

Rivoluzionare la filantropia: gli investimenti a impatto sociale

**Sir Ronald Cohen, Presidente della *Task Force* sugli investimenti a impatto sociale
istituita in ambito G8
The Mansion House
Giovedì 23 gennaio 2014**

In primo luogo, vorrei ringraziare la Lord Mayor per aver evidenziato nella sua agenda il tema della rivoluzione nella filantropia. La città di Londra conosce molto bene "La ricchezza delle nazioni" e la "mano invisibile" dei mercati. Per converso, è meno pratica di un'altra delle principali opere di Adam Smith, "La teoria dei sentimenti morali" e di quello che potremmo chiamare il "cuore invisibile" dei mercati. Questo è il tema del mio intervento di oggi.

Nel discorso tenuto in questa sede a novembre, William Shawcross, Presidente della *Charity Commission*, ha individuato le linee principali della questione: il finanziamento dei filantropi si trova in un momento difficile, la mancanza di dimensioni adeguate affligge tutti coloro che offrono servizi caritativi, le questioni sociali sono in aumento e persistono al succedersi delle generazioni, mentre i governi sono in difficoltà poiché il loro programma di offerta di servizi sociali si rivela di gran lunga inferiore rispetto alle necessità esistenti. Shawcross ha sostenuto come vi sia un'evidente necessità di rivoluzionare la filantropia e ha indicato l'investimento di impatto sociale e la *Task Force* istituita in ambito G8, per proiettare la rivoluzione sul piano internazionale, come battistrada verso cui ci potrebbe portare una rivoluzione.

La Rivoluzione imprenditoriale

Sono stato fortunato a svolgere un ruolo in una rivoluzione, quella che l'imprenditoria ha innescato nel corso degli ultimi quarant'anni, sia all'interno sia ben oltre il settore dell'alta tecnologia. Quando ho creato insieme ad altri nel 1972 quella che sarebbe divenuta l'Apax Partners, pochi sapevano cosa fosse un imprenditore informatico e ancora meno credevano che questi imprenditori avrebbero ottenuto una così grande importanza per la nostra vita quotidiana.

Quarant'anni dopo, le nostre vite sono state completamente trasformate da questi imprenditori. Il microcicuito integrato, il *personal computer*, il telefono mobile e internet, con il suo motore di ricerca e l'accesso immediato per informazioni e persone, hanno rivoluzionato il nostro modo di vivere. Hanno innescato una rivoluzione tanto epocale quanto quella che seguì la trasmissione della conoscenza attraverso l'invenzione dell'alfabeto e l'invenzione della stampa. Aziende guidate da un singolo imprenditore hanno superato quelle che erano state leader del settore per quasi un secolo. L'IBM è stata eclissata nel giro di un paio di decenni da una *start-up*, la Apple, che ora è la più grande società al mondo per capitalizzazione di mercato. Microsoft, Amazon, Google e Oracle hanno fatto lo stesso, passando da *start-up* alle prime trenta società per capitalizzazione in tutto il mondo.

La rivoluzione imprenditoriale tecnologica è stata guidata dall'innovazione e dall'assunzione di rischi. Ha trasformato la mentalità dei governi sul come si sarebbe dovuta realizzare la crescita economica. È stato stimato che negli Stati Uniti, nell'arco di venticinque anni, si sono persi 50 milioni di posti di lavoro nell'industria pesante, mentre 60 milioni di posti di lavoro sono stati creati dalle nuove aziende. Questa rivoluzione imprenditoriale ha influenzato la strategia di investimento degli investitori istituzionali, facendo impiegare loro somme di denaro non più solo negli investimenti per lo più liquidi, nei titoli di stato e nelle azioni delle grandi aziende, ma anche in fondi di capitale di

rischio con rendimento su dieci anni e con scarsa liquidità, e nelle azioni più rischiose di giovani aziende promettenti che non avevano ancora realizzato profitto. Ha portato l'occupazione in giovani imprese ad alto potenziale e in *start-up* ambiziose, a livelli superiori rispetto a quelli delle aziende leader tradizionali.

Com'è stato possibile che queste prospettive siano cambiate così radicalmente? È stato possibile perché la sfida degli investimenti ad alto rischio ma anche ad alto rendimento è stata agevolata dalla creazione di una classe completamente nuova d'investimenti, il capitale di rischio e il *private equity*. Il primo è stato una risposta alle esigenze delle nuove imprese ambiziose impegnate nell'innovazione ad alto rischio. L'innovazione di per sé ha fornito l'opportunità per creare aziende che sfruttassero la svolta. Ha implicato una trasformazione di mentalità, portata avanti da giovani imprenditori che hanno coltivato "l'arte dell'impossibile". È stata guidata dalla distruzione creativa del pensiero convenzionale e delle aziende istituzionalizzate, dalla necessità dei governi di creare posti di lavoro, e da investitori lungimiranti che hanno finanziato l'assunzione di rischi attraverso il capitale di rischio e il mercato azionario.

Al giorno d'oggi, credo che ci troviamo agli inizi di una rivoluzione sociale. Una crescente ondata d'imprenditorialità sociale ha seguito l'ondata dell'imprenditorialità commerciale. La prima ha l'ambizione di fare la differenza, di essere significativa e di migliorare la vita delle persone. L'uguaglianza di opportunità che è stato il nostro mantra per decenni insieme con la creazione di una società equa e prosperosa, ci chiama ad affrontare le sfide sociali. Che cosa significa eguaglianza di opportunità per un bambino nato da genitori disoccupati e nella morsa dell'abuso di sostanze stupefacenti? Per un detenuto che viene rilasciato dal carcere senza soldi a sufficienza per cavarsela fino al pagamento del primo sussidio e che non ha posto per dormire? Per i bambini adottati, i cui nuovi genitori non hanno abbastanza supporto per far fronte alle complesse sfide che richiede un'adozione? Per i senzatetto che devono affrontare numerose sfide che richiedono soluzioni simultanee?

Siamo ancora molto lontani dal risolvere anche i nostri problemi sociali più urgenti. Come Philip Larkin ha osservato, invece, "L'uomo trasmette la miseria all'uomo" (*Man hands on misery to man*), le questioni sociali si sono susseguite attraverso le generazioni senza trovare soluzione. Perché?

La filantropia tradizionale e il settore sociale

Nel corso degli ultimi due secoli, i filantropi hanno cercato di fare del loro meglio per migliorare la vita dei meno fortunati. La loro beneficenza è divenuta sempre più organizzata durante l'epoca vittoriana e ha portato considerevoli fondazioni benefiche a divenire quelle stesse organizzazioni destinatarie degli incentivi fiscali agli inizi del XX secolo. A metà degli anni '30 del secolo scorso, tuttavia, i governi hanno cominciato a rendersi conto che la filantropia da sola non poteva farcela. Hanno cominciato ad assumersi delle responsabilità per i meno abbienti e, dalla metà degli anni '40, una serie di paesi tra cui il Regno Unito ha intrapreso la strada del *welfare state*. Oggi, sistemi di *welfare* studiati per il XX secolo stanno gettando le armi di fronte alla lotta contro le sfide sociali del nuovo secolo. Si rendono conto che non sono nella posizione migliore per innovare nel portare le soluzioni ai problemi sociali. La spesa sociale programmata è di gran lunga inferiore rispetto al fabbisogno previsto e un enorme divario pone gravi sfide per loro e per la natura della nostra società, così come le questioni sociali in aumento influenzano i nostri valori, la nostra coesione sociale e le nostre vite. Se la filantropia tradizionale e il governo hanno entrambi lottato per affrontare le questioni sociali, come dobbiamo affrontarle noi?

Quando abbiamo iniziato a riflettere su questa questione, nel 2000, all'interno della *Social Investment Task Force*, io ho cominciato a realizzare che mentre il nostro sistema capitalistico sotto molti punti di vista tende mirabilmente ad assestarsi da solo con le sue conseguenze economiche e finanziarie, come abbiamo visto durante la recente crisi, lo stesso non si può dire per quanto riguarda le sue conseguenze sociali. Eppure tra il settore pubblico e privato esiste un settore sociale, tradizionalmente noto per il suo carattere protettivo, ossia il terzo settore. Per quanto sia stato spesso ignorato, solo nel Regno Unito conta 160.000 organizzazioni benefiche, tra cui alcune ma non tutte le 60.000 imprese sociali e molti fornitori di servizi per le persone meno abbienti, e impiega 800.000 persone motivate a contribuire a migliorare vite altrui. Questo settore è supportato da società e fondazioni di beneficenza dotate di circa 100 miliardi di sterline sui loro bilanci.

E qual è la caratteristica comune dei fornitori di servizi sociali in beneficenza, la spina dorsale del settore sociale? Sono piccoli e non hanno soldi. La *Task Force* per gli investimenti sociali ha calcolato che i tre quarti di questi non ha abbastanza capitale per andare oltre i tre mesi. Dati recenti provenienti dagli Stati Uniti illustrano il problema della dimensione e delle risorse inadeguate. Nonostante siano disponibili nelle fondazioni di beneficenza statunitensi 750 milioni di dollari e nove milioni di persone siano impiegate nel settore del non-profit, pochissimi fornitori di servizi statunitensi sono riusciti a raccogliere i finanziamenti necessari per raggiungere una dimensione adeguata. Nell'arco di un periodo di venticinque anni, 50.000 imprese statunitensi hanno superato con successo la soglia dei 50 milioni di dollari di vendite. Quante imprese non-profit hanno ottenuto questo, nello stesso periodo? Solo 144.

Man mano che m'impegnavo a contribuire a trovare delle soluzioni, con i colleghi della *Task Force* per gli investimenti sociali, della Commissione sui conti dormienti (*Unclaimed Assets*) e ora con la *Task Force* per gli investimenti a impatto sociale istituita in ambito G8, per contribuire ad implementarli attraverso la Bridges Ventures, la Social Finance e la Big Society Capital, cominciai a rendermi conto del perché ci troviamo di fronte ad una situazione così difficile. La ragione principale è che la filantropia tradizionale si è concentrata più sul fare beneficenza piuttosto che sull'obiettivo di ottenere un impatto sociale. Ha donato alle organizzazioni di beneficenza contributi monetari per due o tre anni, chiedendo loro come salvaguardia di raccogliere fondi anche da altre parti e di non sprecarli per le proprie spese generali. Eppure, se degli imprenditori fossero venuti da me all'Apax con dei piani aziendali che non contenessero nelle spese generali alcun tipo di investimento, avrei mostrato loro la porta. La combinazione di finanziamenti imprevedibili e la mancanza di capitali d'investimento hanno impedito a quasi tutte le organizzazioni benefiche di sprigionare il loro potenziale di efficacia e di dimensione.

La nascita degli investimenti a impatto sociale

Ho cominciato allora a vedere la sfida in termini diversi: come possiamo fare per gli imprenditori le organizzazioni sociali ciò che abbiamo fatto con successo per gli imprenditori commerciali? Come possiamo collegarli ai mercati dei capitali? Come possiamo sfruttare le energie più poderose del capitalismo, ossia l'imprenditorialità, l'innovazione e il capitale per affrontare più efficacemente le questioni sociali? Come possiamo finanziare chi è in grado di creare e realizzare soluzioni innovative in modo che raggiunga una scala appropriata per la popolazione *target* e per la gravità dei problemi sociali che si trova ad affrontare? Come possiamo aiutarli a raggiungere un impatto reale per risolvere i problemi sociali che rovinano tante vite?

La *Task Force* per gli investimenti sociali, già nel 2000, intuì che la risposta avrebbe richiesto innovazione. Come il capitale di rischio era stato una risposta nuova di fronte alle esigenze degli investimenti per le imprese innovative e ad alto rischio, così ora abbiamo bisogno di una nuova

risposta per far sì che organizzazioni sociali innovative e ad alto rischio possano accedere ai mercati dei capitali. Al fine di promuovere tale innovazione, con alcuni amici creammo, nel 2007, un intermediario specializzato, la *Social Finance*, con l'obiettivo di portare le competenze sociali e quelle finanziarie sotto uno stesso tetto. Nel giro di tre anni, la *Social Finance* aveva sviluppato un *Social Impact Bond* (SIB), un'obbligazione d'impatto sociale, e il Ministero della Giustizia si era vincolato a pagare in base alla diminuzione della recidiva tra i detenuti rilasciati dal carcere di Peterborough.

Si è trattato di una svolta epocale nel modo di pensare a diversi livelli. Forse per la prima volta, si misurò accuratamente la *performance* sociale delle organizzazioni di beneficenza coinvolte. La sua misurazione, inoltre, venne legata in via contrattuale al rendimento finanziario per gli investitori desiderosi di migliorare la vita dei detenuti rilasciati. Il capitale e gli interessi dovevano essere pagati congiuntamente dal Ministero della Giustizia e dal *Big Lottery Fund*, nella speranza che avrebbero rappresentato solo una minima parte del potenziale risparmio ottenuto da parte del Ministero. Se il livello minimo di *performance* previsto non fosse stato raggiunto, gli investitori avrebbero perso i loro soldi, facendo in pratica una donazione in beneficenza. Se, invece, fosse stata raggiunta la soglia minima di *performance*, il rendimento per gli investitori sarebbe cresciuto dal 2 al 13% a seconda della riduzione del tasso di recidiva.

Attualmente, il Peterborough Bond è il primo di oltre venti SIB, di cui quattordici emessi nel Regno Unito, cinque negli Stati Uniti, due in Australia e uno in Olanda. Essi riguardano criminali recidivi, persone senza dimora, giovani a rischio di disoccupazione, adozioni, famiglie in difficoltà, programmi di educazione per la prima infanzia e lotta contro l'asma negli strati della popolazione svantaggiata. Il SIB più recente è stato annunciato il 30 dicembre scorso dal *Social Finance* statunitense. È il più grande, poiché ammonta a 13,5 milioni di dollari (ossia 8,5 milioni di sterline). Anche questo sta supportando i detenuti rilasciati, questa volta nello Stato di New York. È stato emesso dalla Banca americana Merrill Lynch e la copertura del rischio riferito al primo 10% di eventuali perdite è stata assunta dalla Fondazione Rockefeller. La Goldman Sachs ha investito in due prestiti obbligazionari negli Stati Uniti. Sta per essere messo in piedi una pianificazione di SIB che copre una vasta gamma di nuove questioni sociali: tra cui, ad esempio, in Israele, la scoperta precoce e il trattamento dei diabetici di tipo 2. Il diabete colpisce il 10% della popolazione mondiale, in particolare dei poveri, e rappresenta il 12% della spesa sanitaria globale. In Italia, è in fase di studio da parte dell'Associazione San Patrignano, un'organizzazione non-profit che ha sviluppato un programma molto efficace nel settore.

Qui nel Regno Unito, il Primo Ministro e il Governo hanno portato il resto del mondo a fare un salto in avanti nelle politiche sugli investimenti a impatto sociale. Il Ministero del Lavoro e delle Pensioni sotto la guida di Iain Duncan Smith ha fatto strada per primo per il numero di SIB emessi, ed anche il Ministero della giustizia con Chris Grayling e il Ministero per lo sviluppo internazionale con Justine Greening stanno sostenendo il loro utilizzo. Il Sindaco di Londra, Boris Johnson, ha immesso un bond per i senzatetto, l'autorità locale di Essex ne sta immettendo una per gli adolescenti ai margini delle cure, mentre il Consiglio comunale di Manchester sta valutando l'immissione di un'obbligazione per promuovere il legame di parentela adottiva.

Il SIB, per le organizzazioni di beneficenza di oggi, è solo la prima incarnazione della finanza legata alla promozione sociale. È probabile che emerga come il primo di una serie di opzioni di pagamento a fronte di un impatto sociale, che includerà *impact bond* per lo sviluppo e per l'ambiente. Oltre ai SIB, osserviamo come fondi quasi propri, prestiti garantiti e prestiti non garantiti stiano intervenendo a integrare la ricerca di finanziamenti per la creazione di adeguati bilanci per le organizzazioni non-profit. Osserviamo anche l'emergere di un'ampia gamma d'investitori alla ricerca di differenti combinazioni di rendimento sociale e finanziario: da quelli come le fondazioni benefiche, pronti ad accettare rendimenti bassi, passando per i singoli investitori che richiedono

quelli un po' più alti, fino ai fondi pensione che mirano a rendimenti vicino a quelli di mercato. Tutti questi investitori sono motivati da un desiderio comune di migliorare vite altrui. Sono loro che stanno finanziando la rivoluzione nella filantropia.

L'investimento a impatto sociale, di cui i SIB sono un'espressione, è la risposta alle esigenze di finanziamento degli imprenditori e delle organizzazioni sociali impegnate nell'innovazione e nella crescita. Questo tipo d'investimento rappresenta per le questioni sociali, quello che è il capitale di rischio per le giovani aziende a crescita elevata. Come il capitale di rischio e il capitale d'investimento prima, l'investimento a impatto sociale sta finanziando una rivoluzione, diventando una parte significativa dei portafogli di investimento nel processo, per il momento soprattutto attraverso "investimenti alternativi", come i fondi di investimento sociale (*Impact Private Equity*), l'immobiliare a impatto sociale (*Impact Real Estate*) e l'impatto a rendimento assoluto (*Impact Absolute Return*), ma anche attraverso le obbligazioni a impatto sociale a tasso fisso e le azioni di società quotate (*Fixed Income and Public Equities*).

L'imprenditoria ad impatto sociale

L'investimento a impatto sociale ha come obiettivo diretto quello di migliorare vite altrui. Il suo obiettivo può essere sociale, ambientale o di sviluppo. Esso comprende investimenti in organizzazioni non-profit e in imprese "con profitto orientato a uno scopo". La sua caratteristica distintiva è l'impostazione iniziale di chiari obiettivi d'impatto sociale e la continua misurazione della loro realizzazione. La scelta tra i modelli non-profit e i modelli a scopo di lucro viene fatta dall'imprenditore sociale e dagli investitori di impatto (*impact investor*). Entrambi i modelli possono avere successo e si completano a vicenda. Ma come si confrontano?

L'esperienza iniziale suggerisce che i modelli non-profit saranno vincenti lì dove i committenti, gli investitori sociali, o il gruppo cui è destinato il programma sono prudenti nei confronti del profitto e dove è rilevante il sostegno della comunità nel raggiungimento dei risultati. Al contrario, i modelli di profitto orientato allo scopo hanno più probabilità di predominare dove le forze di mercato sono i grandi volani della crescita. Dal momento che le aziende con profitto orientato a uno scopo possono accedere ai mercati finanziari tramite il capitale di rischio e i fondi di capitale di investimento, investitori e mercati azionari, gli investimenti a impatto sociale a scopo di lucro incontrano meno difficoltà. Stanno portando piccoli cambiamenti ai modelli convenzionali, con l'aggiunta di obiettivi sociali e ambientali misurabili. Aziende come la Bridges Ventures, la Big Issue Invest, NESTA e LGT-Berenberg contribuiscono ad affrontare le questioni sociali attraverso l'investimento nelle imprese sociali a scopo di lucro così come nelle organizzazioni sociali senza scopo di lucro. Alcune aziende come la Bridges investono anche in immobili nelle aree più povere o in immobili progettati per gruppi di persone più vulnerabili come gli anziani. La sfida più grande che queste organizzazioni si trovano di fronte, è nel campo del finanziamento del non-profit e oggi, dunque, mi concentrerò su questo, ma lasciatemi dire brevemente due parole sulla sfida che si trovano ad affrontare le aziende con profitto orientato ad uno scopo.

A parte la sfida generale di misurare i "rendimenti sociali", il principale ostacolo alla crescita degli investimenti a impatto sociale rivolti al profitto è la necessità di assicurare che le aziende con scopo di lucro orientato al sociale non si allontanino dalla loro missione sociale, sotto la stringente necessità di ottenere profitti. Negli Stati Uniti, abbiamo assistito alla creazione dello statuto di "*Benefit Corporation*" come primo passo per consentire alle imprese commerciali di perseguire obiettivi sociali anziché massimizzare i profitti. Dal 2010, venti Stati, compreso il Delaware, hanno adottato una legislazione a questo fine, e un'altra dozzina stanno seriamente considerando di farlo.

Le *Benefit Corporations*, tuttavia, sono solo un primo passo. Vi è la necessità di bloccare gli *assets* anche dopo la vendita eventuale dell'azienda, cosa che la struttura di una *Benefit Corporation* non può fare. La *Task Force* del G8 sta esaminando la questione. Una volta che siamo in grado di bloccare gli *assets*, mi aspetto di vedere più reti di *business angels* e fondi d'investimenti sociali concentrarsi su investimenti in aziende con scopo di lucro orientato al sociale con sede in un determinato posto, basate su una determinata questione e sulla tecnologia.

Dobbiamo fare attenzione a non confondere gli investimenti a impatto sociale con gli investimenti semplicemente impattanti. Molte aziende creano un impatto positivo dalla loro normale attività, ad esempio attraverso la creazione di posti di lavoro nelle aree più povere dei Paesi del G8 o nei paesi in via di sviluppo. Altre stanno facendo sforzi per eliminare dalle loro catene di approvvigionamento conseguenze sociali indesiderabili come il lavoro minorile o condizioni deprecabili di lavoro. Questi sono esempi d'investimenti semplicemente impattanti.

Gli investimenti a impatto sociale, invece, sono quelli in cui il raggiungimento di un obiettivo sociale è incorporato all'interno del piano imprenditoriale e dove l'impatto sociale viene costantemente misurato insieme ai rendimenti finanziari. Un'azienda come The Gym che serve le aree più povere e dove circa un terzo degli utenti non era mai stato in grado di permettersi una palestra fino a quel momento, o l'Hotel Hoxton, che era stato volutamente posizionato in una zona povera di Londra, sono esempi di investimenti a impatto sociale.

Se una nuova generazione intende fare la differenza, non solo per fare profitto, ma per fare del buono e per fare bene, sarà ispirata dai modelli di profitto orientato a uno scopo. Ciò nonostante, ho trovato sorprendente come molti giovani siano attratti dai modelli di non-profit piuttosto che da quelli a scopo di lucro. Preferiscono la cultura delle organizzazioni senza scopo di lucro, il loro obiettivo è risolto su come aiutare gli altri, l'ispirazione che viene dal lottare per raggiungere nobili obiettivi. Supportare il settore del non-profit a trasformare la propria capacità di migliorare vite altrui è la grande sfida degli investimenti a impatto sociale.

Come possiamo fare questo? La risposta si trova nella promozione di una maggiore innovazione, nell'efficacia e nella dimensione d'intervento. Questo richiede l'accesso a detentori di capitali in cerca di miglioramento sociale, disposti ad accettare i rischi che accompagnano l'innovazione e la crescita. Noi dobbiamo aiutare le organizzazioni del non-profit a costruire solidi bilanci con sovvenzioni alla base e, al di sopra, livelli di capitale sociale: *quasi-equity*, SIB, *social bonds*, debiti e strumenti finanziari di liquidità e non liquidità. Per accedere a questo capitale, avranno bisogno di migliorare la misurazione delle prestazioni sociali che raggiungono, in modo che questo possa essere collegato ai pagamenti da parte di governi, fondazioni o aziende in qualità di finanziatori d'impatto. Dai pagamenti per risultato che ricevono, questi pagheranno rendimenti soddisfacenti agli investitori filantropi, e genereranno un *surplus* per finanziare l'innovazione e la crescita.

Abbiamo già visto notevoli cambiamenti nel modo in cui gli investimenti a impatto sociale sono elaborati e presentati. Le proposte d'investimento sono formulate in nuovi modi che valutano sia i rendimenti sociali sia quelli finanziari realizzati. Prendiamo una commissione d'investimento che sta considerando un SIB da 10 milioni di sterline, che rende tra il 2 e il 13% annuo a seconda dell'impatto sociale ottenuto. Diciamo che il rendimento netto più probabile è del 7% annuo mentre il rischio è dell'11% annuo. In passato, la commissione avrebbe potuto rifiutarlo. Oggi, invece, il valore sociale creato verrebbe quantificato. Il mancante 4% annuo nel corso dei sette anni di vita del SIB si traduce in 4,7 milioni di sterline. Se il SIB mira a far sì che i 4.700 detenuti scarcerati, al di sopra e indipendentemente dal numero medio del passato, abbiano posti di lavoro e vite utili, questo avrebbe un valore di 1.000 sterline per ciascun criminale supportato. Se le fondazioni di filantropi esperte nell'aiutare i detenuti recidivi avessero donato 1.000 sterline per la riabilitazione di un

detenuto, il rendimento sociale sarebbe stato, dunque, del 4%. Se avessero devoluto 3.000 sterline per detenuto, il rendimento sociale sarebbe tre volte più elevato, ossia del 12%. Un investimento che genera un rendimento finanziario del 7% e un rendimento sociale del 12% sarebbe molto interessante.

Possiamo, dunque, già anticipare il giorno in cui per ogni questione sociale, ciascun Paese avrà calcolato il costo di un intervento efficace, il risparmio che il governo si potrà aspettare da esso e, soprattutto, il suo valore per la società. Alcuni interventi saranno inevitabilmente raggiunti in modo più economico rispetto ad altri. Alcuni risultati saranno maggiormente apprezzati dai finanziatori d'impatto. Alcuni imprenditori sociali lasceranno il loro segno sulle sfide sociali più difficili, altri saranno spinti a raggiungere le vite di più persone per affrontare quelle meno ostinate. Gli imprenditori e gli investitori filantropi, tuttavia, si potranno concentrare allo stesso modo sul conseguimento di un impatto sociale, piuttosto che sulle semplici donazioni. Essi si sforzeranno di "fare del buono, così come di sentirsi bene".

Naturalmente, non tutto ciò che ha importanza può essere calcolato e gli investimenti a impatto sociale non possono avere senso per ogni questione sociale. Ma quando cominciarono i lavori per l'emissione del titolo obbligazionario Peterborough, alcuni pensavano che solo il problema dei detenuti recidivi potesse essere affrontato in questo modo, mentre oggi ben sette diversi problemi sociali sono oggetto di SIB e altri sono previsti nella programmazione dei SIB in tutto il mondo: oltre a quelli per la lotta contro il diabete di tipo 2 e per la riabilitazione dalla droga, sono stati emessi SIB per affrontare i tassi di abbandono dell'istruzione superiore, la malaria, le malattie assopite e l'occupazione delle donne nei paesi in via di sviluppo. E' possibile, ovviamente, quantificare molti più impatti sociali di quelli che abbiamo assunto fino ad ora.

La rivoluzione a impatto sociale: l'offerta d'investimenti di impatto

Gli investimenti a impatto sociale hanno già iniziato a cambiare la mentalità della filantropia. Alcune fondazioni stanno cercando di misurare gli esiti di una donazione con la massima precisione, per mezzo di criteri qualitativi se non addirittura quantitativi. Alcuni stanno cominciando a considerare gli investimenti a impatto sociale come fonti complementari rispetto alle sovvenzioni dei filantropi, più efficaci nel conseguire gli obiettivi sociali auspicati. Altri stanno utilizzando le loro dotazioni per attrarre investitori come hanno fatto le Fondazioni Rockefeller, Bloomberg e Pritzker assumendo una parte delle perdite potenziali per conto d'investitori terzi. Ancora più importante, alcune fondazioni benefiche stanno cominciando a vedere loro stesse come i volani naturali per gli investimenti a impatto sociale, in particolar modo per quel tipo che comporta il maggior rischio finanziario e dispone di un potenziale per il massimo rendimento sociale. Considerano naturale raggiungere alcuni dei loro obiettivi sociali attraverso investimenti diretti provenienti dai loro bilanci. Nel Regno Unito, la *Charity Commission*, con le sue "Linee guida sugli investimenti a motivazione mista" (*Guidelines on mixed motive investing*) ha spinto a focalizzare l'attenzione su quest'opportunità, consentendo agli amministratori lungimiranti di considerare come gli investimenti dalle loro dotazioni possano contribuire a raggiungere i loro obiettivi sociali.

Possiamo, dunque, dire che la filantropia ha cominciato a rinnovarsi. Qual è la possibilità che questo rinnovamento si trasformi in una rivoluzione?

L'interesse degli investitori nel confrontarsi con le questioni sociali è un fattore chiave per rispondere a questa domanda. La crescita degli investimenti sostenibili e responsabili (*Socially Responsible Investment – SRI*) è un indicatore. Nati come approcci d'investimento basati su valori generali, i SRI sono rapidamente cresciuti fino a circa 10 trilioni di sterline nel corso degli ultimi due

decenni. Si sono concentrati sulla selezione in negativo degli investimenti delle aziende pubbliche in settori come il tabacco, la difesa e occasionalmente nei combustibili fossili, così come in una selezione in positivo delle aziende più sensibili all'impatto sociale e ambientale. Quanto l'investimento a impatto sociale può diventare simile al SRI?

La risposta dipende in parte dall'innovazione finanziaria. Se porta ai veicoli di trasmissione degli investimenti liquidi a impatto sociale, si potrebbe creare un mercato molto ampio. Il "fondo obbligazionario" equivalente in contanti che la Threadneedle and Big Issue ha recentemente emesso con la garanzia della Big Society Capital è un'offerta potenzialmente ampia. Possiamo anche immaginare dei consorzi di SIB di grandi dimensioni, diversificati e quotati. La crescita dei fondi d'investimento di *social venture* è un'altra opportunità promettente. La possibilità che l'*impact investment* diventi significativamente vicino al SRI si trova, dunque, in questo frangente. Il coinvolgimento negli investimenti d'impatto sociale delle fondazioni lungimiranti come la Barrow Cadbury, The Big Lottery Fund, l'Esmée Fairbairn, la Lankelly Chase, la Panahpur and Tudor Trust, qui da noi; della Fondazione Arnold, della Bloomberg, della FB Heron, della Omidyar Network, della Rockefeller e della Fondazione Skoll negli Stati Uniti; e, in Germania, della Fondazione Bertelsmann, è la prova di questo potenziale. E lo è anche il coinvolgimento delle istituzioni finanziarie leader come la JP Morgan, la Deutsche Bank, la Goldman Sachs, la Banca americana Merrill Lynch, la Morgan Stanley, la AXA, la HSBC e la UBS.

Se, come mi sembra verosimile, gli investimenti d'impatto sociale sono in grado di fornire il 7-10% annuo al netto delle spese, con una bassa correlazione con i mercati di *equity*, tale ripartizione dovrebbe crescere, nel giro di un decennio o due, al 3-5% per le persone che possiedono un alto patrimonio netto (i c.d. "*high-net worth individuals*" - HNWI) e per i portafogli delle fondazioni. Come le fondazioni intervengono per coprire parte del rendimento negativo dei SIB, si trovano un gran numero di fondi pensione, compagnie di assicurazione e individui attratti dal mercato dei SIB. Solo nel Regno Unito, cinque fondi pensione delle autorità locali hanno creato un *impact investment pool* di 250 milioni di sterline. La mia conclusione, quindi, è che i flussi di capitale verso gli investimenti d'impatto sociale siano potenzialmente enormi.

Al fine di facilitare la circolazione di questi flussi, le autorità di regolazione come la nostra *Charity Commission* hanno bisogno di rafforzare, di fronte agli amministratori delle fondazioni, l'idea che l'investimento d'impatto sociale sia un'evoluzione auspicabile per il raggiungimento dei loro obiettivi sociali. Negli Stati Uniti, una riforma dell'*Employment Retirement Income Security Act of 1974* (l'ERISA Act) fu il segno già nel 1978 che gli amministratori d'investimenti prudenziali dei fondi pensionistici aziendali avrebbero potuto investire in fondi di capitale di rischio. Nel corso dei successivi cinque anni, il flusso di capitale si moltiplicò di venti volte. Se la *Charity Commission* continua a mandare segnali positivi, spingerà quegli investitori più lungimiranti a investire. Dal momento che c'è una certa reticenza a raggiungere alti tassi di rendimento sugli investimenti dei filantropi, la via da seguire per i fondi pensione sembra essere nella parziale protezione del ribasso da parte di fondazioni e anche da parte di società disposte ad agire da filantropi nell'affrontare questioni sociali rilevanti per il loro *business*.

Se vi è una notevole domanda latente da parte dei grandi investitori, qual è il ruolo degli investitori individuali?

Il Ministro delle finanze ha annunciato che saranno previsti degli incentivi fiscali nel prossimo bilancio. A condizione che venga ottenuta l'autorizzazione agli aiuti di Stato da parte dell'Unione europea, questi introdurranno degli incentivi per gli *impact investment* nel settore del non-profit simili a quelli disponibili per le PMI attraverso il già esistente programma *Enterprise Investment Scheme* (EIS)e, si spera, anche al *Venture Capital Trust* (VCT).

La funzione naturale degli individui è quella di finanziare le organizzazioni locali e possiamo ben sperare che questi nuovi incentivi sosterranno l'arrivo di un flusso monetario a livello locale. Il *crowdfunding* e le piattaforme come "The Big Give" metteranno potenzialmente in connessione progetti locali e investitori. L'altra grande opportunità è quella di abbassare il rischio d'investimento attraverso i conti di risparmio, gli *Individual Savings Account (ISA)*, in fondi monetari che hanno come obiettivo l'investimento in obbligazioni d'impatto a breve termine gli equivalenti in liquidità delle obbligazioni sugli investimenti a impatto sociale (*cash equivalent impact investment bonds*), come quelli puntati dal nuovo Fondo Threadneedle.

Siamo, dunque sulla buona strada per portare gli investimenti a impatto sociale all'attenzione delle coscienze pubbliche e di quelle istituzionali.

Qual è il ruolo delle imprese? Tenendo sempre presente la distinzione tra l'investimento d'impatto sociale e un investimento impattante, anche se molte aziende sono alla ricerca di un investimento a impatto sociale, la maggior parte non ha alcun coinvolgimento. Alcune aziende come il Gruppo Danone e la Unilever si sono concentrate qui e là sugli investimenti di impatto. Io ritengo che stia emergendo un ruolo per le aziende nell'investimento a impatto sociale, sia come finanziatori di risultato sia come mentori per le organizzazioni benefiche che affrontino temi centrali per l'attività commerciale di una società. Ad esempio, una casa farmaceutica che vende prodotti per il diabete potrebbe voler diventare una dei finanziatori di risultato di SIB che hanno come obiettivo quello di ridurre il numero delle persone che contraggono il diabete di tipo 2, a fianco del governo e delle organizzazioni che si occupano dell'assistenza nella salute. Alcune grandi aziende come la Whole Foods, la Saga e la Telsa hanno creato modelli di *business* per affrontare le questioni ambientali e sociali e sono precursori di nuovi modelli di profitti orientati a uno scopo misurabili.

La rivoluzione dell'impatto sociale: la domanda di *impact investment*

Mi sono concentrato innanzitutto sul flusso dell'investimento a impatto sociale, perché ritengo che l'offerta di capitale di rischio abbia creato la propria domanda. Ma qual è la domanda probabile d'investimenti a impatto sociale da parte delle organizzazioni sociali?

L'investimento a impatto sociale favorirà un cambiamento nella mentalità delle organizzazioni sociali e degli imprenditori. Esso consentirà loro di prendere dei rischi nel momento in cui investono nell'innovazione e nella crescita. Come la disponibilità di capitale cresce, gli imprenditori sociali saranno spinti a entrare nel mercato e a reclutare dirigenti d'azienda di talento. Questo cambiamento di mentalità non accadrà all'improvviso, ma ci vorranno da dieci a venti anni per prendere velocità, poiché i modelli di comportamento richiedono tempo per essere sedimentati ma sono proprio queste spingono gli imprenditori in avanti. Tuttavia questo processo è iniziato e si avvererà.

Molti fornitori di servizi sociali ancora non percepiscono l'opportunità di aumentare gli investimenti a impatto sociale per integrare la raccolta delle donazioni. Questo è il motivo per cui il ruolo della Big Society Capital, una sorta di banca di investimento nel terzo settore, è così cruciale nella costruzione del mercato. La Big Society Capital ha già portato il Regno Unito in testa in termini di struttura del mercato e di numero dei partecipanti. Esistono due dozzine d'intermediari per gli investimenti a impatto sociale: la Big Issue Invest, la Bridges Ventures, la Charity Bank, la ClearlySo, la Impetus - PEF, la LGT - Berenberg, NESTA, la Social Finance, la Social Investment Business, la Unlimited, solo per citarne alcuni. Quasi tutti questi sono stati garantiti dalla Big Society Capital. La Big Society Capital sta costruendo flussi di capitale verso le organizzazioni sociali, con l'aggiunta di offerta di

capitale, SIB, debito garantito e debito scoperto. All'inizio del 2013, 25 milioni di sterline erano nelle mani dei gestori d'investimenti a impatto sociale; oggi la somma è superiore alle 150 sterline. Sarà necessario sempre più capitale, dal momento che l'innovazione tende a diffondersi e le organizzazioni sociali ampliano la fornitura dei loro servizi. Ma ci vorrà del tempo. Se rispecchia la crescita del settore del capitale di rischio nel Regno Unito, ci vorrà circa un decennio perché gli investimenti a impatto sociale siano avviati qui da noi, e perché gli imprenditori sociali capiscano come preparare un piano aziendale sociale per attirare dei gruppi che abbiano le competenze necessarie, per dare attuazione efficace alle idee innovative, per capire la differenza tra il controllo di una piccola organizzazione sociale e la guida di una più incisiva.

Gli imprenditori e le organizzazioni sociali dovranno affrontare degli adattamenti. Ma soprattutto, dovranno affrontare la sfida di misurare le loro prestazioni sociali e di riferire i risultati in termini omogenei, nello stesso modo in cui siamo abituati a fare per le prestazioni finanziarie. Una volta definite in modo uniforme le metriche contabili (*audited metric*) delle prestazioni presentate, queste diventano il fondamento dell'investimento d'impatto sociale. Gli imprenditori sociali le adotteranno, ma per le grandi organizzazioni sociali sarà più facile metterle in pratica, in un primo momento in una sola area di attività, dove le metriche possono essere determinate più facilmente.

Il ruolo del Governo

Che dire del ruolo del governo? Che interazione ha attualmente il governo nel Regno Unito con le organizzazioni sociali, quali benefici si può aspettare dall'investimento a impatto sociale? Quale funzione dovrebbe svolgere?

Nel Regno Unito, nel 2012, su un totale di 250 miliardi di sterline per l'erogazione dei servizi sociali, il governo ha appaltato 61 miliardi, di cui 48 a imprese commerciali e 13 a organizzazioni non-profit. Il totale del non-profit si è triplicato nel corso degli ultimi nove anni. Il costo dell'erogazione diretta dei servizi sociali da parte del governo era di 200 miliardi di sterline. Di questi, in modo semplicistico, circa la metà, ossia 100 miliardi, potrebbero essere considerati "accessibili" per gli investimenti a impatto sociale. Sempre in modo semplificato, facendo la somma delle due cifre, si avrebbe accesso a un mercato fino a 150 miliardi di sterline.

Quali vantaggi porterebbero al governo gli investimenti a impatto sociale? Il primo è l'innovazione. Il secondo è un tipo di investimento per finanziare l'innovazione fondato sul principio del pagamento da parte del governo solo in caso di successo. Il terzo è la prevenzione. In tutto il mondo, i governi si concentrano sulle conseguenze più urgenti dei problemi sociali. Mentre hanno pochi soldi da spendere per la prevenzione. I SIB di solito si concentrano sulla prevenzione della recidività, sui tassi di abbandono scolastico, sui senza fissa dimora e così via, e impostano parametri di riferimento per l'efficacia e per il costo degli interventi sociali.

Contrariamente ai timori espressi da qualcuno, gli investimenti d'impatto sociale non sono un modo per indurre il governo ad abbandonare le proprie responsabilità sulle questioni sociali, ma uno strumento attraverso cui il governo possa favorire l'innovazione, pagando per interventi efficaci e riducendo il costo per il raggiungimento di un risultato positivo. Né si tratta di un'operazione di privatizzazione. Gli investitori filantropi finanziano il settore del non-profit per lavorare al servizio dei governi, sulla base del pagamento per risultato. Sarebbe un modello attraente quello in cui un governo potesse liquidare un'obbligazione solo nel caso di esito positivo, trattenere più della metà dei risparmi provocati dagli interventi innovativi finanziati da investitori esterni, aumentare il numero di risultati positivi e migliorare la vita dei cittadini nel processo. A livello nazionale, il

governo sta aumentando il capitale sociale del nostro Paese. Sta migliorandola nostra produttività e la nostra competitività e sta rafforzando i valori che legano la nostra società.

Quale funzione è richiesta al governo? In politica interna, il governo ha due funzioni importanti. La prima è quella di creare un ecosistema che sostenga l'imprenditorialità e gli investimenti sociali. Al giorno d'oggi, il Regno Unito è più avanti di altri paesi nella costruzione di questo ecosistema. Il Partito laburista ha dato il via, nel 2000, con la creazione della *Social Investment Task Force* e con l'approvazione, nel 2008, della legislazione sui conti dormienti (*Unclaimed assets*). Il governo di coalizione ha ampliato la prospettiva con la creazione della Big Society Capital in cui sono confluiti tutti i conti dormienti, più di 400 milioni di sterline, con un supplemento di 200 milioni di sterline provenienti dalle nostre quattro principali banche commerciali. La Big Society Capital, leader mondiale negli investimenti a impatto sociale, dispone di 600 milioni di sterline in *equity*. Con gli incentivi fiscali annunciati nelle dichiarazioni autunnali, il governo di coalizione sta colmando un'altra lacuna importante di questo ecosistema. Ci vuole audacia per introdurre incentivi significativi. In questo settore dobbiamo imparare molto dall'esperienza statunitense che con il *Community Reinvestment Act* e il *New Markets Tax Credit* porta più di 20 miliardi di dollari d'investimenti all'anno nelle aree più povere degli Stati Uniti. L'amministrazione statunitense ha offerto supporto finanziario sulla base del risultato per i SIB ed è impegnata attivamente nella promozione degli investimenti a impatto sociale. In Francia, i flussi di capitale verso le organizzazioni sociali hanno beneficiato del fatto che i contributi pensionistici confluiscono in fondi che investono il 7-10% del loro capitale in questioni sociali o ambientali. Nello spazio dell'Unione europea, il Fondo europeo per gli investimenti sta conducendo lo sforzo di far crescere aziende impegnate negli investimenti di impatto.

La seconda funzione del governo in politica interna è quella di presentarsi come un committente costruttivo degli investimenti d'impatto sociale, concentrandosi non tanto sui livelli di costo che gli investimenti d'impatto sociale necessariamente comportano, ma sull'importo ottenuto tramite un risultato positivo. C'è in ballo un grande passo per il governo, nel passaggio da una mentalità di appalto ad una fondata sulla predisposizione d'investimenti di impatto.

La terza funzione del governo è concentrata sullo sviluppo internazionale, dove vengono spesi ogni anno 150 miliardi di dollari in aiuti, e dove i governi sono alla ricerca di approcci più innovativi ed efficaci per affrontare le sfide dello sviluppo economico e delle questioni sociali come l'alfabetizzazione, la malnutrizione infantile e le malattie.

L'investimento a impatto sociale è un modo potenzialmente formidabile per il governo di migliorare le vite dei più svantaggiati e, quindi, la vita di tutti. Questo è il motivo per cui il Primo ministro ha messo l'investimento a impatto sociale nell'agenda del G8, ha sostenuto la creazione da parte del G8 di una *Task Force* e ha lanciato personalmente il *Social Impact Investment Forum* lo scorso luglio.

Questa *Task Force* che ho l'onore di presiedere presenterà un rapporto al G8 nel settembre 2014 e sta diventando l'avanguardia internazionale della rivoluzione della filantropia. Più di 200 persone esperte sono impegnate nell'ambito dei Paesi del G8, in Australia e nell'Unione europea, nelle Commissioni consultive nazionali concentrate nel promuovere gli investimenti a impatto sociale come una forza efficace in ciascun paese, e in gruppi di lavoro che formulano raccomandazioni sulla misurazione dell'impatto, sull'allocazione delle risorse, sullo sviluppo internazionale e sull'allineamento dei progetti per le imprese con profitto orientato allo scopo.

Conclusioni

E' ancora troppo presto per dire quale problema o quale gruppo sociale collocherà gli investimenti a impatto sociale saldamente sulla mappa. Saranno i "bambini", i "giovani disoccupati", gli "anziani indigenti", i "criminali recidivi", oppure le "questioni legate alla salute" o allo "sviluppo internazionale"? In ogni caso, dalla mia esperienza posso dirvi questo. Gli investimenti a impatto sociale fanno presagire una vera e propria rivoluzione, guidata dall'innovazione. Essa porterà ad accumulare tra due o tre decenni tra i 60 miliardi di dollari provenienti dalla micro finanza e i 3 mila miliardi di capitale di rischio e di capitale di investimento. Essa metterà in moto grandi innovazioni e arriverà a caratterizzare i nostri tempi. Per la filantropia, che ha iniziato tutto questo, è l'occasione per stare al passo con i cambiamenti del tempo, che si riflettono negli inviti del Papa così come in quelli dell'Arcivescovo di Canterbury, di rinvigorire i nostri sforzi per costruire una società migliore e più giusta. Noi abbiamo iniziato la rivoluzione. C'è ancora molto da fare. Alziamoci in piedi insieme e portiamo il "cuore invisibile" dei mercati in aiuto per tutti coloro che sono stati lasciati indietro dalla "mano invisibile".