione assistita in grado di adattarsi alle capacità motorie e cognitive degli utenti. Il dispositivo, offerto a un costo significativamente inferiore rispetto alle tecnologie tradizionali, consente a persone con disabilità di interagire con l’ambiente circostante, contribuendo a ridurre il rischio di esclusione sociale²².

¹⁸ Patagonia, *Don’t Buy This Jacket: Black Friday and the New York Times*, 2011.

¹⁹ Riconoscimento rilasciato dall’organizzazione non profit B Lab alle imprese che rispettano elevati standard di performance sociale e ambientale, responsabilità e trasparenza, impegnandosi formalmente a considerare l’impatto delle proprie decisioni su tutti gli *stakeholders*.

²⁰ Patagonia, *Ownership*, disponibile su: <https://www.patagonia.com/ownership/>

²¹ Patagonia, *Progress Report*, disponibile su: <https://www.patagonia.com/progress-report/>

²² Ronald Cohen, *Impact. La rivoluzione che sta cambiando il capitalismo*, LUISS University Press, Roma, 2022.

Questi modelli di successo dimostrano come la transizione verso un'economia orientata all'impatto, pur non essendo priva di complessità, risulti non solo possibile, ma quanto più necessaria.

Il primo passo verso questa trasformazione risiede nel superamento del tradizionale *trade-off* tra risultati economici e sociali: le imprese possono infatti conseguire performance finanziarie positive e, contemporaneamente, generare valore per la società e per l'ambiente, rafforzando il proprio rendimento nel lungo periodo.

1.4 Analisi dei modelli organizzativi ibridi

Se analizzato nel concreto, il concetto di imprenditoria a impatto espresso da Markman et al. (2019), ricomprende una pluralità di forme istituzionali d'impresa eterogenee, accomunate tuttavia dalla volontà esplicita di generare un impatto sociale ed ambientale. Cioè il carattere dell'*impact entrepreneurship* non risiede nell'adozione di specifiche forme giuridiche, bensì nell'integrazione intenzionale di obiettivi sociali e ambientali nella strategia d'impresa.

In risposta a tali esigenze, si assiste a una crescente diffusione di modelli organizzativi ibridi, che mirano a coniugare la *mission* sociale con lo svolgimento di attività economiche di natura commerciale.

*“Un'organizzazione ibrida persegue sia una missione di profitto che una sociale: cerca di essere finanziariamente autosufficiente come impresa, investendo allo stesso tempo i propri profitti per generare un impatto positivo su un problema sociale o ambientale”*²³.

L'innovazione che le organizzazioni ibride introducono può essere considerata come una forma di innovazione sistematica²⁴, capace di produrre effetti sia all'interno dell'organizzazione sia nel contesto esterno in cui essa opera, attraverso l'interazione reciproca di molteplici elementi tra loro interconnessi.

In questo senso, tali organizzazioni non si limitano ad ampliare la platea di beneficiari, includendo segmenti tradizionalmente sottoserviti, né a intervenire esclusivamente sull'innovazione dell'offerta di prodotti e servizi; agiscono invece in modo più profondo, ridefinendo le forme di *leadership*, i modelli di *governance*, le strutture organizzative e le modalità di finanziamento.

²³ R. L. Daft, R. C. D. Nacamulli, L. Quarantino, *Organizzazione aziendale*, 2021.

²⁴ G. Mulgan, *Social Innovation: What it is, why it matters and how it can be accelerated*, The Young Foundation, 2007.

I modelli di *leadership* assumono caratteristiche peculiari, tali da poter essere definite come forme di *leadership* partecipativa.

In questo contesto organizzativo, il *leader* non si limita al coordinamento delle risorse, ma svolge un ruolo chiave nella promozione della *mission* sociale all'interno di un ambiente caratterizzato da elevata eterogeneità.

La *governance* si caratterizza, a sua volta, come *multistakeholder*: nelle organizzazioni ibride essa non assume soltanto una funzione di direzione e controllo, ma anche – e soprattutto – di mediazione tra le logiche divergenti, che coesistono all'interno di un sistema complesso.

Le logiche e i valori che caratterizzano l'organizzazione possono infatti essere radicalmente diversi, dando luogo, in alcuni casi, all'emergere di dinamiche conflittuali.

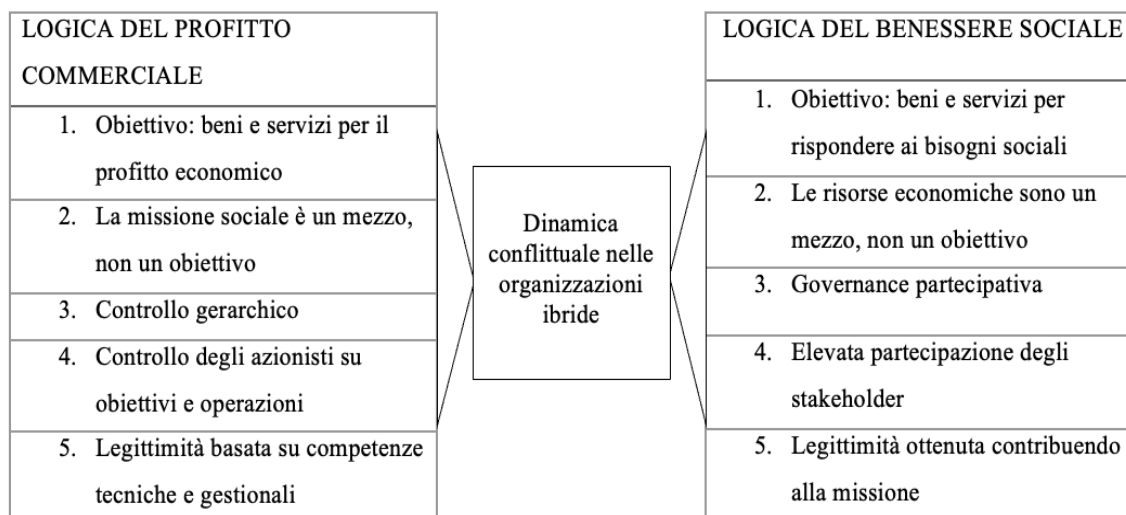


Figura 2 – Dinamica conflittuale nelle organizzazioni ibride

Fonte: rielaborazione da R. L. Daft, R. C. D. Nacamulli, L. Quaratino, *Organizzazione aziendale*, 2021.

Il rischio principale per queste organizzazioni è infatti rappresentato dal fenomeno del *mission drift* (deriva etica), ossia la progressiva attribuzione di maggiore rilevanza agli obiettivi economici rispetto alla generazione di impatto positivo, mettendo così in discussione la loro stessa ragion d'essere.

In questo senso, le strutture organizzative adottate possono costituire uno strumento fondamentale per gestire e bilanciare tali tensioni, consentendo di coordinare soggetti portatori di prospettive e valori in contrasto.

A tal fine, le organizzazioni possono ricorrere, ad esempio, alla creazione di unità operative distinte, all'inserimento di figure professionali dotate di una visione integrata, oppure allo sviluppo di meccanismi di coordinamento capaci di favorire l'allineamento tra obiettivi economici e sociali.

Le modalità di finanziamento, e in particolare il tema dell'*impact investing*, saranno approfondite nel capitolo successivo.

Questa varietà di organizzazioni economiche è già evidente nel contesto italiano dove si osserva la presenza di una pluralità di soggetti che tendono, da un lato, a introdurre elementi imprenditoriali nel sociale e, dall'altro, a integrare finalità sociali all'interno delle imprese tradizionali. Ne sono un esempio le imprese sociali disciplinate dalla normativa vigente, le *startup* innovative a vocazione sociale, nonché le società *benefit* recentemente introdotte nell'ordinamento italiano, ispirate al modello delle *benefit corporation*. Il tratto distintivo che le accomuna risiede nel loro orientamento alla sostenibilità, intesa, in questo caso, come volontà di migliorare sistematicamente la vita delle persone e dell'ambiente attraverso la propria azione d'impresa (produzione di beni e/o erogazione di servizi)²⁵.

²⁵ AICCON, *Quaderni dell'Economia Civile*, n. 3, 2016.

Capitolo 2

La valutazione e misurazione dell'impatto

2.1 Definire e valutare l'impatto

Il cambiamento del sistema economico, verso cui si sta progressivamente muovendo la società, richiede una revisione del paradigma di riferimento che orienta le scelte di consumo e di investimento.

Tradizionalmente, tali decisioni si fondano sul binomio rischio-rendimento, secondo cui l'opzione ottimale è quella che massimizza il rendimento a parità di rischio, o minimizza il rischio a parità di rendimento.

In questo contesto emerge la necessità di affiancare a tale logica una terza dimensione: l'impatto.

L'obiettivo diventa quindi quello di conseguire, a parità di rischio, non solo il massimo rendimento economico, ma anche il massimo impatto sociale e ambientale.

A chi ritiene eccessivamente complesso integrare l'impatto nei processi decisionali, è utile ricordare come il "rischio" sia stato a lungo considerato una variabile non misurabile. Solo a partire dalla seconda metà del Novecento, il progresso degli studi accademici ha consentito di sviluppare metodologie di misurazione standardizzate, rendendolo una componente centrale nelle decisioni di investimento e nel suo rapporto con il rendimento. Un'evoluzione analoga può essere osservata oggi per l'impatto socio-ambientale.

La valutazione degli investimenti considera sempre più gli effetti positivi e negativi generati, mentre imprese e investitori iniziano progressivamente ad integrare tale dimensione nei propri processi decisionali²⁶.

In tale prospettiva, la definizione dell'impatto e l'individuazione delle relative modalità di valutazione assumono un ruolo centrale.

“Il concetto di impatto include effetti desiderati e indesiderati, negativi e positivi, che si manifestano sia nel breve che nel lungo periodo ed è dato dalla differenza tra gli *outcome* generati dalle attività di un'organizzazione e ciò che sarebbe successo indipendentemente dal suo intervento (controfattuale)”²⁷

²⁶ Ronald Cohen, *Impact. La rivoluzione che sta cambiando il capitalismo*, LUISS University Press, Roma, 2022

²⁷ Grieco C., Iasevoli G., Michelini L., *Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio*, Sinergie Italian Journal of Management, 2013.

Questa definizione può trovare una rappresentazione grafica nel seguente schema:

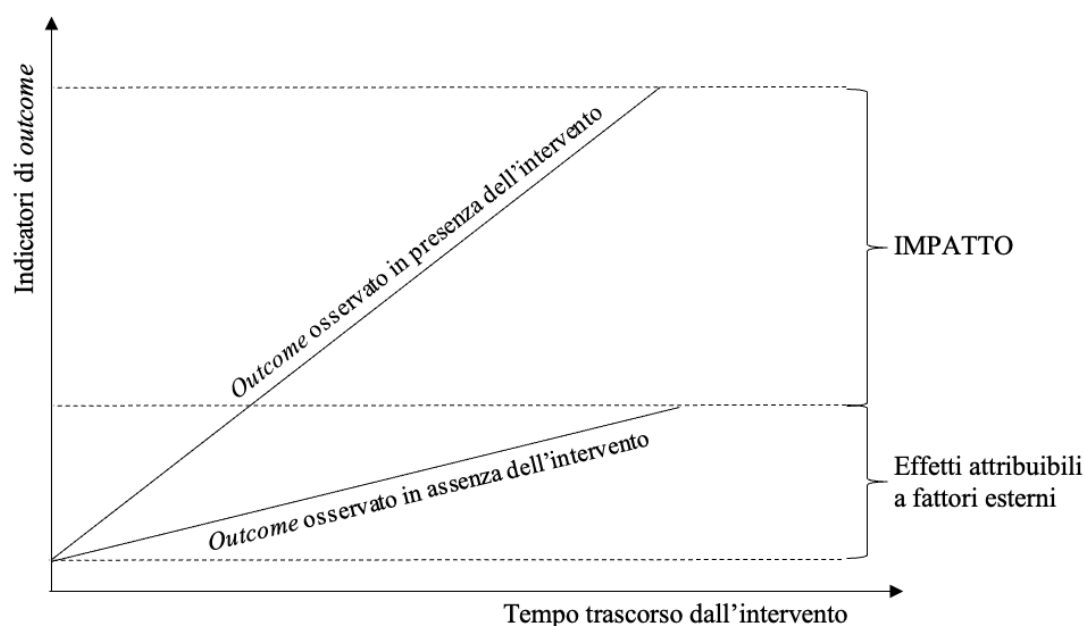


Figura 3 – Rappresentazione grafica dell'impatto come differenza tra *outcome* osservato in presenza dell'intervento e controfattuale

Fonte: elaborazione propria da Cipollone A., *La valutazione di impatto*, Cassa Depositi e Prestiti, materiale didattico.

Il grafico evidenzia come l'impatto non coincida con il semplice risultato osservato, ma con la differenza tra l'*outcome* generato dall'intervento e quello che si sarebbe verificato in sua assenza. Ne deriva che la valutazione dell'impatto richiede non solo l'osservazione dei risultati, ma anche la capacità di attribuire in modo rigoroso il cambiamento all'intervento considerato.

In quest'ottica, il principale riferimento teorico per la comprensione e valutazione del processo di generazione dell'impatto è rappresentato dalla *Theory of Change (ToC)*, fondata sull'assunto per cui l'impatto derivi da una catena causale verificabile.

L'*impact value chain* (catena del valore dell'impatto) descrive il processo di generazione dell'impatto attraverso il concatenamento di: *input* e attività, *output*, *outcome* e impatti. Gli *input* sono le risorse (denaro, competenze e tempo di individui e organizzazioni, edifici e altri beni fissi come macchinari) impiegate nelle attività, ovvero il lavoro svolto utilizzando tali risorse con lo scopo di raggiungere il risultato previsto.

Gli *output* sono i risultati immediati e tangibili delle attività svolte, generalmente misurabili in termini quantitativi.

Gli *outcome* sono i cambiamenti di medio-lungo periodo generati sui beneficiari o sul contesto di riferimento, che riflettono gli effetti delle attività ma possono essere influenzati anche da fattori esterni.

L'impatto è stato precedentemente definito come la differenza tra l'*outcome* generato dall'intervento e quello che si sarebbe verificato in sua assenza²⁸.

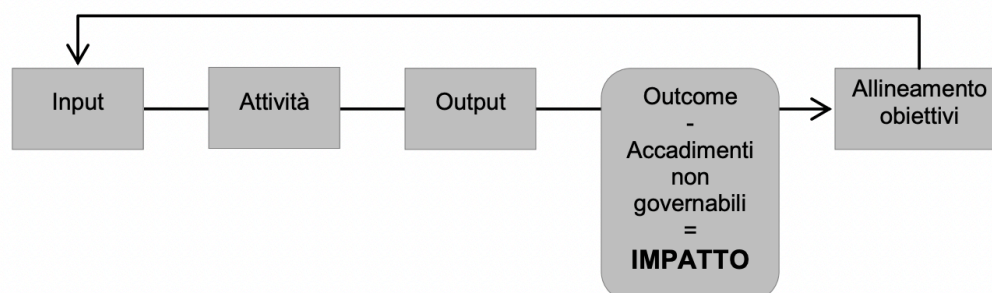


Figura 4 – Impact Value Chain

Fonte: C. Grieco, G. Iasevoli, L. Michellini (2013), *Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio*.

L'obiettivo della *ToC* è quello di rendere esplicito il legame tra azioni e risultati, chiarendo come e perché un determinato intervento sia in grado di produrre un impatto. Proprio per questo, essa rappresenta uno strumento fondamentale per distinguere gli effetti direttamente riconducibili all'intervento da quelli dovuti a fattori esterni.

Tuttavia, affinché questo nuovo paradigma rischio-rendimento-impatto²⁹, possa effettivamente orientare il sistema economico verso il miglioramento sociale e ambientale, è necessario dotarsi di metriche e strumenti in grado di fornire una valutazione quantitativa del valore sociale generato, al pari di quello economico.

In assenza di adeguati sistemi di misurazione, si rischia infatti che l'impegno dell'impresa resti confinato a una dimensione puramente teorica, traducendosi in politiche socio-ambientali di facciata.

Inoltre, la misurazione assume un ruolo cruciale anche in termini di rendicontazione nei confronti delle istituzioni pubbliche, le quali, nonostante inizino a riconoscere in questi

²⁸ Commissione Europea, *Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission Legislation and in Practice Relating to EuSEFs and the EaSI*, disponibile sul sito ufficiale della Commissione Europea.

²⁹ Ronald Cohen, *Impact. La rivoluzione che sta cambiando il capitalismo*, LUISS University Press, Roma, 2022

modelli imprenditoriali un potenziale strumento di risposta ai bisogni sociali, necessitano di evidenze verificabili dell'impatto effettivamente generato, al fine di poterli sostenere. In questo senso, l'importanza della dimensione della misurazione è stata evidenziata anche a livello normativo italiano dal Decreto del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali del 23 luglio 2019.

Il decreto individua nella valutazione dell'impatto sociale uno strumento fondamentale attraverso cui *“gli enti del Terzo settore possono rendicontare agli stakeholders l'efficacia nella creazione di valore sociale ed economico, allineando i target operativi con le aspettative dei propri interlocutori e migliorando l'attrattività nei confronti dei finanziatori esterni”*³⁰.

La definizione di impatto sociale introdotta dal legislatore considera, poi, non solo la qualità e quantità dei servizi offerti, ma anche gli effetti e i cambiamenti prodotti nel breve, medio e lungo periodo sulla comunità di riferimento, favorendo la costruzione di comunità più inclusive, sostenibili e coese.

Se la Theory of Change rappresenta un modello di riferimento e di convergenza regolatoria per comprendere come l'impatto si genera, la questione successiva riguarda, quindi, come tale impatto possa essere misurato in modo rigoroso e comparabile.

Sotto questo profilo, infatti, nonostante si sia sviluppata una nutrita letteratura riguardo i modelli di misurazione dell'impatto sociale, emergono ancora rilevanti criticità legate all'assenza di uno standard universalmente condiviso per la misurazione e comunicazione dell'impatto sociale.

Si proverà, dunque, a proporre una sintesi dei principali contributi, nella prospettiva di una progressiva convergenza verso un sistema universale che consenta alle organizzazioni di misurare e comunicare i propri risultati d'impatto al pari di quelli economici. Un simile sviluppo contribuirebbe a rafforzare l'affidabilità e la trasparenza delle rendicontazioni, favorendo al contempo la comparabilità delle performance tra organizzazioni diverse operanti nello stesso settore o in uno stesso contesto territoriale³¹.

³⁰ Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, *Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore*, Decreto Ministeriale 23 luglio 2019

³¹ Grieco C., Iasevoli G., Michelini L., *Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio*, Sinergie Italian Journal of Management, 2013.

2.2 Metodologie di misurazione dell'impatto

Il problema principale quando si parla di misurazione dell'impatto, non risiede tanto nel processo di misurazione in sé, quanto nella quantificazione dei risultati associati al perseguimento della *purpose* sociale, che presenta nella maggior parte dei casi natura qualitativa³².

Il Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE), in data 19 settembre 2013, in materia di impatto ha stabilito che lo *“scopo della misurazione dell'impatto sociale è misurare gli effetti sociali e l'impatto sulla società determinati da specifiche attività di un'impresa sociale”*.

Specificando che *“qualsiasi metodo di misurazione va elaborato a partire dai risultati principali ottenuti dall'impresa sociale, deve favorirne le attività, essere proporzionato e non deve ostacolare l'innovazione sociale. Il metodo dovrebbe prefiggersi di trovare un equilibrio tra dati qualitativi e quantitativi”*³³.

Nel corso del tempo, tali metodologie sono state sviluppate non solo in ambito accademico, ma anche da professionisti, organizzazioni internazionali, istituzioni finanziarie, imprese e associazioni di categoria.

Nella figura che segue si propone una sintesi dei principali metodi di misurazione dell'impatto, rielaborata a partire dalla letteratura.

³² Grieco C., Iasevoli G., Michellini L., *Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio*, Sinergie Italian Journal of Management, 2013.

³³ Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE), *L'imprenditoria sociale e la misurazione dell'impatto sociale nell'Unione europea*, Parere SOC/478, Bruxelles, 19 settembre 2013.

Metodologia / Strumento di misurazione	Livello di misurazione OP = output OC = outcome I = impatto	Misurazione M = monetaria NM = non monetaria	FONTE	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	Global Civil society Index	OC + I	M + NM	thirdsectorimpact.eu
CBA (Cost-Benefit Analysis)	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org	LM3 (Local Multiplier 3)	OP + OC	M	www.lm3online.com
Comparative Constituency feedback	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org	Gamma model	OP + OC + I	M	papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381129
Compass Index Sustainability assessment	OP + OC + I	M + NM	trasi.foundationcenter.org	Ebrahim and Rangan	OP + OC + I	M	www.hbs.edu/faculty/Pages/download.aspx?name=CMR5603_07_Ebrahim.pdf
CEA (Cost-Effectiveness analysis)	OP + OC	NM	trasi.foundationcenter.org	Bagnoli and Megali Model	OP + OC + I	M + NM	nvs.sagepub.com/content/40/1/19a.abstract
Expected Return	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org	MIAA (Methodology for Impact Analysis and Assessment)	OP + OC + I	M + NM	www.silgroup.org.uk/impact/approach/
SIRA (Social Investment Risk Assessment)	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org	Public Value Score Card	OP + OC + I	NM	performance.ey.com/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=728
SROI (Social Return On Investment)	OP + OC	M	trasi.foundationcenter.org	Performance assessment model for social enterprises	OP + OC + I	NM	article.sciencepublishinggroup.com/pdf/10.11648.j.sjbm.20140201.11.pdf
DOTS (Development Outcome Tracking System)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org	CARS (CDEI Assessment and Rating System)	OC + I	M + NM	www.missioninvestors.org/news/cdei-assessment-and-ratings-system-cars-highlighted-american-banker
B-impact rating system	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org	CIVICUS Civil Society Index (CSI)	OC + I	M + NM	www.civicus.org/csi/
Balanced Scorecard	OP + OC + I	NM	svtgroup.net	IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)	OP + OC	NM	iris.thegini.org
Dalberg Approach	OP + OC	NM	svtgroup.net	SRS (Social Reporting Standards)	OP + OC	NM	www.social-reporting-standard.de/en/
Ecological Footprint	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org	SAA (Social Auditing and Audit)	OP + OC	NM	www.socialauditnetwork.org.uk/getting-started/what-is-social-accounting-and-audit/
HIP Scorecard & Framework	OP + OC + I	M + NM	svtgroup.net	Logical Framework Approach	OP + OC	NM	www.sswm.info/content/logical-framework-approach
PPI (Progress Out of Poverty Index)	OP + OC	M + NM	svtgroup.net	Outcome mapping	OC	NM	www.outcomemapping.ca
PROI (Political Return on Investment)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org	SIMPLE (Social impact measurement for local economies)	OC + I	NM	http://106889983.n263075.test.prositetesting.co.uk/wp-content/uploads/2013/03/SIMPLE-leaflet_Final.pdf
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				

Figura 5 – Principali metodi di valutazione dell’impatto a livello internazionale

Fonte: Rivista Impresa Sociale (2015), *Valutare l’impatto sociale: la questione della misurazione nelle imprese sociali*, disponibile su: <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/valutare-l-impatto-sociale-la-questione-della-misurazione-12>

Per far fronte all’eterogeneità dei sistemi di misurazione, parte della letteratura ha proposto classificazioni dei modelli in categorie omogenee, per favorire la comprensione e la comparabilità dei diversi approcci, orientando il dibattito verso una possibile convergenza, seppur non ancora pienamente realizzata, verso standard condivisi.

Tra i contributi più rilevanti in questa direzione si colloca quello di Clark et al. (2004), che distingue le principali metodologie di misurazione dell’impatto sociale in base all’approccio adottato:

1. i metodi di processo, che si concentrano sulla valutazione degli *output* generati e sull’analisi dell’efficienza delle attività svolte, prendendo in considerazione le prime fasi della catena del valore (*input*, attività e *output*);

2. i metodi di impatto, i quali misurano i risultati operativi (*output*), ma anche il valore sociale che ne deriva (*outcome*);
3. i metodi di monetizzazione, che associano un valore monetario agli *outcome*³⁴.

2.2.1 I metodi di processo

I metodi di processo si concentrano sul monitoraggio dell'efficienza e dell'efficacia dei processi operativi, attraverso la misurazione e l'analisi di *input*, attività, *output* e relativi indicatori utilizzati dal *management* per valutare le performance organizzative.

Tali metodologie non consentono di misurare direttamente gli *outcome*, ma permettono di stimarne gli effetti, analizzando la correlazione tra questi ultimi e gli *output*.

Tra i principali metodi di processo rientrano:

-*Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)*: sviluppato a partire dal 2008 dal Global Impact Investing Network (GIIN)³⁵ e messo gratuitamente a disposizione delle imprese, l'*IRIS* è un insieme di circa 400 metriche standardizzate per misurare e descrivere le performance sociali, ambientali e finanziarie di investimenti a impatto. L'*IRIS* è uno dei sistemi di misurazione più utilizzati, in quanto la standardizzazione delle metriche facilita la comparabilità tra progetti, garantendo al contempo trasparenza e chiarezza nella comunicazione dei risultati³⁶.

-*Best Available Charitable Option (BACO)*: è uno strumento volto a quantificare l'*output* sociale generato da un investimento permettendo agli investitori di confrontare diverse alternative attive nel medesimo ambito sociale. La metodologia consente di stimare il livello di impatto sociale generabile nel corso dell'investimento per ogni dollaro investito, rispetto alle migliori alternative filantropiche disponibili³⁷.

-*Global Reporting Initiative (GRI)*: la Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione senza scopo di lucro che, attraverso i *GRI Standards*, fornisce un linguaggio globale comune per valutare e rendicontare gli impatti ambientali, sociali ed economici³⁸.

³⁴ Impronta Etica, *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale. Una guida pratica per le organizzazioni*, in collaborazione con SCS Consulting, Bologna, 2016.

³⁵ Il Global Impact Investing Network (GIIN) è un'organizzazione internazionale no profit che riunisce i principali attori globali operanti nel settore dell'impact investing.

³⁶ Bhatt M., Hebb T., *Why IRIS Matters*, Stanford Social Innovation Review, 2014

³⁷ Government Outcomes Lab, University of Oxford, *Best Available Charitable Option (BACO)*, 2024

³⁸ Global Reporting Initiative (GRI), *GRI Standards*, 2016.

Tali standard costituiscono un sistema modulare di reporting della sostenibilità tra i più diffusi a livello globale e consentono alle organizzazioni di identificare, misurare e rendicontare agli *stakeholders* gli impatti delle loro attività in modo trasparente.

2.2.2 I metodi di impatto

I metodi di impatto consentono di identificare e misurare non solo i risultati operativi di un intervento (*output*), ma anche i benefici socio-ambientali che ne derivano.

Attraverso tali strumenti è quindi possibile individuare gli impatti generati da un progetto o investimento, cogliendo dimensioni difficilmente rappresentabili mediante i tradizionali indicatori economico-finanziari.

In questo ambito, la *Theory of Change*, precedentemente illustrata, rappresenta uno dei modelli maggiormente riconosciuti insieme a:

-*Social Impact Assessment (SIA)*: metodologia di valutazione finalizzata ad analizzare i cambiamenti sociali generati da politiche, programmi, progetti o investimenti, considerando sia gli effetti positivi che quelli negativi, intenzionali o non intenzionali.

L'obiettivo del *SIA* è identificare e valutare gli impatti che un intervento può produrre sulla vita delle persone e delle comunità, con riferimento a dimensioni quali qualità della vita, relazioni sociali, salute e benessere, partecipazione politica, inclusione sociale.

Il modello si sviluppa generalmente attraverso tre fasi: la definizione della *value proposition* sociale tramite la *Theory of Change*, l'individuazione degli indicatori misurabili maggiormente correlati agli *outcome* attesi e il successivo monitoraggio degli impatti generati nel tempo³⁹.

-*Measuring Impact Framework*: metodologia sviluppata congiuntamente dal World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)⁴⁰ e dalla International Finance Corporation World Bank Group (IFC)⁴¹, finalizzata a supportare le imprese nella comprensione e valutazione del proprio contributo allo sviluppo economico e sociale.

³⁹ Assobenefit, *Mappatura delle metodologie e degli strumenti per la valutazione di impatto sociale. Descrizione per metriche di valutazione*, 2020.

⁴⁰ Il World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) è un'organizzazione internazionale guidata dalle imprese che promuove lo sviluppo sostenibile attraverso la collaborazione tra aziende, istituzioni e *stakeholders* globali.

⁴¹ L'IFC (International Finance Corporation) è l'istituzione del Gruppo Banca Mondiale che sostiene lo sviluppo economico nei paesi emergenti finanziando, investendo e fornendo consulenza esclusivamente al settore privato. Si definiscono pionieri dell'impact investing.

Il *Framework* organizza le attività aziendali in quattro aree principali – *governance* e sostenibilità, *asset*, persone e flussi finanziari – e si articola in quattro fasi: definizione dei confini dell'analisi, misurazione degli impatti diretti e indiretti, valutazione del contributo allo sviluppo e individuazione delle priorità di risposta manageriale⁴².

-*Participatory Impact Assessment*: metodologia di valutazione dell'impatto basata sul coinvolgimento diretto dei beneficiari e delle comunità interessate nel processo di analisi e misurazione dei cambiamenti generati da un progetto o intervento.

L'approccio partecipativo permette di integrare nella valutazione le esperienze e i bisogni dei soggetti coinvolti, favorendo una comprensione più ampia degli effetti sociali prodotti e un miglioramento continuo delle attività sviluppate⁴³.

2.2.3 I metodi di monetizzazione

I metodi di monetizzazione si caratterizzano per l'attribuzione di un valore monetario agli impatti sociali e ambientali generati da un progetto o investimento.

Tali metodologie consentono di quantificare i benefici prodotti e di rapportarli a variabili economiche, rendendo così possibile il confronto con i tradizionali indicatori aziendali e finanziari.

Il principale vantaggio di questi strumenti risiede infatti nell'elevata comparabilità dei risultati ottenuti con i tradizionali indicatori finanziari; tuttavia, la selezione delle *proxy* finanziarie necessarie per attribuire un valore economico ai benefici privi di un prezzo di mercato rappresenta un'operazione particolarmente complessa.

Tra i metodi maggiormente utilizzati:

-*Social Return on Investment (SROI)*: il Ritorno Sociale sull'Investimento (SROI), è una metodologia di misurazione dell'impatto che consente di valutare il valore sociale, ambientale ed economico generato da un'attività, traducendo gli *outcome* generati in termini monetari.

L'approccio si basa sull'analisi dei cambiamenti generati per gli *stakeholders* e permette di confrontare il valore creato con le risorse investite, attraverso un rapporto tra benefici prodotti e investimenti sostenuti.

Il processo di analisi SROI si articola in sei fasi:

⁴² World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), International Finance Corporation (IFC), *Measuring Impact Framework Methodology*, 2008.

⁴³ Feinstein International Center, *Participatory Impact Assessment: A Guide for Practitioners*, 2017.

1. Identificare gli obiettivi e gli *stakeholders* principali
2. Mappare gli *outcome*
3. Dimostrare gli *outcome* e attribuire loro un valore
4. Definire l'impatto
5. Calcolare lo SROI

Il valore dello SROI viene calcolato attraverso la seguente formula:

$$SROI\ Ratio = \frac{\text{Valore Attuale Netto dei Benefici}}{\text{Valore totale degli investimenti}}$$

Ad esempio, un rapporto pari a 3:1 indica che per ogni euro investito, vengono generati 3 euro di valore sociale.

6. Condividere, utilizzare e integrare i risultati ⁴⁴.

-*Cost benefit analysis (CBA)*: metodologia di valutazione economica utilizzata per analizzare la convenienza di un progetto, programma o investimento attraverso il confronto sistematico tra costi sostenuti e benefici generati. Nell'ambito della valutazione d'impatto, la *CBA* consente di includere non soltanto gli effetti economico-finanziari diretti, ma anche i benefici sociali e ambientali prodotti dall'intervento, attribuendo loro un valore monetario quando possibile. Obiettivo dell'analisi è quello di verificare se i benefici complessivi generati superino i costi necessari alla realizzazione del progetto, supportando così processi decisionali più consapevoli e orientati alla creazione di valore economico e sociale nel lungo periodo⁴⁵.

Nonostante la crescente diffusione delle metodologie di misurazione dell'impatto sociale, persistono ancora numerose criticità che ne limitano un'applicazione sistematica e standardizzata.

In primo luogo, l'assenza di una regolamentazione uniforme a livello nazionale e internazionale rende difficile la definizione di modelli universalmente applicabili.

Inoltre, i processi di valutazione presentano inevitabilmente un certo grado di soggettività, sia nella definizione del campo di analisi sia nell'attribuzione del valore sociale generato.

⁴⁴ Human Foundation, *Guida al Social Return on Investment (SROI)*, 2019.

⁴⁵ PNO Innovation, *Cost-Benefit Analysis (CBA)*, s.d.

L'ulteriore difficoltà emerge nelle fasi di raccolta dei dati necessari alla misurazione, non sempre facilmente reperibili o individuabili, e di traduzione dell'impatto in indicatori quantitativi sintetici⁴⁶.

2.3 Il ruolo dell'*impact investing*

Poiché il capitale costituisce il motore del sistema capitalistico, il passaggio verso un modello economico orientato all'impatto richiede necessariamente una riallocazione delle risorse finanziarie verso attività capaci di generare valore sociale e ambientale.

In questo contesto si sviluppa l'*impact investing*.

L'espressione "*impact investing*" fu coniata nel 2007, durante un incontro organizzato dalla Rockefeller Foundation⁴⁷ nel suo centro a Bellagio in Italia e definito come "*l'investimento mirato a ottenere risultati sociali e/o ambientali positivi e misurabili*"⁴⁸.

Secondo le stime del Global Impact Investing Network (GIIN), oltre 3.907 organizzazioni gestiscono a livello globale circa 1,571 trilioni di dollari in asset destinati all'*impact investing*, evidenziando una crescita annua composta (CAGR) del 21% del settore dal 2019⁴⁹.

A sostenere l'espansione di questa nuova forma di investimento è una trasformazione più profonda delle logiche finanziarie tradizionali, alimentata dalla crescente consapevolezza, sia da parte degli investitori che degli operatori finanziari, del ruolo che il capitale può assumere nel guidare il cambiamento sociale.

Tale evoluzione trova riscontro concreto nelle strategie adottate dalle principali istituzioni finanziarie internazionali.

Tra queste, un ruolo attivo è svolto dall'International Finance Corporation, che individua negli investimenti a impatto uno dei principali strumenti attraverso cui orientare il capitale privato verso la soluzione delle grandi sfide globali. Nel report "Creare Impatto: La Promessa dell'Impact Investing" (2019), l'IFC stima infatti che il mercato globale

⁴⁶ Impronta Etica, *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale. Una guida pratica per le organizzazioni*, in collaborazione con SCS Consulting, Bologna, 2016.

⁴⁷ La Rockefeller Foundation (1913, USA) è una delle più antiche e importanti organizzazioni filantropiche private al mondo. La sua missione è quella di promuovere il benessere dell'umanità a livello globale, finanziando iniziative nei settori della salute pubblica, dell'agricoltura, dell'energia e dell'economia.

⁴⁸ B The Change, *How Impact Investing Is Done Right*, 2019.

⁴⁹ Global Impact Investing Network (GIIN), *Sizing the Impact Investing Market 2024*, 2024.

dell'*impact investing* potrebbe raggiungere un valore pari a 26 trilioni di dollari, evidenziando il forte potenziale di crescita del settore⁵⁰.

Nella stessa direzione si muovono i principali colossi della finanza internazionale, i quali stanno progressivamente integrando sostenibilità e impatto nelle loro strategie di investimento.

Emblematico è il caso di BlackRock⁵¹: nel 2020, nella lettera annuale indirizzata ai CEO delle società partecipate e ai propri clienti, Larry Fink⁵² ha annunciato la volontà di porre la sostenibilità al centro dell'approccio agli investimenti, integrandola nella costruzione del portafoglio e nella gestione del rischio, nella convinzione che gli investimenti sostenibili rappresentino la base più solida per i portafogli del futuro⁵³.

Le prospettive, inoltre, indicano che il mercato degli investimenti sostenibili continuerà a crescere rapidamente, trainato principalmente dalla domanda degli investitori, in particolare quella dei clienti più giovani.

Diverse sono le evidenze empiriche che sostengono questa tesi.

In base ad un'indagine condotta dal Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing su investitori statunitensi, l'interesse verso gli investimenti sostenibili è significativamente più elevato tra i millennials rispetto alla popolazione generale⁵⁴.

La figura seguente riporta i risultati relativi al livello di interesse degli investitori verso l'*impact investing*, misurato attraverso la seguente domanda: “*Quanto sei interessato agli investimenti sostenibili (ovvero impact investing), intesi come investimenti in imprese o fondi che mirano a ottenere rendimenti finanziari in linea con il mercato, generando al contempo un impatto sociale e ambientale positivo?*”

⁵⁰ International Finance Corporation (IFC), *Creating Impact: The Promise of Impact Investing*, 2019.

⁵¹ BlackRock è la più grande società di gestione degli investimenti e asset management al mondo, con oltre 10.000 miliardi di dollari di asset in gestione al 2024-2026

⁵² Cofondatore e CEO di BlackRock

⁵³ Larry Fink, *A Fundamental Reshaping of Finance*, lettera annuale ai CEO e ai clienti di BlackRock, 2020.

⁵⁴ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, *Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice*, Morgan Stanley, 2019.

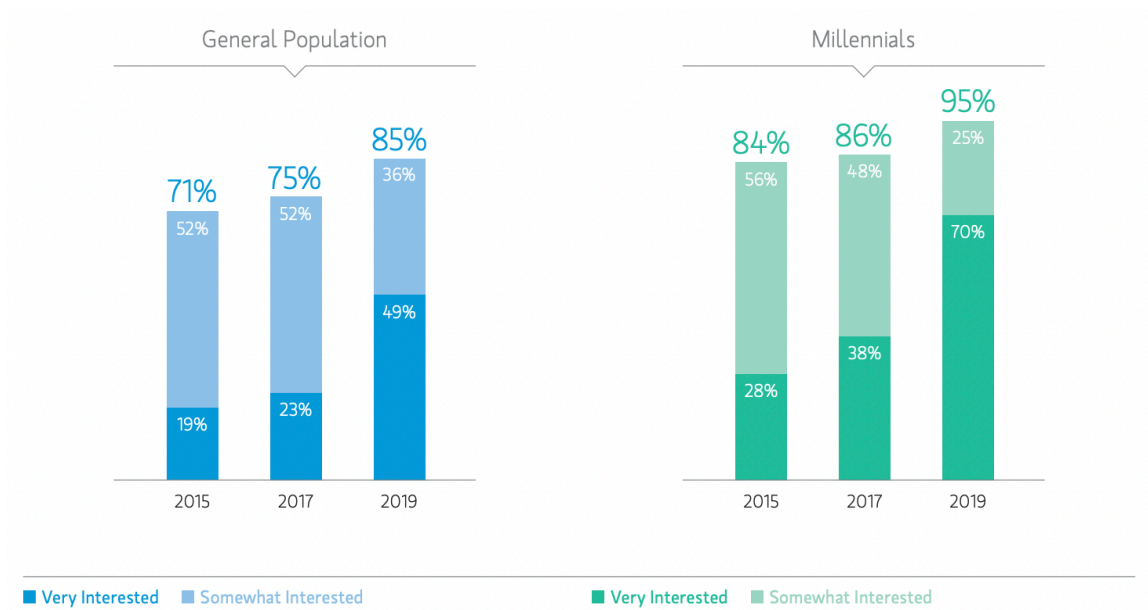


Figura 6 – Interesse per investimenti sostenibili: confronto tra popolazione generale e millennials
 Fonte: Morgan Stanley, *Sustainable Signals: Individual Investor Interest Driven by Impact, Conviction and Choice*, 2019.

Si genera così un effetto amplificatore: la crescente domanda di consumatori, sempre più consapevoli, spinge gli investitori a riallocare i propri capitali da imprese orientate esclusivamente al principio del *do no harm*, verso realtà capaci di generare un impatto positivo; al contempo, le scelte dei grandi investitori istituzionali contribuiscono ad orientare il sistema economico verso una progressiva integrazione strutturale dell’impatto.

Questo approccio di investimento va oltre l’ESG tradizionale, poiché cerca di superare uno dei principali rischi associati alla finanza sostenibile: l’*impact washing*, cioè la pratica di attribuire a un investimento effetti sociali o ambientali positivi, non supportati da evidenze concrete.

Mentre molti investimenti ESG si limitano generalmente a una valutazione qualitativa dei criteri sociali e ambientali, gli *Operating Principles for Impact Management* (principi operativi per la gestione dell’impatto), lanciati dall’IFC nell’aprile del 2019, “richiedono agli investitori di misurare, monitorare, verificare e divulgare il proprio impatto, creando standard di mercato a cui tutte le organizzazioni firmatarie devono conformarsi. Essi

tracciano dunque una netta distinzione tra l'impact investing e le altre forme di investimento sostenibile e responsabile"⁵⁵.

In tale prospettiva, l'*impact investing* supera le tradizionali strategie finanziarie, configurando il capitale stesso come strumento capace di generare, accanto a un ritorno economico, effetti positivi e misurabili sul piano sociale e ambientale.

La crescente centralità della dimensione dell'impatto – in termini di misurazione, scelte di investimento e processi decisionali – rende infine necessario comprendere come tale principio trovi concreta applicazione all'interno delle organizzazioni.

A tal fine, il capitolo successivo analizzerà un ecosistema italiano di imprenditorialità a impatto, con l'obiettivo di evidenziare il potenziale di un modello replicabile che, attraverso strumenti innovativi, pratiche di misurazione e dinamiche collaborative, possa favorire la transizione verso un'economia orientata alla generazione di valore sociale. L'analisi del caso sarà sviluppata anche grazie al contributo di Simona De Giorgio, Coordinatrice di Torino Social Impact e del Comitato per l'Imprenditorialità Sociale della Camera di Commercio di Torino.

⁵⁵ International Finance Corporation (IFC), *Growing Impact: New Insights into the Practice of Impact Investing*, 2020.

Capitolo 3

Modello italiano di ecosistema d'impatto: Torino Social Impact

3.1 Origine e sviluppo di Torino Social Impact

Alla luce di quanto analizzato nei capitoli precedenti, appare evidente come la crescente attenzione verso la dimensione dell'impatto stia progressivamente ridefinendo il ruolo di imprese, investitori e istituzioni pubbliche.

In questo processo, un ruolo centrale è assunto dagli ecosistemi territoriali orientati all'impatto, capaci di favorire nuove forme di collaborazione tra attori pubblici, privati e del Terzo settore.

Nella convinzione che il cambiamento possa nascere territorialmente, tali ecosistemi valorizzano le opportunità di sviluppo economico delle aree metropolitane, favorendo la diffusione di modelli imprenditoriali capaci di rispondere in modo inclusivo e sostenibile ai bisogni del contesto sociale di riferimento.

Per questa ragione, un'analisi efficace non può limitarsi al singolo imprenditore o alla singola impresa sociale, ma deve considerare il contesto sociale, culturale ed economico all'interno del quale le iniziative di *impact entrepreneurship* possono svilupparsi e generare valore condiviso.

Tra le esperienze italiane più significative in questo senso, si colloca Torino Social Impact.

Torino Social Impact (TSI) nasce circa dieci anni fa dall'idea di creare un ecosistema di economia d'impatto sul territorio torinese.

L'iniziativa prende forma all'interno della Camera di Commercio di Torino, istituzione che già dal 2005 mostrava particolare attenzione verso questi temi, attraverso la creazione di un Osservatorio per l'imprenditorialità sociale.

L'obiettivo era quello di animare il territorio piemontese attraverso attività di divulgazione culturale, analisi e monitoraggio dell'andamento del tessuto economico locale, con un focus specifico sulle imprese e sulle organizzazioni non *profit* attive nell'ambito dell'economia sociale. Successivamente, l'Osservatorio si è evoluto nel Comitato per l'Imprenditorialità Sociale, che ancora oggi riunisce i principali attori dell'economia sociale torinese: atenei ed enti di ricerca (Politecnico e Università di Torino), cooperative, rappresentanti del mondo del lavoro e sindacale, realtà del

volontariato. Il Comitato funge da organo di indirizzo all'interno della Camera di Commercio, privo di potere decisionale e con l'obiettivo di suggerire e proporre iniziative per sostenere l'economia sociale del territorio.

A partire dal 2015, diversi fattori contribuirono a rendere urgente la costruzione di una risposta più strutturata ai temi dell'economia sociale e dell'*impact economy*. In Italia era infatti in corso il processo di riforma del Terzo settore, mentre a livello internazionale il mondo della finanza iniziava a mostrare un crescente interesse verso il tema dell'impatto sociale, anche grazie al dibattito promosso da grandi operatori finanziari come BlackRock. Parallelamente, il Comune di Torino e la Regione Piemonte avevano già avviato percorsi legati all'innovazione sociale e alla trasformazione dei modelli di *welfare*.

In questo contesto, maturò l'idea di costruire un ecosistema territoriale maggiormente integrato, capace di mettere in rete soggetti pubblici, organizzazioni del Terzo settore, fondazioni bancarie, operatori finanziari, università, incubatori e acceleratori sociali.

Il Comitato per l'Imprenditorialità Sociale decise così di non limitare la propria attività ad un confronto interno alla Camera di Commercio, ma di aprirsi progressivamente alla città, dando vita ad una piattaforma pubblica capace di aggregare gli attori già attivi nell'economia sociale torinese.

L'obiettivo era trasformare Torino in un punto di riferimento nazionale e internazionale per l'*impact economy*, valorizzando le specificità storiche e sociali del territorio. La città, infatti, vanta una lunga tradizione di solidarietà e cooperazione sociale, oltre ad una forte presenza di istituzioni, enti filantropici, università e organizzazioni impegnate nell'innovazione sociale.

In questa prospettiva nasce Torino Social Impact, presentata ufficialmente alla città il 30 novembre 2017 come piattaforma aperta e di coordinamento dell'ecosistema. Il progetto venne promosso inizialmente dalla Camera di Commercio di Torino e dal Comune di Torino, successivamente affiancati dalla Fondazione Compagnia di San Paolo.

Un elemento cruciale per l'adesione iniziale al progetto fu la scelta di costruire una piattaforma priva di finalità lucrative e messa gratuitamente a disposizione delle organizzazioni aderenti. Il marchio e il dominio TSI, registrati dalla Camera di Commercio, vennero infatti messi a disposizione dell'intero ecosistema come strumenti comuni di rappresentazione e collaborazione. Alle organizzazioni aderenti viene, ancora

oggi, richiesto esclusivamente di sottoscrivere un *memorandum of understanding*⁵⁶ e di condividere progetti e competenze già attivi sul territorio, contribuendo alla creazione di una rete integrata.

La credibilità della piattaforma fu poi rafforzata proprio dal coinvolgimento diretto delle istituzioni pubbliche locali, che contribuirono ad attenuare le iniziali diffidenze verso un progetto percepito, almeno in una prima fase, come fortemente innovativo rispetto ai tradizionali modelli di sviluppo economico e sociale.

Ad oggi Torino Social Impact riunisce oltre 430 *partner*.

3.2 Master Plan e progetti strategici

“Ciò che ha favorito l’espansione del progetto Torino Social Impact, è stata soprattutto la costanza. L’incontro assiduo e quotidiano con le organizzazioni, che già si occupavano di questi temi sul territorio torinese, la cooperazione sociale, l’associazionismo, le fondazioni, istituti pubblici e privati...”. Così Simona Di Giorgio, Coordinatrice di Torino Social Impact e del Comitato per l’Imprenditorialità Sociale della Camera di Commercio di Torino, descrive il 2018, anno interamente dedicato all’ascolto del territorio, con l’obiettivo di comprendere i bisogni concreti degli attori dell’economia sociale.

Da questo ascolto è nata la redazione di un piano strategico con orizzonte triennale, presentato alla città il 14 febbraio 2019 e successivamente rinnovato nel 2022.

Obiettivo del piano è quello di rendere Torino un luogo nel quale imprese e investitori a impatto sociale trovino le migliori condizioni possibili per operare e svilupparsi⁵⁷.

La strategia di Torino Social Impact si sviluppa attraverso quattro principali aree di intervento – *Policy*, *Hybrid Entrepreneurship*, *Impact Commons* e Infrastrutture abilitanti – caratterizzate da differenti livelli di coinvolgimento degli attori dell’ecosistema.

La dimensione *Policy* riguarda l’elaborazione di politiche e piani territoriali finalizzati al rafforzamento dell’economia sociale e della finanza di impatto, in raccordo con processi normativi nazionali, europei e internazionali, contribuendo alla definizione di strategie territoriali condivise per lo sviluppo dell’economia sociale.

La seconda area strategica, definita *Hybrid Entrepreneurship*, comprende progetti e sperimentazioni orientati alla crescita dell’ecosistema e alla promozione di modelli

⁵⁶ Accordo preliminare tra due o più parti che definisce obiettivi comuni e linee guida generali per una futura collaborazione.

⁵⁷ Torino Social Impact, *Obiettivi e piano di azione. Masterplan 2022–2024*, gennaio 2022.

imprenditoriali innovativi. In questo contesto, TSI svolge il ruolo di facilitatore e promotore di iniziative finalizzate a favorire l'accesso alle risorse, promuovere modelli collaborativi innovativi e rispondere ai bisogni emergenti del territorio.

Un ulteriore ambito di intervento è rappresentato dagli *Impact Commons*, finalizzati a rafforzare il riconoscimento dell'economia sociale e della finanza ad impatto, valorizzando gli attori dell'ecosistema e favorendo la costruzione di reti collaborative e pratiche condivise. In tale prospettiva, assumono particolare rilevanza le attività di internazionalizzazione, *networking* e comunicazione. Torino Social Impact mira così a consolidare la propria identità a livello internazionale, affermandosi come *best practice* nello sviluppo di ecosistemi ad impatto, attraverso un modello potenzialmente replicabile in altri contesti, purché adattato alle specificità economiche, sociali e culturali delle diverse realtà territoriali. Accanto a tali attività, particolare importanza viene attribuita anche alla costruzione di una narrativa condivisa dell'ecosistema, attraverso campagne di comunicazione, attività editoriali e iniziative di *impact journalism* finalizzate a diffondere una visione dell'economia in cui sviluppo economico e sviluppo sociale risultino strettamente integrati.

L'ultima area strategica riguarda lo sviluppo e il coordinamento di infrastrutture abilitanti per l'economia ad impatto, rispetto a tre *asset*: la tecnologia, la misurazione di impatto e la finanza.

Sul piano tecnologico sono state promosse infrastrutture digitali volte a supportare gli enti del Terzo settore nella transizione digitale, favorendo lo sviluppo di soluzioni innovative per l'analisi dei bisogni sociali e il coinvolgimento di *tech provider* orientati alla generazione di impatto positivo.

Torino Social Impact ha inoltre promosso la nascita di un Centro di competenze per la valutazione e misurazione dell'impatto sociale, affiancato da percorsi formativi universitari finalizzati alla diffusione di competenze specifiche nell'ambito dell'*impact measurement*.

Infine, per quanto riguarda la dimensione finanziaria, TSI ha promosso strumenti innovativi di finanza ad impatto, favorendo pratiche di *social procurement*⁵⁸, nonché la

⁵⁸ Il social procurement è una strategia di approvvigionamento che integra gli obiettivi sociali nelle decisioni di acquisto. Le organizzazioni che fanno social procurement non si limitano a cercare il miglior prodotto o servizio al prezzo più conveniente, ma considerano anche gli impatti sociali delle scelte di acquisto per il funzionamento aziendale o la catena di fornitura.

sperimentazione di *outcome fund*⁵⁹. In questo quadro si inserisce il progetto della Borsa dell'Impatto Sociale, tra le iniziative di maggior rilievo dell'ecosistema torinese nell'ambito della finanza ad impatto⁶⁰.

3.3 Verso una finanza d'impatto: la Borsa dell'Impatto Sociale

Il progetto della Borsa dell'Impatto Sociale si inserisce all'interno di una più ampia riflessione sul ruolo che l'economia d'impatto e le imprese *impact* possono assumere nell'affrontare le *grand challenges* contemporanee precedentemente analizzate .

Tuttavia, affinché questo modello economico possa generare un cambiamento concreto, risulta necessario favorirne la crescita dimensionale e l'accesso a nuove forme di capitale. Le risorse derivanti dall'autofinanziamento non sono infatti sufficienti a sostenere i percorsi di sviluppo delle imprese ad impatto, mentre il mercato italiano mostra ancora una limitata presenza di operatori specializzati nell'intermediazione di capitali di rischio. Da questa consapevolezza nasce l'idea di sviluppare un mercato dei capitali dedicato alle imprese dell'economia sociale, introducendo un sistema in cui il valore delle transazioni non venga determinato esclusivamente dalla dimensione economico-finanziaria, ma anche dall'impatto sociale generato e misurato. Tale iniziativa non si propone di sostituire i canali di finanziamento tradizionali, bensì si integrarli, offrendo nuove opportunità sia agli investitori interessati a sostenere progetti ad impatto sociale, sia alle imprese orientate alla generazione di valore sociale, che necessitano di nuove forme di finanziamento.

La figura seguente sintetizza le principali fasi di sviluppo del progetto, evidenziando il percorso che ha condotto dalla fase di studio preliminare alle più recenti prospettive di implementazione di mercato.

⁵⁹ L'*outcome fund* è un'iniziativa finalizzata alla costruzione di un meccanismo pubblico privato di finanza ad impatto per affrontare le sfide sociali del territorio. Il meccanismo prevede l'aggregazione di una serie di contratti «outcome-based», ossia una forma di finanziamento dove i pagamenti sono legati al raggiungimento di risultati di impatto predefiniti e misurabili.

⁶⁰ Torino Social Impact, *Progress Report. Aggiornamento dicembre 2025*, dicembre 2025.



Figura 7 – Evoluzione del progetto della Borsa dell’Impatto Sociale

Fonte: Torino Social Impact, *TSI Progress Report – Dicembre 2025*, dicembre 2025.

Il primo passo concreto verso la realizzazione del progetto è stato compiuto nel 2019 attraverso uno studio di fattibilità promosso da vari attori, tra cui la Camera di Commercio di Torino, la Fondazione Compagnia di San Paolo, il Politecnico di Milano, l’Università Bocconi e di Torino, la Fondazione Cottino e altri.

Lo studio aveva l’obiettivo di verificare la possibilità di creare un mercato finanziario dedicato alle imprese ad impatto, analizzando sia il lato della domanda sia quello dell’offerta di capitale. L’analisi ha incluso un ampio *benchmark* internazionale sulle principali esperienze di borse sociali già esistenti, tra cui la Social Stock Exchange del Regno Unito, la Impact Investment Exchange di Singapore, la Jamaica Social Stock Exchange e la Bolsa Social spagnola. Il confronto con tali esperienze ha evidenziato come, a livello internazionale, non esistessero ancora mercati nei quali le transazioni fossero basate contemporaneamente sul valore economico-finanziario e sul valore dell’impatto sociale misurato.

Successivamente, lo studio si è concentrato sull’individuazione dei possibili requisiti di accesso al mercato e sui criteri di valutazione delle imprese. Si stabilì, innanzitutto, che l’elemento discriminante non dovesse essere la forma giuridica dell’organizzazione, bensì la capacità di perseguire un impatto sociale intenzionale, misurabile.

In quest’ottica, il progetto si aprì non solo alle imprese sociali e alle società *benefit*, ma più in generale a tutte le organizzazioni in grado di dimostrare che la generazione di impatto sociale costituisse una componente integrante del proprio *business model*.

Nel 2022 ha preso avvio una delle fasi più significative, cioè la realizzazione della cosiddetta quotazione simulata, con l'obiettivo di testare concretamente le ipotesi elaborate nello studio di fattibilità. La sperimentazione ha coinvolto otto imprese italiane con un profilo volutamente diversificato in termini di assetto societario, forma giuridica, settore di attività e dimensione.

Denominazione	Forma giuridica	Fattispecie/ qualifica	Settore	Sede legale	Area di operatività
PMG Italia	S.p.A.	Società Benefit	Mobilità per soggetti svantaggiati	BOLZANO (TRENTINO)	ITALIA (Bologna, Milano Aprilia, Rimini, Bolzano e Padova)
Cooperjob SpA Agenzia per il Lavoro	S.p.A.	-	Inserimento lavorativo	MILANO (LOMBARDIA)	ITALIA (Torino, Biella, Pordenone, Chiavari, Piacenza, Como, Reggio Emilia, Piacenza, Udine)
Cooperativa Sociale Quadrifoglio	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi alla persona	PINEROLO (PIEMONTE)	NORD E CENTRO ITALIA
Coopselios	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi alla persona	REGGIO EMILIA (EMILIA ROMAGNA)	ITALIA (Emilia Romagna, Lombardia, Veneto, Lazio, Liguria, Toscana, Trentino) e BRUXELLES
AEG Azienda Energia E Gas	Società cooperativa	-	Distribuzione gas e energia	IVREA (PIEMONTE)	ITALIA
ANTEO	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi socio-sanitari	BIELLA (PIEMONTE)	ITALIA
Reynaldi	S.r.l.	Società Benefit	Produzione cosmetici conto terzi	PIANEZZA (PIEMONTE)	ITALIA, USA, RUSSIA, GERMANIA
Slow Food Promozione	S.r.l.	Società Benefit	Promozione della biodiversità e del consumo responsabile	BRA (PIEMONTE)	ITALIA/MONDO

Figura 8 – Panoramica delle imprese pilota partecipanti alla quotazione simulata

Fonte: *Borsa dell'Impatto Sociale: un passo avanti verso il nuovo mercato*. Report finale della quotazione simulata 2023.

L'iniziativa è stata concepita non come un semplice esercizio teorico, ma come una fase propedeutica ad una futura quotazione reale: per ciascuna impresa pilota è stato costituito un gruppo di lavoro multidisciplinare – composto da *advisor* finanziari, consulenti legali, revisori contabili, esperti di comunicazione finanziaria e consulenti specializzati nella valutazione dell'impatto sociale – incaricato di predisporre la documentazione necessaria alla simulazione del processo di quotazione. Tale documentazione includeva, non soltanto le tradizionali informazioni economico-finanziarie, ma anche elementi relativi agli obiettivi di cambiamento perseguiti, le modalità attraverso cui l'impatto sociale generato sarebbe stato misurato e rendicontato agli investitori.

Le conclusioni emerse dalla quotazione simulata hanno consentito di evidenziare alcuni elementi rilevanti rispetto alla possibile realizzazione di un mercato dedicato alle imprese ad impatto.

In primo luogo, la sperimentazione ha dimostrato l'esistenza di organizzazioni effettivamente in grado di coniugare produzione di valore economico e impatto sociale, presentando al tempo stesso caratteristiche dimensionali e strutturali compatibili con un percorso di quotazione.

In secondo luogo, è stata dimostrata la concreta fattibilità tecnica del modello. Gli strumenti di rendicontazione e comunicazione elaborati durante la simulazione si sono infatti rivelati compatibili con le esigenze informative degli investitori.

La sperimentazione ha tuttavia fatto emergere alcune criticità.

Tra queste i costi elevati di quotazione e permanenza sui mercati finanziari, spesso poco sostenibili per imprese ad impatto ancora caratterizzate da dimensioni contenute.

Ulteriori limiti riguardano la complessità tecnica dei processi di quotazione, che richiedono competenze manageriali, strumenti di rendicontazione e livelli di strutturazione non sempre presenti all'interno delle organizzazioni dell'economia sociale. Vi è poi la difficoltà di confrontare imprese ad impatto con imprese tradizionali all'interno degli stessi mercati, per la differente proposta di valore che le contraddistingue.

Infine, l'esperimento ha riconfermato come uno dei principali limiti dell'*impact economy*, la mancanza di metriche e standard condivisi per la misurazione dell'impatto sociale. La presenza di metodologie e indicatori molto diversi tra loro rende infatti difficile confrontare le performance delle imprese e comunicare in modo chiaro le informazioni agli investitori. La sperimentazione ha quindi evidenziato la necessità di sviluppare criteri comuni e strumenti più standardizzati, capaci di rendere la valutazione dell'impatto più semplice, comprensibile e comparabile.

Successivamente alla fase di quotazione simulata, il progetto della Borsa dell'Impatto Sociale è entrato in una nuova fase di sviluppo volta a definire le condizioni operative per una possibile implementazione del mercato. In particolare, nel febbraio 2024 sono stati organizzati *workshop* con fondazioni bancarie e presentazioni dell'iniziativa presso la Commissione Europea, con l'obiettivo di rafforzare il dialogo istituzionale e finanziario attorno al progetto.

Nel settembre 2024 è stato inoltre sottoscritto un *memorandum of understanding* con Vorvel SIM S.p.A. – intermediario finanziario specializzato nella gestione di mercati finanziari (Sistema Multilaterale di Negoziazione)– individuato come potenziale partner per la creazione e la gestione di un segmento di mercato dedicato alle imprese ad impatto. Contestualmente, nel corso del 2025, il progetto si è concentrato sulla definizione di un *framework* di valutazione dell’impatto, sulla predisposizione di una bozza dei regolamenti del mercato e sulla configurazione di un fondo di liquidità necessario all’avvio operativo del progetto⁶¹.

3.4 Sfide e prospettive future

Nonostante i risultati incoraggianti della sperimentazione, il progetto si trova oggi in una fase di *stand-by*.

Come emerso dall’intervista alla Dott.ssa Simona Di Giorgio, nel corso dello sviluppo progettuale sono state avviate interlocuzioni anche con Borsa Italiana⁶², che ha seguito con interesse l’iniziativa, senza però mostrarsi disponibile ad integrare un segmento dedicato all’*impact economy* all’interno dei mercati esistenti. È per questo motivo che il progetto si è orientato verso la costruzione di un mercato parallelo, coinvolgendo l’intermediario finanziario Vorvel.

Uno degli elementi maggiormente critici riguarda la creazione del fondo iniziale, necessario all’avvio effettivo della Borsa. Tale difficoltà riflette una più ampia “*resistenza all’immaginazione*” rispetto a modelli finanziari alternativi a quelli tradizionali, ancora fortemente ancorati alla distinzione tra finanza pubblica, filantropia e mercato.

In questo senso, la concreta realizzazione della Borsa dell’Impatto Sociale, non dipende esclusivamente dalla sostenibilità tecnica dal progetto, ma anche dalla capacità degli operatori finanziari e istituzionali di riconoscerne il potenziale come motore di crescita dell’*impact economy*.

⁶¹ Comitato Promotore della Borsa dell’Impatto Sociale, *Borsa dell’Impatto Sociale: un passo avanti verso il nuovo mercato. Report finale della quotazione simulata 2023*, maggio 2023.

⁶² Borsa Italiana è una società privata che gestisce e vigila sul corretto funzionamento del mercato finanziario italiano dove vengono scambiati e negoziati, ogni giorno ed in tempo reale, gli strumenti finanziari.

CONCLUSIONE

L'analisi sviluppata nel presente elaborato ha innanzitutto evidenziato come le *grand challenges* contemporanee stiano progressivamente mettendo in discussione i paradigmi tradizionali dell'economia, rendendo necessaria l'individuazione di modelli imprenditoriali e finanziari innovativi.

In questo contesto si inserisce il paradigma dell'*impact entrepreneurship*, fondato sull'idea che la generazione di impatto sociale e ambientale positivo, accanto a quello economico, possa rappresentare non soltanto una necessità crescente, ma anche una leva strategica di sviluppo economico e territoriale.

Questo paradigma si concretizza in tutti quei modelli organizzativi ibridi che, a prescindere dal loro status giuridico, integrano all'interno del proprio *business model* la volontà di generare *shared value*.

Il capitalismo contemporaneo sembra quindi avviarsi verso una progressiva ridefinizione dei propri obiettivi, influenzato dai valori e dalle priorità di una nuova generazione di imprenditori, investitori e consumatori, sempre più consapevoli dell'impatto delle proprie scelte sul futuro.

Affinché tale trasformazione possa consolidarsi, risulta tuttavia necessario affrontare una delle principali criticità analizzate nel corso della ricerca: la misurazione dell'impatto sociale. L'assenza di standard universalmente condivisi e la difficoltà di tradurre il valore sociale in indicatori comparabili rappresentano, ancora oggi, un limite significativo allo sviluppo dell'*impact economy* e alla piena integrazione dell'impatto nei processi decisionali di imprese e investitori.

In questo quadro, il caso di Torino Social Impact assume particolare rilevanza.

L'esperienza torinese mostra, infatti, come lo sviluppo dell'economia ad impatto richieda non soltanto strumenti di misurazione universalmente condivisi, ma anche ecosistemi territoriali collaborativi, capaci di creare connessioni tra finanza, imprese, istituzioni pubbliche, università e Terzo settore.

È proprio all'interno di questi ecosistemi che diventa possibile trasformare i principi teorici dell'*impact economy* in iniziative concrete, come nel caso della Borsa dell'Impatto Sociale. Il progetto rappresenta il tentativo di ridefinire il rapporto tra finanza, mercato e valore sociale, introducendo un modello innovativo nel quale l'impatto possa assumere un ruolo centrale nei processi finanziari e d'investimento.

Tuttavia, affinché tali strumenti possano integrarsi stabilmente nelle logiche di mercato, il cambiamento richiesto non è soltanto tecnico o finanziario, ma soprattutto culturale. Nella consapevolezza che il contesto contemporaneo richieda più di semplici casi studio e *best practice*, il futuro di un'economia orientata all'impatto dipenderà dalla capacità e dalla volontà condivisa di trasformare tali sperimentazioni in modelli stabilmente integrati nelle dinamiche economiche, finanziarie e territoriali.

Bibliografia

- AICCON, *Quaderni dell'Economia Civile*, n. 3, 2016.
- Assobenefit, *Mappatura delle metodologie e degli strumenti per la valutazione di impatto sociale. Descrizione per metriche di valutazione*, 2020.
- Bruni L., Zamagni S., *L'economia civile*, Il Mulino, 2015.
- Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation*, 2019.
- Calderini M., Gerli F., *Innovazione, sfide sociali e protagonismo dell'imprenditoria ad impatto*, in *Impresa Sociale*, n. 3, 2020.
- Caroli M., *Economia e gestione sostenibile delle imprese*, McGraw-Hill, 2021.
- Cohen R., *Impact. La rivoluzione che sta cambiando il capitalismo*, LUISS University Press, 2022.
- Comitato Economico e Sociale Europeo (CESE), *La misurazione dell'impatto sociale*, 2013.
- Daft R. L., Nacamulli R. C. D., Quarantino L., *Organizzazione aziendale*, 2021.
- Ferraro F., Etzion D., Gehman J., "Tackling Grand Challenges Pragmatically: Robust Action Revisited", in *Organization Studies*, vol. 36, n. 3, 2015, pp. 363–390.
- Feinstein International Center, *Participatory Impact Assessment: A Guide for Practitioners*, Tufts University, 2014.
- Freeman R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, 1984.
- Friedman M., "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", in *The New York Times Magazine*, 13 settembre 1970.
- George G., Howard-Grenville J., Joshi A., Tihanyi L., "Understanding and Tackling Societal Grand Challenges through Management Research", in *Academy of Management Journal*, vol. 59, n. 6, 2016, pp. 1880–1895.
- GIIN, *Sizing the Impact Investing Market 2024*.
- Global Reporting Initiative (GRI), *GRI Standards for Sustainability Reporting*, 2016.
- Grand Challenges Canada, *The Grand Challenges Approach*, 2011.
- Grieco C., Iasevoli G., Michelini L., "Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio", in *Sinergie Italian Journal of Management*, 2013.
- Human Foundation, *SROI Guide*, 2019.

IFC, *Growing Impact*, 2020.

IISD, *Social Impact Assessment*, 2016.

Impronta Etica & SCS Consulting, *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale. Una guida pratica per le organizzazioni*, 2015.

International Organization for Standardization (ISO), *Impact Standards*, 2021.

Knight F. H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin, 1921.

Markman G. D., Waldron T. L., Gianiodis P. T., Espina M. I., "E Pluribus Unum: Impact Entrepreneurship as a Solution to Grand Challenges", in *Academy of Management Perspectives*, vol. 33, n. 4, 2019, pp. 371–382.

Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, *Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli ETS*, 2019.

Perrini F., Costanzo L. A., Karatas-Ozkan M., "Measuring Impact and Creating Change: A Comparison of the Main Methods for Social Enterprises", in *Journal of Business Ethics*, vol. 94, n. 3, 2010, pp. 377–391.

Pisani G., Decorte J., *L'innovazione, da Schumpeter all'impresa sociale*, in *Impresa Sociale*, n. 2, 2023.

Social Economy Gateway, *Proposed Approaches to Social Impact Measurement*, 2014.

Torino Social Impact, *Obiettivi e piano di azione. Masterplan 2022–2024*, gennaio 2022.

Torino Social Impact, *Progress Report Secondo semestre 2025*, 2025.

Borsa dell'Impatto Sociale: un passo avanti verso il nuovo mercato. Report finale della quotazione simulata 2023, 2023.

Sitografia

https://aboutus.ft.com/press_release/ft-sets-the-agenda-with-new-brand-platform
<https://eu.patagonia.com/it/it/stories/pianeta/attivismo/dont-buy-this-jacket-black-friday-and-the-new-york-times/story-18615.html>
<https://golab.bsg.ox.ac.uk/toolkit/wayfinder-assessment-resources/INDIGO-ARES-0001/>
<https://www.pnoinnovation.com/services/cost-benefit-analysis/>
<https://puntoeduca.news/limpresa-impact-come-paradigma-evolutivo/>
https://ssir.org/articles/entry/why_iris
<https://www.bbva.it/blog/benessere-finanziario/cos-e-il-black-friday.html>
<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter?utm>
<https://www.confindustria.it/rivista/il-nuovo-atlante-come-gli-shock-globali-stanno-cambiando-leconomia/>
<https://www.ft.com/content/d2121cb6-49cb-11dc-9ffe-0000779fd2ac>
<https://www.greenreport.it/news/acqua/48764-avanza-il-water-grabbing-laccaparramento-dellacqua-mina-la-stabilita-sociale-del-mondo>
[https://www.museodelnovecento.org/documents/20126/472821178/25072506%2B18+S](https://www.museodelnovecento.org/documents/20126/472821178/25072506%2B18+Social+Procurement.pdf)
[ocial+Procurement.pdf](https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html)
<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
<https://www.patagonia.com/progress-report/>
https://www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/2016/12/12/news/dai_chiodi_ai_dadi_la_scalata_di_patagonia-153999496/
<https://www.rockefellerfoundation.org/>
<https://www.sallyspencerthomas.com/dr-sally-speaks-blog/2017/12/5/why-impact-entrepreneurship-matters-to-me-and-the-cause-of-mental-health-promotion-and-suicide-prevention>
<https://www.tekta.it/la-natura-dellincertezza/>
<https://www.torinosocialimpact.it/attivita/outcome-fund-uno-strumento-di-finanza-ad-impatto-per-affrontare-le-sfide-sociali-del-territorio-2/>