



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI INTERNAZIONALI DI ROMA (UNINT)

FACOLTÀ DI ECONOMIA

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E MANAGEMENT INTERNAZIONALE (LM – 77)**

CURRICULUM IN RELAZIONI INTERNAZIONALI

***L'impact investing* al servizio dello sviluppo sostenibile – Esperienze
pregresse e possibili sviluppi**

Candidata
Michela Pesavento

Relatore
Mirko Tricoli

Anno Accademico 2019/2020

Sessione straordinaria marzo 2021

Indice

Abstract
Acronimi	1
Introduzione	4
Capitolo 1: <i>Financing for Development</i>.....	8
1.1. Storia e sviluppo del <i>Financing for Development</i>.....	8
1.2. Innovative <i>Financing for Development</i>.....	13
1.3. Iniziative internazionali.....	18
1.3.1. L'approccio delle Nazioni Unite	19
1.3.2. L'approccio dell'Unione Europea	22
1.4. L'approccio dell'Italia	24
Capitolo 2: la finanza ad impatto	27
2.1. Cos'è l'<i>impact investing</i>.....	28
2.2. Attori principali	31
2.2.1. Investitori.....	31
2.2.2. Enti Filantropici	34
2.2.3. Governi	35
2.2.4. Imprese sociali	36
2.2.5. Intermediari.....	37
2.3. Strumenti di finanza ad impatto per la cooperazione allo sviluppo.....	40
2.4. <i>Measurement and Report</i>.....	43
2.4.1. <i>Impact Management Project</i> - IMP	44
2.4.2. <i>Impact Reporting and Investment Standards</i> - IRIS	45
2.4.3. <i>Social Return on Investment</i> - SROI.....	46
2.4.4. <i>Global Impact Investment Rating System</i> - GIIRS	47
Capitolo 3: Focus sui <i>Development Impact Bond</i>	48
3.1. Definizione e funzionamento dei DIB.....	48
3.2. Prime esperienze	54
3.2.1. Asháninka Impact Bond	54
3.2.2. Educate Girls DIB.....	58
3.3. L'<i>Humanitarian Impact Bond</i> del Comitato Internazionale della Croce Rossa..	61
3.3.1. <i>Stakeholder</i> e struttura dell'HIB	63
3.3.2. Gli <i>outcome</i> e la loro misurazione	65

3.3.3. Contesti di riferimento	66
3.3.4. Implementazione.....	68
3.3.5. Prime conclusioni sulla strutturazione dell'HIB.....	69
3.4. Considerazioni finali sui DIB.....	71
Capitolo 4: Il ruolo dell'<i>impact investing</i> nel prossimo futuro	74
4.1. La crisi economica legata al COVID-19 e la risposta dell'<i>impact investing</i>.....	74
4.1.1. <i>Response, Recovery, and Resilience Investment Coalition</i>	80
4.2. L'efficacia dello strumento degli <i>impact bond</i> in risposta alle crisi.....	84
4.3. Le opportunità del G20 a conduzione italiana	86
Conclusioni	89
Bibliografia	93

Abstract

Il 2015 segna un anno di svolta per la comunità internazionale: da una parte si tirano le somme dei *Millennium Development Goals*, tra successi e criticità, dall'altra si pongono le basi dell'Agenda 2030 con la definizione di diciassette ambiziosi obiettivi di sviluppo sostenibile. Tale passaggio e l'ingente peso finanziario imposto dalle previsioni contenute nella nuova Agenda hanno dato nuova linfa al dibattito sul finanziamento allo sviluppo, tema che, già dall'inizio del nuovo millennio con la prima conferenza sul *Financing for Development*, era diventato centrale nell'agenda della comunità internazionale. Gli investitori privati sono stati, dunque, chiamati a dare il proprio contributo da parte di un settore pubblico dimostratosi impreparato a finanziare nella loro totalità i *Sustainable Development Goals* ("SDG").

Questa tesi si prefigge l'obiettivo di evidenziare il ruolo dell'*impact investing* nel finanziamento e, quindi, nella realizzazione, degli SDG oltre che, più in generale, nella costruzione di una struttura economica che sia più attenta ad aspetti quali l'inclusione sociale e la sostenibilità ambientale.

Nella parte introduttiva si analizzano le principali iniziative internazionali in tema di *Financing for Development* e i principali strumenti di finanza innovativa per lo sviluppo, proseguendo con un excursus sulla finanza ad impatto sociale (o *impact investing*), peculiare approccio innovativo tramite il quale si cerca di coniugare rendimento ed impatto sulla società. A seguire, il presente studio si focalizza sullo strumento dei *Development Impact Bonds* ("DIB"), attraverso il quale si finanziano progetti di sviluppo tramite investimenti privati remunerati al raggiungimento degli obiettivi. Vengono analizzati tre casi di applicazione: l'*Asháninka Impact Bond* in Perù, l'*Educate Girls DIB* in India e l'*Humanitarian Impact Bond* in Nigeria, Mali e Repubblica Democratica del Congo. Infine, alla luce della crisi economica e sociale conseguente alla pandemia di COVID-19, si offre una panoramica sui possibili utilizzi dell'*impact investing* nel prossimo futuro, soprattutto in riferimento alla ripresa che seguirà alla pandemia ancora in atto, e si sottolinea l'opportunità rappresentata dal G20 a conduzione italiana del 2021 per definire a livello internazionale le regole della finanza ad impatto.

Acronimi

AAA	Addis Abeba Action Agenda
ADB	Agricultural Development Bank
AfDB	African Development Bank
CDP	Cassa Depositi e Prestiti
CEB	Council of Europe Development Bank
CFC	Common Fund for Commodities
CIFF	Children's Investment Fund Foundation
CICR	Comitato Internazionale della Croce Rossa
DAC	Development Assistance Committee
DIB	Development Impact Bond
ESG	Economical, Social and Environmental
FASE	Financing Agency for Social Entrepreneurship
FCDO	Foreign, Commonwealth & Development Office
GCB	Ghana Commercial Bank
GIIN	Global Impact Investing Network
GIIRS	Global Impact Investment Rating System
GPDEC	Global Partnership for Effective Development Cooperation
GSG	Global Steering Group
HIB	Humanitarian Impact Bond
HPGR	Hôpital Provincial Général de Référence
IADB	Inter-American Development Bank
IFC	International Finance Corporation
IF4D	Innovative Financing for Development
ILO	International Labor Organization
IMP	Impact Management Project
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards
KEA	Kemito Ene Association

MAECI	Ministero degli Affari esteri e della cooperazione internazionale
MDG	Millennium Development Goals
NAB	National Advisory Board
NIB	National Investment Bank
OCSE	Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico
OECD	Organization for Economic Development and Cooperation
ONG	Organizzazioni non Governative
OSS	Obiettivi di Sviluppo Sostenibile
PHII	Program for Humanitarian Impact Investment
PIE	Piano per gli Investimenti Esterni
PII	Positive Impact Initiative
PMI	Piccole e medie imprese
PRI	Principles for Responsible Investment
PRP	Physical Rehabilitation Programme
PVS	Paesi in Via di Sviluppo
SDG	Sustainable Development Goals
SDIP	Sustainable Development Investment Partnership
SER	Staff Efficiency Ratio
SIB	Social Impact Bond
SIC	State Insurance Company
SIDA	Swedish International Development Cooperation Agency
SIINC	Social Impact Incentive
SRI	Investimenti Socialmente Responsabili
SROI	Social Return on Investment
SSNIT	Social Security and National Insurance Trust
UBSOF	UBS Optimus Foundation
UE	Unione Europea
UMTH	University of Maiduguri Teaching Hospital
UN	United Nations

UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UNGC	United Nations Global Compact
UNEP-FI	United Nations Environment Programme Finance Initiative
VCFCs	Venture Capital Finance Companies
VCTF	Venture Capital Trust Fund

Introduzione

Nei primi anni duemila l'esigenza di esplorare nuovi metodi di finanziamento per far fronte ai costi necessari per sradicare la povertà, fornire beni pubblici (come la salute e l'istruzione) e gestire le risorse naturali per lo sviluppo economico e sociale, ha alimentato il dibattito internazionale traducendosi in una serie di iniziative volte ad esplorare nuovi strumenti per finanziare uno sviluppo sostenibile. In tal senso vanno intesi gli *High level Fora on Aid Effectiveness* - Roma (2003), Parigi (2005), Accra (2008) e Busan (2011) - e le tre conferenze internazionali sul *Financing for Development* - Monterrey (2002), Doha (2008) e Addis Abeba (2015). I governi, le istituzioni internazionali e gli attori privati hanno riconosciuto la grandezza di questa sfida e compreso i limiti dell'approccio - fino ad allora perseguito - degli aiuti internazionali, che spesso ha portato ad una poco efficiente allocazione dei fondi e ad una gestione inefficace dei programmi, vedendo una possibile soluzione in un crescente coinvolgimento del settore privato.

L'adozione, nel 2015, dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e dei 17 relativi obiettivi di sviluppo sostenibile (*Sustainable Development Goals* – SDG) ha dato nuova linfa al dibattito sul finanziamento allo sviluppo, visto l'ingente peso finanziario legato al raggiungimento degli SDG, stimato attorno ai 5-7 trilioni di dollari l'anno. Gli investitori privati sono stati, dunque, chiamati a dare il proprio contributo attraverso l'elaborazione di strumenti di finanziamento innovativi, ricorrendo ad esempio a modelli di *blended finance*, o finanza mista, che uniscono le risorse del settore privato a quelle del settore pubblico in uno sforzo congiunto verso uno sviluppo sostenibile.

Le sfide economiche, sociali ed ambientali che hanno caratterizzato gli ultimi decenni e costituito la matrice degli SDG, acuite dalla crisi sanitaria COVID-19, richiedono un cambio di paradigma: la costruzione di un modello economico nuovo, più sostenibile ed inclusivo.

Nel 2019 il 53% dei bambini nei paesi a basso e medio reddito versava in condizioni di "povertà educativa", ossia incapaci di leggere e comprendere un testo semplice

entro i 10 anni¹. L'UNESCO ha stimato che, nello stesso anno, 257 milioni di bambini, adolescenti e giovani adulti erano esclusi dai sistemi scolastici - quasi il 98% dei quali vive in paesi a medio e basso reddito. Il progresso verso un'istruzione inclusiva e di qualità per tutti era già troppo lento prima della diffusione, nel 2020, della pandemia di COVID-19: al tasso di miglioramento pre-pandemico, si prevedeva che circa il 43% dei bambini sarebbe rimasto privo di educazione e oltre 200 milioni sarebbero rimasti esclusi dai sistemi di istruzione entro il 2030.

Per quanto riguarda il mondo del lavoro, i rapporti dell'Organizzazione delle Nazioni Unite sui progressi degli SDG mostrano che, nonostante il miglioramento della produttività del lavoro e nell'occupazione complessiva negli ultimi anni, i mercati di tutto il mondo sono ancora lontani dal raggiungere un'occupazione piena e inclusiva. In particolare, rimangono grandi le sfide in relazione all'economia informale (nei paesi africani e del sud-est asiatico quasi il 90% dell'occupazione totale lavora irregolarmente, senza registrazioni né protezioni sociali), alla parità di genere (le donne devono affrontare barriere più alte per accedere al mondo del lavoro e soffrono di una distribuzione ineguale del lavoro e delle retribuzioni²) e all'occupazione giovanile (nel 2018, l'International Labour Organisation ha stimato che i giovani hanno una probabilità di essere disoccupati di tre volte maggiore rispetto agli adulti, e che il 21% dei giovani del mondo è NEET - *Not Engaged in Education, Employment or Training*³).

Infine, meno della metà della popolazione mondiale è coperta dai servizi sanitari di base e, se le tendenze attuali continuano, solo dal 39 al 63% della popolazione globale avrà accesso a tali servizi entro il 2030⁴. Come conseguenza, è aumentato il numero di persone che incorrono in grandi spese sanitarie di tasca propria a causa

¹ World Bank (2019), "Learning Poverty Brief", disponibile su <https://www.worldbank.org/en/topic/education/brief/learning-poverty#:~:text=Learning%20poverty%20means%20being%20unable,simple%20text%20by%20age%2010.&text=Currently%2C%2053%20percent%20of%20children,as%20high%20as%2080%20percent>.

² ILO (2018), "The gender gap in employment: What's holding women back?", disponibile su <https://www.ilo.org/infostories/en-GB/Stories/Employment/barriers-women#intro>

³ ILOSTAT (2019), "From school to work. An analysis of youth labour market transitions", disponibile su https://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---stat/documents/publication/wcms_732422.pdf

⁴ United Nations (2020), "The Sustainable Development Goals Report 2020", disponibile su <https://unstats.un.org/SDG/report/2020/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2020.pdf>

della mancanza di una copertura sanitaria di base. Si stima che ogni anno 90 milioni di persone siano spinte in condizioni di estrema povertà (che vivono con 1,90 dollari o meno al giorno) a causa di queste spese⁵.

In questo contesto, è più che mai urgente intervenire per costruire una ripresa economica equa e sostenibile, sviluppando finalmente gli strumenti di *impact investing* come perno di una finanza pubblica e privata basata sull'assunto che, accanto al rendimento finanziario, sia necessario perseguire intenzionalmente utilità sociale ed ambientale. In questo senso spiccano gli strumenti *pay-for-success* ed in particolare i *Social Impact Bond* e i *Development Impact Bond*, che si configurano come partenariati pubblico-privati finalizzati a raccogliere capitali privati da destinare alla promozione di politiche pubbliche innovative.

Questa tesi si prefigge l'obiettivo di evidenziare il ruolo dell'*impact investing* nel finanziamento e, quindi, nella realizzazione, degli SDG oltre che, più in generale, nella costruzione di una struttura economica che sia più attenta ad aspetti quali l'inclusione sociale e la sostenibilità ambientale, attraverso soprattutto, ma non solo, schemi *pay-for-success*, che leghino il rimborso e remunerazione dell'investimento al raggiungimento degli obiettivi prefissati e misurati.

Nel capitolo 1, si analizzano le principali iniziative internazionali in tema di *Financing for Development* e i principali strumenti innovativi di finanziamento allo sviluppo, tra i quali maggiore interesse riscuote la c.d. *blended finance*, nonché gli approcci alla materia da parte di Nazioni Unite ed Unione Europea. Il capitolo si conclude con un breve paragrafo sull'approccio italiano al finanziamento allo sviluppo, rinnovato dalla legge n. 125/2014 e segnato dall'individuazione di Cassa Depositi e Prestiti come Istituzione Finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo.

Nel capitolo 2, si illustra un excursus sulla finanza ad impatto sociale (o *impact investing*), peculiare approccio innovativo tramite il quale si cerca di coniugare rendimento ed impatto sulla società. Se ne definiscono i principali attori e strumenti,

⁵ Muhammad Ali Pate (2019), "Quality universal health coverage needs to be affordable for all", disponibile su <https://blogs.worldbank.org/health/quality-universal-health-coverage-needs-be-affordable-all>

fornendo un breve approfondimento su uno degli aspetti chiave dell'*impact investing*: la misurazione dell'impatto generato sulla comunità di riferimento.

Nel capitolo 3, il presente studio si focalizza sullo strumento dei *Development Impact Bond*, definendone le caratteristiche, analizzandone il funzionamento e considerando due delle prime esperienze di applicazione: l'*Asháninka Impact Bond* in Perù e l'*Educate Girls DIB* in India. In seguito, viene delineato il case study del primo *Humanitarian Impact Bond*, sviluppato dal Comitato internazionale della Croce Rossa, analizzandone il contesto di riferimento, gli stakeholder coinvolti, gli obiettivi attesi ed i relativi indicatori, nonché le attività di implementazione per la realizzazione dell'intervento. Il capitolo si conclude con una breve riflessione sull'apporto dell'utilizzo dei DIB nella strutturazione, implementazione, riuscita ed efficacia degli interventi di sviluppo.

Nel capitolo 4, si intende presentare il possibile ruolo dell'*impact investing* nel prossimo futuro, soprattutto in riferimento alla ripresa che seguirà alla pandemia ancora in atto. Infatti, la diffusione su scala globale del virus denominato COVID-19 ha portato e porterà ad una crisi economica e ad una conseguente condizione di recessione talmente grave da essere definita la peggiore dai tempi della Seconda Guerra Mondiale. Questa situazione drammatica può fungere da stimolo per gli investitori e gli investimenti ad impatto, quali attori della ripresa post-pandemica che caratterizzerà gli anni a venire.

Capitolo 1: *Financing for Development*

1.1. Storia e sviluppo del *Financing for Development*

Per la prima volta nel 2002, le Nazioni Unite hanno inteso conferire risalto globale al tema del *Financing for Development* (finanziamento allo sviluppo) con l'organizzazione della *International Conference on Financing for Development* a Monterrey, Messico. Tale conferenza segnò una svolta nell'approccio alla cooperazione allo sviluppo da parte della comunità internazionale: con più di cinquanta capi di stato e di governo ed oltre duecento ministri degli Esteri, del Commercio, dello Sviluppo e delle Finanze, la conferenza fece sì che la finanza per lo sviluppo divenisse una priorità nell'agenda globale. Con il fine ultimo e superiore di ridurre le disegualianze e, quindi, abbattere la povertà nei paesi in via di sviluppo ("PVS"), il documento conclusivo della Conferenza, il c.d. *Monterrey Consensus*, delineò le linee guida per una maggiore collaborazione tra attori pubblici e privati al fine di ottenere quante più risorse possibili per il raggiungimento di Obiettivi di Sviluppo Sostenibile⁶.

I principi del *Monterrey Consensus* furono ulteriormente cristallizzati con la seconda conferenza internazionale sul finanziamento allo sviluppo voluta dalle Nazioni Unite e tenutasi in Qatar dal 29 novembre al 2 dicembre 2008⁷. Il documento conclusivo, la c.d. *Doha Agenda*, fu redatto con l'obiettivo di conferire maggiore concretezza ai principi espressi nel *Monterrey Consensus*. In particolare: venne riconosciuto il ruolo fondamentale dei flussi di capitale privato nei PVS; fu sollecitata la comunità internazionale ad assistere i PVS affinché si superassero gli ostacoli che li rendevano poco attraenti per gli investitori privati, attraverso la stesura e la condivisione di *best practices*; furono invitate le agenzie multilaterali a contribuire all'attenuazione di alcuni dei rischi ai quali sono esposti gli investitori nei PVS. Infine, furono incoraggiate iniziative, sia in ambito nazionale che

⁶ World Economic Forum, 2005, "Building on the Monterrey Consensus: The Growing Role of Public-Private Partnerships in Mobilizing Resources for Development", Riunione Plenaria ad alto livello dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, World Economic Forum, Ginevra

⁷ 2008 Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus (Doha, Qatar, 29 novembre – 2 dicembre 2008)

internazionale, volte alla promozione di standard di Responsabilità Sociale di Impresa⁸ e finalizzate ad aumentare la trasparenza nell'operato delle aziende⁹.

Il ruolo del privato nel finanziamento allo sviluppo emerse anche durante gli *High Level Fora on Aid Effectiveness*¹⁰ - Roma (2003), Parigi (2005), Accra (2008) e Busan (2011) - e nei rispettivi documenti finali. Con la Dichiarazione di Parigi i c.d. paesi sviluppati si impegnarono ad incentivare il coinvolgimento dei privati all'interno del dialogo sulla politica allo sviluppo. Con la pubblicazione dell'*Accra Agenda*, nel 2008, la comunità internazionale tentò di rendere più effettivi i propositi iniziali, impegnandosi a promuovere partnership più inclusive, che implicassero la partecipazione attiva del settore privato in attività di finanziamento allo sviluppo. Infine, la Dichiarazione di Busan riconobbe il ruolo centrale del settore privato per la riduzione della povertà, attraverso la promozione di progetti innovativi, la creazione di ricchezza, reddito e posti di lavoro, l'aumento di produttività economica e del conseguente miglior investimento delle risorse pubbliche. Il Forum di Busan sancì anche la nascita della *Global Partnership for Effective Development Cooperation* ("GPDEC"), aperta alla partecipazione di tutti gli attori del settore dello sviluppo, pubblici e privati. La GPDEC assunse una serie di impegni nei confronti del settore imprenditoriale, dichiarando ad esempio "*to improve the legal, regulatory and administrative environment for the development of private investment; and also to ensure a sound policy and regulatory environment for private sector development, increased foreign direct investment, public-private partnerships, the strengthening of*

⁸ La Responsabilità Sociale di Impresa viene definita da Etica Sgr come "la manifestazione della volontà delle grandi, piccole e medie imprese di gestire efficacemente le problematiche d'impatto sociale ed etico al loro interno e nelle zone di attività".

⁹ I risultati della Conferenza di Doha sulla Finanza per lo Sviluppo <https://leg16.camera.it/561?appro=164&I+risultati+della+Conferenza+di+Doha+sulla+Finanza+per+lo+Sviluppo#paragrafo915>

¹⁰ Gli High Level Fora on Aid Effectiveness sono conferenze volute per coordinare gli aiuti provenienti dai diversi attori impegnati nel settore dello sviluppo, poiché l'assenza di un quadro comune portava ad uno spreco di risorse e ad una mancanza di efficienza. I Fora sono la manifestazione di quello che inizialmente era un Working Group di soli donatori promosso dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), evoluto poi in una partnership tra donatori e destinatari degli aiuti e divenuto infine un vero e proprio partenariato globale (GPEDC) che riunisce donatori, destinatari, organizzazioni ed istituzioni internazionali, provenienti sia dal settore pubblico che da quello privato.

value chains".¹¹ Venne inoltre promosso un impegno a supportare ed incentivare meccanismi di finanziamento innovativi.

La risoluzione¹² del 2012 adottata dall'Assemblea Generale dell'Organizzazione delle Nazioni Unite durante il Summit internazionale Rio+20 - *The Future We Want* - affermò, nuovamente, il principio per il quale un settore privato dinamico, inclusivo, efficiente e responsabile dal punto di vista sociale ed ambientale è in grado di offrire un contributo cruciale alla crescita economica globale, contribuendo alla diminuzione della povertà e alla promozione dello sviluppo sostenibile, anche attraverso pratiche di Responsabilità Sociale di Impresa, di cui la risoluzione raccomanda l'adozione¹³. Nello stesso anno, l'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite Ban Ki-moon commissionò un report all'*High-Level Panel of Eminent Persons on the Post-2015 Development Agenda*¹⁴, il quale sottolineò l'enorme potenziale derivante dall'utilizzo di fondi pubblici per attrarre ed aumentare gli investimenti privati per lo sviluppo sostenibile ed enfatizzò la necessità di individuare nuovi metodi per mobilitare il capitale privato¹⁵.

Il 2015 rappresentò un anno di svolta: la programmazione sviluppata nel 2000 basata sui *Millennium Development Goals* ("MDG")¹⁶ passò il testimone ad un nuovo

¹¹ Forum di alto livello sull'efficacia degli aiuti (Busan, 29 novembre-11 dicembre 2011), "Busan partnership for effective development co-operation".

¹² Una risoluzione delle Nazioni Unite consiste in un testo formale adottato da un organo dell'organizzazione, che esprime il suo parere e la sua volontà. Di norma, le risoluzioni dell'Assemblea Generale non sono vincolanti (l'unica eccezione riguarda le risoluzioni interne che si occupano di questioni di bilancio o procedurali) come indicato nella Carta delle Nazioni Unite ai sensi dell'art. 10: "L'Assemblea Generale discute qualsiasi questione od argomento che rientri nei fini del presente Statuto, o che riguardi poteri e funzioni degli organi previsti dal presente Statuto e, salvo quanto disposto dall'Articolo 12, può rivolgere raccomandazioni agli Stati Membri delle Nazioni Unite od al Consiglio di Sicurezza, o ad entrambi, relativamente a tali questioni od argomenti" e all'art. 14: "Subordinatamente alle disposizioni dell'Articolo 12, l'Assemblea Generale può raccomandare misure per risolvere pacificamente qualsiasi situazione che indipendentemente dalle cause che l'hanno determinata, possa pregiudicare il benessere generale o le relazioni amichevoli tra le nazioni, ivi comprese le situazioni create da violazioni delle disposizioni del presente Statuto che enunciano fini e principi delle Nazioni Unite".

¹³ Risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite A/Res/66/288 del 27 luglio 2012 sui risultati della conferenza Rio + 20 "The Future We Want".

¹⁴ Il Gruppo ad Alto Livello, presieduto congiuntamente dai Presidenti di Indonesia e Liberia e dal Primo Ministro del Regno Unito, riuniva 27 membri, provenienti dalla società civile, dal settore privato e dai governi delle varie regioni rappresentate nelle Nazioni Unite.

¹⁵ Göran Eklöf (2014), "The Future Role of the Private Sector in Development Cooperation: an overview of key policy processes".

¹⁶ Gli MDG, in italiano obiettivi di sviluppo del millennio, consistevano in otto obiettivi di portata globale stabiliti dalla Millennium Declaration, adottata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite

framework basato sui *Sustainable Development Goals* (“SDG”), in italiano Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (“OSS”)¹⁷.

Infatti, l’Agenda 2030, sottoscritta il 25 settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite e approvata dall’Assemblea Generale dell’Organizzazione delle Nazioni Unite, comprende 17 SDG e 169 specifici target ad essi associati, oltre a raccomandazioni sulle modalità con le quali gli Stati devono procedere per il raggiungimento degli obiettivi prefissati entro il 2030.

Nello stesso anno, in Etiopia, si tenne la terza conferenza in tema di finanziamento allo sviluppo, la quale, attraverso il suo documento finale, la *Addis Abeba Action Agenda* (“AAA”), propose di sostenere i 17 ambiziosi SDG attraverso mezzi di implementazione altrettanto ambiziosi. Nel documento si sottolineò ancora una volta la necessità di uno sforzo coordinato da parte di pubblico e privato, affermando che il finanziamento degli SDG (stimato attorno ai 5-7 trilioni di dollari per anno) sarà possibile solo attraverso l’unione di intenti e la concreta mobilitazione da parte di tutti gli attori in gioco. In particolare, furono incoraggiate le imprese affinché orientassero il proprio *core business* verso modelli consapevoli delle conseguenze ambientali, sociali e di *governance* delle loro attività, incoraggiando gli investimenti ad impatto. Infine, vennero sollecitati i paesi a sviluppare politiche che consentano

con la Risoluzione 55/2 del 2000. Degli otto MDG (il cui raggiungimento era fissato entro il 2015), sette si concentravano su sfide quali la riduzione della povertà e l’eliminazione della fame, nonché su misure per migliorare l’accesso ai servizi sanitari e di istruzione, migliorare la posizione delle donne nella società e preservare l’ambiente. L’ottavo, invece, riconosceva la necessità di creare una collaborazione globale per lo sviluppo, con un sistema finanziario e commerciale aperto, equo, basato su delle regole prevedibili e non discriminatorie.

¹⁷ I 17 SDG sono: 1) Porre fine a ogni forma di povertà nel mondo; 2) Porre fine alla fame, raggiungere la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un’agricoltura sostenibile; 3) Assicurare la salute e il benessere per tutti e per tutte le età; 4) Fornire un’educazione di qualità, equa ed inclusiva, e opportunità di apprendimento per tutti; 5) Raggiungere l’uguaglianza di genere ed emancipare tutte le donne e le ragazze; 6) Garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile dell’acqua e delle strutture igienico-sanitarie; 7) Assicurare a tutti l’accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni; 8) Promuovere una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, la piena e produttiva occupazione e un lavoro dignitoso per tutti; 9) Infrastrutture resistenti, industrializzazione sostenibile e innovazione; 10) Ridurre le disuguaglianze; 11) Rendere le città e gli insediamenti umani inclusivi, sicuri, duraturi e sostenibili; 12) Garantire modelli sostenibili di produzione e consumo; 13) Promuovere azioni, a tutti i livelli, per combattere i cambiamenti climatici; 14) Conservare e utilizzare in modo durevole gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile; 15) Proteggere, ripristinare e favorire un uso sostenibile dell’ecosistema terrestre; 16) Pace, giustizia e istituzioni forti; 17) Rafforzare i mezzi di attuazione degli obiettivi e rinnovare il partenariato mondiale per lo sviluppo sostenibile.

un allineamento tra gli incentivi al settore privato e i bisogni pubblici¹⁸. A tal proposito, l'AAA predispose:

1. Una nuova cornice globale per il finanziamento allo sviluppo sostenibile che allinei i flussi di risorse e le politiche con le priorità economiche, sociali ed ambientali;
2. Un set di politiche per gli stati membri, che comprenda un pacchetto di oltre cento misure per attingere alle possibili fonti di risorse finanziarie, tecnologiche, per l'innovazione, il commercio e la rilevazione di dati per sostenere la mobilitazione dei mezzi per una trasformazione globale verso lo sviluppo sostenibile¹⁹.

Nell'AAA risultò centrale anche il tema degli investimenti sostenibili. A tal proposito si evidenziò l'importanza della valutazione dell'impatto degli investimenti sul medio e lungo termine che includa, assieme a una valutazione meramente economica dell'investimento, anche una valutazione degli impatti sociali e ambientali generati. All'interno di questo scenario, acquisirono importanza nuovi strumenti e modalità di finanziamento innovative, primo fra tutti il c.d. "*impact investing*".

A conclusione di questo breve excursus, è bene evidenziare che gli obiettivi posti dall'Agenda 2030 presuppongono investimenti senza precedenti in settori quali la sanità, l'istruzione, la protezione ambientale, l'energia rinnovabile, lo sviluppo rurale, la pace, la sicurezza e il cambiamento climatico. Se è vero, quindi, che finanziare la nuova Agenda comporta senza dubbio costi molto alti, altrettanto vero è che questo possa risultare in un forte impulso alla sperimentazione di approcci innovativi di finanziamento, che sappiano mobilitare nuove ed ulteriori risorse fonti di finanziamento.

¹⁸ Risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite A/Res/69/313 del 27 luglio 2015 "Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda)".

¹⁹ Centro Studi di Politica Internazionale (2015), "L'agenda di sviluppo per il post-2015 e l'accordo sui cambiamenti climatici".

1.2. Innovative Financing for Development

Il termine *Innovative Financing for Development* (“**IF4D**”) è stato coniato agli inizi degli anni duemila e, da allora, è diventato sempre più comune nel dibattito internazionale sul tema dello sviluppo sostenibile. Tuttavia, ancora non ne è stata data una definizione unanimemente riconosciuta, essendo tale locuzione utilizzata per riferirsi ad una vasta gamma di metodi per la raccolta e l’utilizzo dei fondi. Il *Leading Group on Innovative Financing for Development*²⁰ definisce l’IF4D come una serie di meccanismi prevedibili e stabili per raccogliere fondi destinati allo sviluppo, che siano complementari agli aiuti pubblici volti al settore. La Banca Mondiale, invece, con IF4D racchiude l’insieme di quei meccanismi che deviano dagli approcci tradizionali per la mobilitazione di finanziamenti per lo sviluppo, e traccia quattro macro-tipologie di tali strumenti innovativi:

- i. *Private mechanisms* riguardanti flussi private-to-private nel mercato e nella società civile;
- ii. *Solidarity mechanisms* che concernono trasferimenti intergovernativi e costituiscono la colonna portante degli aiuti pubblici allo sviluppo e di altri flussi ufficiali;
- iii. *Public-Private Partnership mechanisms* che stimolano e mobilitano finanziamenti privati a sostegno di servizi pubblici;
- iv. *Catalytic mechanisms* che prevedono l’intervento del settore pubblico a favore della creazione e dello sviluppo dei mercati privati (ad esempio riducendo i rischi di entrata del privato).²¹

Ai fini del presente lavoro, la locuzione *Financing for Development* viene inquadrata come il manifestarsi di due tendenze nell’ambito dello sviluppo sostenibile: da una parte, il focus sempre maggiore sull’implementazione di programmi che portino a risultati misurabili e, dall’altra, la volontà di supportare una collaborazione sempre

²⁰ Il Leading Group riunisce sessantatré nazioni, organizzazioni internazionali, fondazioni e ONG per condividere informazioni e buone pratiche riguardanti i meccanismi innovativi di finanziamento ed incentivarne l’utilizzo.

²¹ Girishankar, Navin (2009), “Innovating Development Finance: From Financing Sources to Financial Solutions. Policy Research working paper” no. WPS 5111. World Bank. Disponibile su: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/4300>

più forte tra settore pubblico e privato²². In tal senso gli strumenti di *Innovative Finance* sono visti come un mezzo cruciale per mobilitare le risorse necessarie a rispondere alle sfide sociali ed ambientali poste dall'Agenda 2030.

Attualmente il gap nel finanziamento degli SDG richiede un investimento annuo di circa 2.5 trilioni di dollari²³. In questo contesto, come già più volte sottolineato in occasione delle conferenze internazionali sul finanziamento allo sviluppo, è evidente come si renda necessaria la mobilitazione di capitale privato, domestico ed internazionale, a sostegno di un efficace utilizzo dei fondi pubblici.

La maggior parte delle istituzioni finanziarie per lo sviluppo, pur nella convinzione che si debbano mettere in atto tutte le strategie utili per coinvolgere e catalizzare quanto più l'attività del settore privato, palesano significative difficoltà nell'implementazione di strumenti utili al raggiungimento dei propri obiettivi. Ciò è in parte dovuto agli ostacoli che le culture, in primis, e le normative, se presenti, di alcuni paesi pongono per la creazione di un ambiente favorevole agli investimenti delle imprese, cosa che, banalmente, aumenta la percezione del rischio per gli investitori. Per questo, molte di queste istituzioni si sono fatte promotrici della c.d. *blended finance* (o finanza mista).

Che cosa si intende per *blended finance*? Anche in questo caso non vi è una definizione univoca del termine. Secondo l'*International Finance Corporation* ("IFC")²⁴ "*blended finance is an approach that can be used to enable the private sector to invest where it would not otherwise be possible. The idea is to mix concessional funds typically from donor partners with those of commercial development institutions and private investors in a risk-sharing arrangement, with aligned incentives to make sure official assistance can be leveraged as much as possible with private capital*" (IFC, 2016). Il *Development Assistance Committee*

²² Citigroup Inc. (2014) "Innovative Financing for Development: Scalable Business Models that Produce Economic, Social, and Environmental Outcome", disponibile su: https://www.citigroup.com/citi/foundation/pdf/innovative_financing_for_development.pdf

²³ UNSDG (2018), "Unlocking SDG Financing: Findings from Early Adopters", disponibile su <https://unsdg.un.org/resources/unlocking-sdg-financing-findings-early-adopters>

²⁴ L'IFC, in italiano Società Finanziaria Internazionale, è un organismo autonomo facente parte del World Bank Group. Fine istituzionale dell'IFC è promuovere l'afflusso di capitali privati la creazione e il potenziamento di imprese nei Paesi membri, specialmente in quelli meno progrediti.

dell'OCSE (in inglese *Organization for Economic Cooperation and Development - "OECD DAC"*)²⁵ la definisce, invece, come "*the strategic use of development finance for the mobilisation of additional finance towards sustainable development in developing countries*" (OECD DAC, 2017).

A prescindere dalla definizione abbracciata, un'efficace transazione concepita all'interno della *blended finance* dovrebbe rendere i tradizionali strumenti finanziari idonei a rispondere alle preoccupazioni degli investitori circa il profilo rischio/rendimento di operazioni nei paesi a basso reddito, garantendo maggiore mobilità di capitale e, allo stesso tempo, accelerando il raggiungimento dei risultati di sviluppo prefissati.

I meccanismi di finanza mista sono in realtà stati utilizzati per decenni, ma dalla AAA in poi hanno acquisito sempre più rilevanza a livello internazionale. Sulla base dei principi della *blended finance* delineati nell'Agenda (figura 1), gli stati e i vari partner di sviluppo dovrebbero adottare un approccio che tenga in considerazione i bisogni propri di ciascun paese e che si basi maggiormente sull'impatto generato nel settore dello sviluppo piuttosto che sull'aspetto lucrativo, assicurando trasparenza ed accuratezza nel monitoraggio e nella valutazione dell'impatto.

Figura 1. Principi di blended finance, estratti dall'Agenda di Addis Abeba



UN Inter-agency Task Force on Financing for Development (2020), "Financing for Sustainable Development Report 2020", disponibile su: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020>.

²⁵ L'OECD DAC, in italiano Comitato di Aiuto allo Sviluppo dell'OCSE, è composto da 30 membri (Australia, Austria, Belgio, Canada, Repubblica Ceca, Danimarca, Unione Europea, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Ungheria, Islanda, Irlanda, Italia, Giappone, Corea, Lussemburgo, Paesi Bassi, Nuova Zelanda, Norvegia, Polonia, Portogallo, Slovenia, Slovacchia, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti d'America) e ha lo scopo di indirizzarne le politiche allo sviluppo, fornendo obiettivi comuni e linee guida per il raggiungimento degli stessi.

Negli approcci di finanza mista, le risorse agevolate (*concessional resources*) sono utilizzate principalmente per tre scopi: i) mobilitare il capitale privato per progetti di infrastruttura, riducendo il rischio degli investimenti attraverso garanzie pubbliche o fornendo prestiti agevolati e sovvenzioni per ridurre i costi del progetto; ii) facilitare l'erogazione di prestiti da parte delle istituzioni finanziarie locali verso segmenti poco serviti o settori prioritari, ad esempio attraverso prestiti agevolati ad istituti di micro finanza o sistemi di garanzia di credito; iii) aumentare l'offerta di capitale di rischio rafforzando i meccanismi di rendimento del rischio²⁶.

La scelta degli strumenti da utilizzare dipende dal settore e dal tipo della transazione, così come dal contesto nazionale in cui si destina l'investimento e da che ostacoli agli investimenti privati si cercano di superare. Tra i principali meccanismi troviamo:

- Investimenti Diretti, attraverso strumenti come la partecipazione azionaria o il debito, il cui utilizzo, in termini agevolati, può variare il rapporto rischio-rendimento di un progetto e quindi facilitare investimenti commerciali.
- Linee di credito, che forniscono credito alle istituzioni finanziarie locali nei paesi in via di sviluppo allo scopo di aumentare l'accesso ai finanziamenti per particolari segmenti (ad esempio le piccole o medie imprese).
- Bond, che procurano all'erogatore dello stesso fondi esterni per finanziare investimenti a lungo termine e al beneficiario rendimenti sull'investimento. Un esempio sono i *green, social e sustainability bond*, che consentono all'erogatore del bond di raccogliere fondi per progetti che prevedono un cambiamento positivo per la società e l'ambiente. Si tratta, infatti, di obbligazioni che forniscono fondi per il finanziamento di iniziative, nuove o già avviate, che si prefiggono la realizzazione di risultati sociali e/o ambientali positivi²⁷.
- Garanzie ed Assicurazioni, che forniscono protezione contro i rischi politici o commerciali: il garante si obbliga a pagare un importo concordato di un prestito o altro strumento finanziario nel caso in cui la parte garantita si trovi

²⁶ UN Inter-agency Task Force on Financing for Development (2020), "Financing for Sustainable Development Report 2020", disponibile su: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020>.

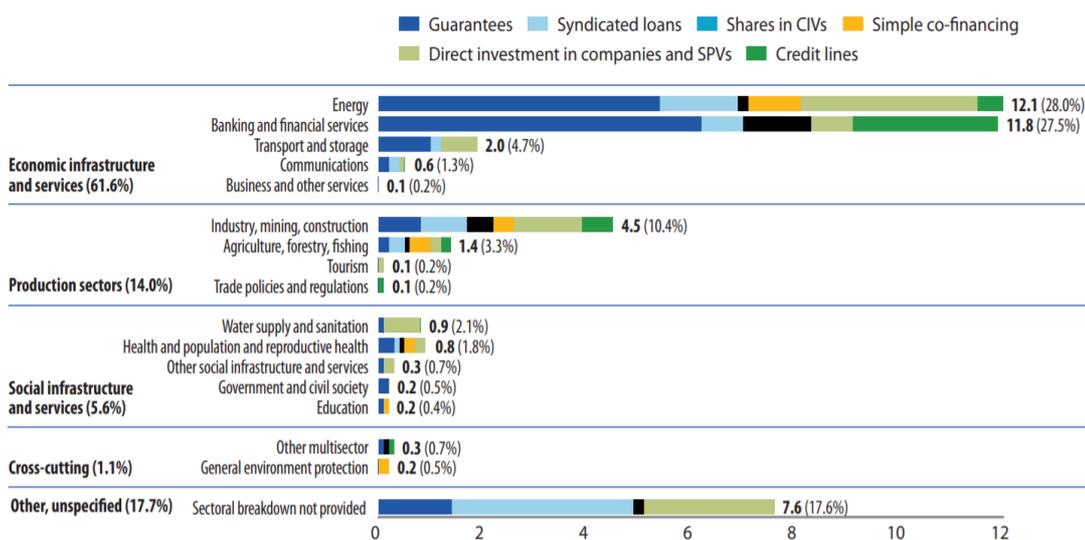
²⁷ Cassa Depositi e Prestiti, 2020, "CDP Green, Social and Sustainability Bond Framework", disponibile su https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-Green-Social-and-Sustainability-Bond-Framework_2020-09-11.pdf

impossibilitata a rimborsare il credito o il progetto fallisca. Un esempio è la garanzia di rischio commerciale fornita dalla *Swedish International Development Cooperation Agency* (“**SIDA**”) per un corporate bond emesso da MTN Uganda, una società del settore delle telecomunicazioni, al fine di sostenere i piani della società di espandersi nelle aree rurali.

Figura 2. Risorse mobilitate dal settore privato per strumento e settore, 2017-2018

Amounts mobilized from the private sector by instrument and sector, 2017-2018

(Billions of United States dollars)



UN Inter-agency Task Force on Financing for Development (2020), “Financing for Sustainable Development Report 2020”, disponibile su: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020>.

Dal grafico riportato (figura 2) emerge che la macro-area per cui vi è la maggiore mobilitazione di capitale privato è quella delle infrastrutture economiche e dei servizi economici (*Economic infrastructure and services*) che coinvolge più del 60% delle risorse private dedicate allo sviluppo. In particolare, il settore energetico (*energy*) e quello dei servizi bancari e finanziari (*banking and financial services*) attirano i maggiori finanziamenti, prevalentemente attraverso strumenti quali le garanzie, le linee di credito e, per quanto riguarda il primo settore, gli investimenti diretti. La seconda area per investimenti privati è quella dei settori produttivi (*production sectors*), primi fra tutti quelli dell’industria (*industry*), dell’edilizia (*construction*) e dell’attività mineraria (*mining*) seguiti da agricoltura (*agriculture*), silvicoltura (*forestry*) e pesca (*fishing*). Ai settori produttivi è attribuito quasi il 14% del contributo privato allo sviluppo, principalmente attraverso linee di credito, garanzie,

prestiti e accordi di co-finanziamento, questi ultimi soprattutto per quanto riguarda agricoltura, silvicoltura e pesca. Infine, non volendosi soffermare sui fondi intersettoriali e su quelli per cui non si conosce con precisione il settore di destinazione (*cross-cutting* e *others*), ai servizi e alle infrastrutture sociali (*social infrastructure and services*) è dedicato il 5,6% dei finanziamenti privati, soprattutto per quanto riguarda la fornitura di acqua e l'offerta di servizi sanitari, che vengono principalmente finanziati attraverso investimenti diretti.

I principali limiti della *blended finance* derivano dal fatto che essa si rivolge principalmente ad aree in cui le barriere ai flussi di capitale privato sono comunque più basse, escludendo quindi i paesi più poveri e i territori di conflitto o post-conflitto. Tra il 2012 ed il 2017, infatti, circa il 6 per cento dei 157 miliardi di dollari provenienti dal settore finanziario privato sono stati destinati ai paesi che possono ritenersi ricompresi in quest'ultimo sottoinsieme²⁸.

1.3. Iniziative internazionali

A livello internazionale vi sono diverse iniziative volte a promuovere il coinvolgimento del settore privato nel finanziamento allo sviluppo e ad incentivare la creazione di un *framework* comune che possa guidare il processo di “*private sector engagement*” in maniera omogenea nei diversi paesi. Già nel 2015, ad esempio, durante la terza conferenza delle Nazioni Unite sul finanziamento allo sviluppo, è stata lanciata la *Sustainable Development Investment Partnership* (“**SDIP**”), un’iniziativa congiunta del *World Economic Forum* e dell’OCSE. Si tratta di una piattaforma indipendente che riunisce quarantadue istituzioni tra pubbliche, private e filantropiche, che condividono l’obiettivo di aumentare i finanziamenti per gli SDG tramite l’abbattimento degli ostacoli che frenano gli investimenti nelle economie emergenti e nei paesi in via di sviluppo. La SDIP ha due centri regionali: l’*Africa Hub* e l’*ASEAN Hub*. Entrambi lavorano nell’ottica di aumentare le capacità

²⁸ OECD e Fondo di Investimento della Nazioni Unite (2019) “Blended Finance in the Least Developed Countries 2019”, disponibile su: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/1c142aae-en/index.html?itemId=/content/publication/1c142aae-en>

regionali per l'implementazione di innovativi approcci di finanziamento allo sviluppo sostenibile, per la creazione di una regolamentazione regionale che possa favorire gli investimenti e per la mappatura e il coordinamento degli sforzi già esistenti volti al finanziamento degli obiettivi di sviluppo.

Anche diverse agenzie delle Nazioni Unite supportano l'implementazione del *Financing for Development* come delineata nella AAA. La *United Nations Conference on Trade and Development* (“**UNCTAD**”), ad esempio, pur lavorando principalmente con i governi, riconosce l'importanza di una stretta cooperazione con il settore privato per la realizzazione dell'Agenda 2030.

1.3.1. L'approccio delle Nazioni Unite

Le Nazioni Unite hanno sviluppato una serie di piattaforme che si concentrano sul coinvolgimento del settore privato all'interno del processo di finanziamento degli SDG:

- 1) *The UN Global Compact Financial Innovation for SDG* (“**Global Compact**”);
- 2) *The UN Environment Programme Finance Initiative* (“**UNEP-FI**”) *Principles for Positive Impact*;
- 3) *The Principles for Responsible Investment* (“**PRI**”) *and Advisory Group on SDG*.

Uniti nella *UN Alliance for SDG*, il Global Compact, l'UNEP-FI e il PRI costituiscono il più grande network di attori del settore pubblico e privato dedicati alla promozione degli obiettivi di sviluppo sostenibile: investitori, istituzioni finanziarie, aziende ed organizzazioni internazionali. L'alleanza mira a: definire i possibili casi di intervento del settore privato a favore dello sviluppo sostenibile; facilitare il dialogo tra le principali parti interessate; fornire modelli, strutture e soluzioni innovative per il finanziamento allo sviluppo.

Accanto a queste iniziative, le Nazioni Unite hanno sottolineato la responsabilità del settore privato di garantire un elevato grado di trasparenza e di *accountability*, rimanendo in linea con gli standard proposti a livello internazionale. Questo include

il rispetto e l'applicazione, ad esempio, della dichiarazione tripartita sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro ("ILO") e le Linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali. Attraverso la loro adozione, la comunità internazionale si prefigge di stimolare il contributo positivo che le imprese multinazionali possono apportare al progresso economico, ambientale e sociale e di minimizzare le difficoltà che possono essere determinate dalle loro diverse operazioni.

1. Global Compact

La piattaforma detta linee guida relative a strategie di investimenti ad impatto che supportino gli obiettivi di sviluppo sostenibile, delinea diverse opzioni di strumenti finanziari e funge da laboratorio per lo sviluppo di strumenti innovativi. L'obiettivo finale è quello di migliorare il profilo rischio/rendimento degli investimenti per lo sviluppo al fine di attrarre nuovi investitori. La strategia pluriennale del Global Compact è quella di aumentare la consapevolezza del settore business e indicare la strada verso il raggiungimento degli SDG, descritti come un'opportunità per le aziende (ad esempio per quanto riguarda la capacità di attrarre investitori²⁹). Per questo, le aziende aderenti al Global Compact devono condividere, sostenere ed applicare principi afferenti a diversi settori, quali i diritti umani, il lavoro, l'ambiente e la lotta alla corruzione. Si tratta di principi condivisi a livello universale, in quanto derivanti dalla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, dalla Dichiarazione ILO, dalla Dichiarazione di Rio e dalla Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione.

Tabella 1. I dieci principi del Global Compact

Diritto Umani	<p>Principio I: Alle imprese è richiesto di promuovere e rispettare i diritti umani universalmente riconosciuti nell'ambito delle rispettive sfere di influenza; e di</p> <p>Principio II: assicurarsi di non essere, seppure indirettamente, complici negli abusi dei diritti umani.</p>
---------------	---

²⁹ Blackrock, ad esempio, società di investimento tra le principali a livello mondiale e con un patrimonio in gestione di oltre 5.400 miliardi di dollari, ha dichiarato che l'impegno verso temi ambientali e sociali concorre a migliorare la performance di lungo periodo delle aziende, rendendole anche più attraenti per gli investitori. Blackrock, inoltre, individua le migliori aziende in tema di sostenibilità ambientale e sociale ed esclude dall'accesso ai propri fondi quelle che non rispondono alle norme e convenzioni internazionali nei suddetti ambiti.

Lavoro	<p>Principio III: Alle imprese è richiesto di sostenere la libertà di associazione dei lavoratori e riconoscere il diritto alla contrattazione collettiva;</p> <p>Principio IV: l'eliminazione di tutte le forme di lavoro forzato e obbligatorio;</p> <p>Principio V: l'effettiva eliminazione del lavoro minorile;</p> <p>Principio VI: l'eliminazione di ogni forma di discriminazione in materia di impiego e professione.</p>
Ambiente	<p>Principio VII: Alle imprese è richiesto di sostenere un approccio preventivo nei confronti delle sfide ambientali; di</p> <p>Principio VIII: intraprendere iniziative che promuovano una maggiore responsabilità ambientale; e di</p> <p>Principio IX: incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie che rispettino l'ambiente.</p>
Lotta alla corruzione	<p>Principio X: Le imprese si impegnano a contrastare la corruzione in ogni sua forma, incluse l'estorsione e le tangenti.</p>

Fonte: <https://www.globalcompactnetwork.org/it/il-global-compact-ita/i-dieci-principi/introduzione.html>

2. UNEP-FI

Il *Positive Impact Initiative* (“**PII**”) è un movimento nato all’interno della partnership tra UNEP (*United Nations Environment Programme*) ed il settore finanziario. È una think-and-do-tank che si prefigge l’obiettivo di colmare il gap finanziario dell’Agenda 2030 sul presupposto che la base del raggiungimento degli obiettivi di sviluppo debba essere l’analisi e la gestione dell’impatto da parte del settore commerciale e finanziario. La PII ritiene che nuovi modelli di impresa basati sull’impatto possano ridurre significativamente il costo del raggiungimento degli SDG e dare luogo a soluzioni sostenibili di business e di finanziamento su larga scala, anche nelle economie emergenti e in via di sviluppo. Attraverso alcuni principi da fare propri per aderirvi, la PII promuove delle linee guida affinché i vari stakeholder possano identificare, analizzare e monitorare il loro impatto economico, sociale ed ambientale, e definisce l’imprenditorialità e la finanza ad impatto positivo come operanti “*to deliver a positive contribution to one or more of the three pillars of sustainable development (economic, environmental and social), once any potential negative impacts to any of the pillars have been duly identified and mitigated.*”³⁰

³⁰ UNEPFI (2017) “The Principles for Positive Impact Finance” Disponibile su: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPAC>

3. PRI

I PRI (*Principles for Responsible Investment*) sono frutto di un'iniziativa supportata dalle Nazioni Unite che ha coinvolto esperti provenienti da tutto il mondo con l'intento di favorire la diffusione degli investimenti sostenibili incentivando gli investitori a collaborare per allineare i loro investimenti agli obiettivi di sviluppo sostenibile. Il segretario dei PRI collabora con la rete dei firmatari per mettere in pratica i sei principi che gli investitori, aderendo all'iniziativa, si impegnano a rispettare ed applicare. Il segretario inoltre fornisce assistenza per affrontare le specifiche sfide dei vari mercati locali, attraverso il supporto di reti regionali.

Tabella 2. *Principles for Responsible Investment*

Principio I: Integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti.
Principio II: Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle proprie politiche e nelle proprie pratiche di azionariato attivo.
Principio III: Chiedere un'adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti nei quali investono.
Principio IV: Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario.
Principio V: Collaborare per migliorare la propria efficacia nell'applicazione dei principi.
Principio VI: Comunicare le attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei principi.

Fonte: UNEP FI e UNGC (2019), "I principi per l'investimento responsabile. Un'iniziativa del mondo della finanza in collaborazione con l'UNEP FI e l'UNGC" disponibile su: <https://www.unpri.org/download?ac=10973>

1.3.2. L'approccio dell'Unione Europea

Nel 2017 l'Unione Europea ha adottato un nuovo piano strategico, il "Nuovo consenso europeo in materia di sviluppo", elaborato sulla base dell'Agenda 2030 e della AAA. Il piano fornisce un quadro comune per la politica europea di sviluppo che deve essere applicato da tutte le istituzioni e tutti gli stati membri dell'Unione Europea. Il nuovo consenso riconosce che per essere allineati con il quadro stabilito dall'Agenda 2030 e dalla AAA, istituzioni e stati membri debbano disegnare il loro approccio alla realizzazione degli SDG adattandolo alla necessità di mobilitare

risorse e farne un uso efficace, incentivando l'adozione di misure di finanziamento innovative.

Vista la ormai acclarata importanza dell'apporto fornito dal settore privato per la crescita economica globale, l'Unione Europea ("UE") ha promosso misure importanti ai fini del suo coinvolgimento. Oltre ad incentivare i programmi bilaterali dei vari stati membri, nel 2017 l'UE ha lanciato una nuova iniziativa comune su proposta della Commissione: Il Piano per gli Investimenti Esterni ("PIE"), il quale assicura un approccio europeo coerente in materia di investimenti al di fuori dell'UE, offrendo un quadro integrato per un partenariato che consenta la piena cooperazione tra l'UE, gli Stati membri, le istituzioni finanziarie internazionali, gli altri donatori, le autorità pubbliche e il settore privato³¹. Il PIE esorta gli investitori privati a coltivare idee imprenditoriali che incontrino le necessità delle nazioni partner, al fine di generare investimenti nella misura necessaria ad affrontare le sfide di natura economica, sociale e ambientale.

Il Fondo Europeo per lo Sviluppo Sostenibile costituisce il braccio finanziario del piano e, partendo da una base di 4.6 miliardi di euro provenienti dal bilancio dell'UE e dal Fondo europeo di sviluppo, mira a creare nuovi investimenti fino ad un importo pari a 47 miliardi. Il fondo è di per sé uno strumento innovativo e combina garanzie per un totale di 1.5 miliardi di dollari con progetti di *blended finance* in due aree geografiche: Africa e il c.d. "vicinato europeo". In concreto, gli investimenti sono destinati a regioni, paesi o settori specifici mediante la definizione di "sportelli di investimento" da parte della Commissione. La garanzia è concessa alle controparti (istituzioni finanziarie o investitori del settore privato) mediante accordi di garanzia che danno attuazione agli investimenti. Le controparti, a loro volta, offrono sostegno (mediante prestiti, garanzie, partecipazioni azionarie o prodotti simili) a portafogli di progetti di investimento selezionati e garantiscono che la copertura della garanzia venga trasferita ai beneficiari finali.³²

³¹ Strengthening European Investments for jobs and growth: Towards a second phase of the European Fund for Strategic Investments and a new European External Investment Plan, COM(2016)581.

³² Documento di lavoro della Commissione Europea (2018), "Investing in Sustainable Development. The EU at the forefront in implementing the Addis Ababa Action Agenda."

Nel 2020, infine, il PIE ha convertito il proprio sistema di garanzie per aiutare i paesi a rispondere all'emergenza sanitaria dovuta alla pandemia di COVID-19. In particolare, il PIE si è concentrato sulle piccole imprese, incoraggiando le banche a concedere prestiti e rendendoli più accessibili (ad esempio diminuendo i tassi di interesse e aumentando i tempi utili per la restituzione).

Il piano, oltre a procurare finanziamenti attraverso il Fondo Europeo per lo Sviluppo Sostenibile, fornisce assistenza tecnica e formazione per sviluppare nuovi progetti finanziariamente solidi, attraenti e maturi. Viene anche potenziato il dialogo politico e strategico con i paesi partner al fine di sostenere la crescita inclusiva e sostenibile, il rispetto dei diritti umani, la lotta contro la corruzione, la criminalità organizzata e i flussi finanziari illeciti. Inoltre, il PIE mira a costruire un ambiente favorevole al business e a migliorare i contesti di investimento attraverso una serie di iniziative come, ad esempio, *the Sustainable Business for Africa*, una piattaforma che facilita il dialogo con il settore privato per identificare le riforme necessarie ad attrarre investitori³³.

1.4. L'approccio dell'Italia

Per quanto riguarda il contesto italiano, la legge n. 125/2014 (“Disciplina generale sulla cooperazione internazionale per lo sviluppo”) ha inteso rinnovare il sistema nazionale di cooperazione allo sviluppo, armonizzandolo con quello degli altri paesi europei ed adeguandolo ai principi e agli orientamenti in tema di sviluppo emersi nell'ultimo ventennio nella Comunità internazionale. In particolare, la riforma ha reso la cooperazione per lo sviluppo sostenibile, i diritti umani e la pace “parte integrante e qualificante della politica estera dell'Italia” e, conseguentemente, ha modificato il nome stesso del Ministero degli Affari esteri in Ministero degli Affari esteri e della cooperazione internazionale (“**MAECI**”).

³³ Documento di lavoro della Commissione Europea (2018), “Investing in Sustainable Development. The EU at the forefront in implementing the Addis Ababa Action Agenda.”

In questa sede è interessante concentrarsi sul braccio finanziario della cooperazione, individuato dalla suddetta legge nella Cassa Depositi e Prestiti³⁴ (“CDP”) che ha assunto il ruolo di Istituzione Finanziaria per la Cooperazione allo Sviluppo e di Banca di sviluppo, con la facoltà di operare in tutti i PVS e gestire gli strumenti finanziari necessari per implementare programmi di sviluppo. Come motore finanziario della cooperazione italiana, la CDP si muove coerentemente alla nuova linea strategica di cooperazione allo sviluppo caratterizzata da un utilizzo misto di risorse pubbliche e private.

La legge n. 125/2014 promuove, infatti, il coinvolgimento del settore privato, specialmente di quello for-profit, come fonte addizionale di finanziamenti per programmi di sviluppo. In concreto, la legge riconosce il ruolo dei privati come attori della cooperazione allo sviluppo italiana, sancendo all’art. 23 co. 1 che “*La Repubblica riconosce e promuove il sistema della cooperazione italiana allo sviluppo, costituito da soggetti pubblici e privati, per la realizzazione dei programmi e dei progetti di cooperazione allo sviluppo, sulla base del principio di sussidiarietà*” e menzionando, al co. 2, i soggetti con finalità di lucro tra gli attori del sistema della cooperazione allo sviluppo.³⁵ Inoltre, la legge fornisce una chiara cornice normativa per il coinvolgimento del settore privato nelle iniziative di sviluppo. L’art. 8, in particolare, prevede la possibilità per il settore privato di co-finanziare programmi di sviluppo in collaborazione con le istituzioni finanziarie internali e, attraverso meccanismi di *blended finance*, con i fondi europei.

Sempre in coerenza con le iniziative a livello internazionale, la CDP ha fatto proprio l’impegno verso l’integrazione dei principi di analisi d’impatto per quanto riguarda l’organizzazione delle proprie attività, con l’intenzione di promuovere un modello di sviluppo più sostenibile ed inclusivo. A tal fine, insieme ad altre Banche di sviluppo multilaterali, istituzioni finanziarie e soggetti impegnati nella finanza sostenibile, la

³⁴ Cassa Depositi e Prestiti è una società per azioni a controllo pubblico il cui azionista di maggioranza è il Ministero dell’Economia e delle Finanze italiano.

³⁵ “Sono soggetti del sistema della cooperazione allo sviluppo: [...] d) i soggetti con finalità di lucro, qualora agiscano con modalità conformi ai principi della presente legge, aderiscano agli standard comunemente adottati sulla responsabilità sociale e alle clausole ambientali, nonché rispettino le norme sui diritti umani per gli investimenti internazionali.”

CDP è firmataria degli *Operating Principles for Impact Management* promossi dall'IFC. Si tratta di nove principi pubblicati nel 2019 per fornire agli investitori una cornice entro cui collocare le proprie attività per assicurarsi di considerare l'impatto che si vuole generale durante tutte le fasi del ciclo di vita degli investimenti.

Tabella 3. *Operating Principles for Impact Management*

Principio I: Definire obiettivi di impatto coerenti con la strategia di investimento.
Principio II: Gestire l'impatto strategico sulla base del proprio portfolio.
Principio III: Stabilire il contributo del manager per la realizzazione dell'impatto.
Principio IV: Valutare l'impatto atteso di ciascun investimento, basandosi su un approccio sistematico.
Principio V: Valutare, affrontare, monitorare e gestire i potenziali impatti negativi di ciascun investimento.
Principio VI: Monitorare i progressi di ciascun investimento per la realizzazione dell'impatto confrontandoli con le previsioni iniziali ed agire di conseguenza ai dati rilevati.
Principio VII: Uscire dagli investimenti considerando l'effetto dell'operazione sulla sostenibilità dell'impatto.
Principio VIII: Rivedere, documentare e migliorare le decisioni e i processi decisionali sulla base dell'impatto generato.
Principio IX: Divulgare pubblicamente la conformità con i principi e fornire regolarmente verifiche indipendenti a riprova del proprio allineamento con gli stessi.

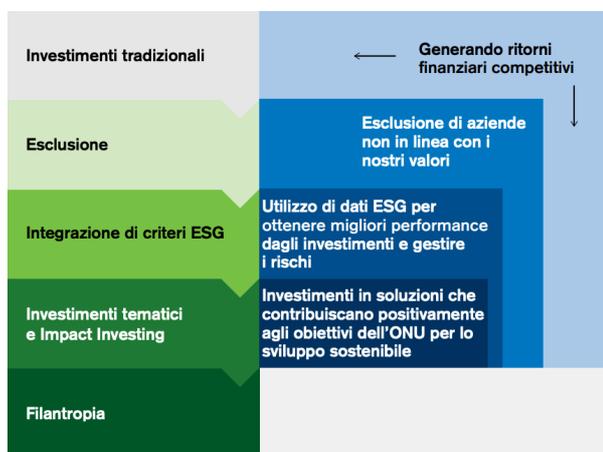
Fonte: IFC (2020), "Growing Impact. New Insights into the Practice of Impact Investing" Disponibile su: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8b8a0e92-6a8d-4df5-9db4-c888888b464e/2020-Growing-Impact.pdf?MOD=AJPERES&CVID=naZES9>

Capitolo 2: la finanza ad impatto

Fino alla fine degli anni Novanta, gli investitori tendevano a separare in maniera netta le loro attività di investimento dall'interesse verso tematiche sociali ed ambientali, che, quando tenute in considerazione ai fini dell'investimento, si limitavano ad essere un motivo per escludere dalle proprie scelte destinatari non in linea con le proprie convinzioni. Vi era quindi una netta distinzione tra le attività di investimento e quelle cosiddette filantropiche.

Con il nuovo millennio questa separazione è andata via via affievolendosi e oggi giorno le scelte di investimento sono sempre più influenzate da considerazioni anche di carattere non-finanziario. A tal proposito, si possono distinguere tre diverse categorie di investimento: gli investimenti socialmente responsabili (“SRI” – identificati come di “esclusione” nella figura sottostante), gli investimenti “ESG” (Economical, Social and Environmental) e gli investimenti ad impatto.³⁶

Figura 3. Il quadro dell'investimento



Fonte: Divisione IAF, Credit Suisse

Dei tre approcci, l'SRI è considerato il più precoce e consiste sostanzialmente nella selezione dei destinatari degli investimenti escludendo coloro ritenuti “cattivi”: ad esempio, le aziende che traggono guadagno dalla vendita di alcol, tabacco, armi da

³⁶ Finkelman, Huntington (2017), “Impact Investing: History & Opportunity”.

fuoco o armi di grado militare, o che sono considerate particolarmente inquinanti a livello ambientale.

Gli investimenti ESG, invece, si basano sull'elaborazione e l'analisi di determinati criteri di valutazione che orientano l'azione dei finanziatori e determinano la sostenibilità degli investimenti, che riguardano l'ambiente, i diritti umani e la gestione aziendale. Le imprese che rispondono ad alti standard in questi criteri risultano essere più preparate ad affrontare i rischi e più performanti nel lungo periodo. L'investitore ESG, quindi, non si limita ad attuare uno screening negativo, che escluda le imprese che abbiano risultati sull'esterno negativi o non soddisfacenti, ma seleziona anche quelle più meritevoli.

L'*impact investing*, infine, fa un ulteriore passo in avanti: con questo approccio gli investitori, oltre ad ottenere un rendimento finanziario che sia anche sostenibile, vogliono esercitare un impatto calcolabile sull'ambiente e sulla società. L'*impact investing* supera dunque l'approccio ESG in due modi: i) mira a creare un impatto positivo, non limitandosi ad evitare quello negativo e ii) misura l'impatto generato.

È su quest'ultimo approccio che questo capitolo intende focalizzarsi, definendone le caratteristiche, gli attori e gli strumenti principali, per poi concentrarsi su una parte chiave del funzionamento di questo tipo di investimenti, ossia la misurazione dell'impatto.

2.1. Cos'è l'*impact investing*

Nel 2007, ad un evento promosso dalla Fondazione Rockefeller³⁷, fu coniato il termine "*impact investing*" e fu così dato un nome a tutti quegli investimenti

³⁷ La Fondazione Rockefeller è un fondazione privata con sede a New York fondata nel 1913 da John D. Rockefeller, suo figlio John D. Rockefeller Jr e Frederick Taylor Gates. Da allora, la missione della Fondazione è stata quella di "promuovere il benessere dell'umanità in tutto il mondo" (<https://www.rockefellerfoundation.org/about-us/>).

promossi con il duplice obiettivo di generare un ritorno economico ed avere allo stesso tempo un impatto sociale ed ambientale.

Due anni dopo, nel 2009, J.P. Morgan³⁸, Fondazione Rockefeller e l’Agenzia degli Stati Uniti per lo Sviluppo Internazionale lanciarono il *Global Impact Investing Network* (“GIIN”), un’organizzazione senza fini di lucro con l’obiettivo di aumentare la portata e l’efficacia degli investimenti ad impatto. Il GIIN definì l’*impact investing* come “*investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l’intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori*”³⁹.

Sempre il GIIN delineò le caratteristiche salienti degli investimenti ad impatto:

- L’intenzionalità dell’investitore di generare un impatto positivo a livello sociale e ambientale;
- La previsione di un rendimento finanziario, che, in ogni caso, deve almeno eguagliare il rientro del capitale investito;
- L’eterogeneità dei rendimenti e delle classi di investimento: i rendimenti, infatti, possono essere inferiori oppure in linea con quelli di mercato, e possono essere sostenuti attraverso diverse tipologie di investimento che differiscono a livello di rischio, remunerazione attesa e implicazioni per l’impresa destinataria;
- La misurabilità degli impatti generati e la rendicontazione degli stessi, che possono avvenire secondo diversi approcci dipendentemente dagli obiettivi e dalle intenzioni degli investitori (vedi paragrafo 2.4.).

Dalla definizione e dalle caratteristiche elencate si evince che lo scopo essenziale della finanza ad impatto sia quello di procurare benefici per la collettività, mediante un’attività imprenditoriale tesa a generare profitto. Il rendimento, dunque, da obiettivo dell’investimento diviene un mezzo e l’accento viene posto maggiormente

³⁸ JP Morgan Chase&Co è una multinazionale americana di servizi finanziari con sede a New York.

³⁹ Definizione fornita dal GIIN nel sito ufficiale <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>

sull'impatto positivo che si mira a generare. Si parla di “*blended value*” o “valore miscelato”, tra investimento e beneficio per la società⁴⁰.

Nel 2013 David Cameron, allora Primo Ministro del Regno Unito, durante la presidenza britannica del G8 (poi G7 a causa dell'esclusione della Russia)⁴¹, istituì la *Social Impact Investment Task Force* con l'obiettivo di creare un mercato globale degli investimenti ad impatto per promuoverne ed armonizzarne lo sviluppo nei vari paesi. A tal fine, la *task force* lavorò per due anni coordinando i diversi gruppi di lavoro nazionali e nel 2014 pubblicò il report internazionale *The Invisible Heart of Markets*, che, nel fornire raccomandazioni per lo sviluppo del mercato, ha riconosciuto ed evidenziato il “potenziale innovativo degli investimenti ad impatto sociale”, nonché rafforzato “la terza dimensione delle scelte di investimento”, ossia l'importanza dell'impatto sociale accanto alle considerazioni legate a rischio e rendimento⁴².

Il Rapporto Italiano⁴³ della *Social Impact Investment Task Force* definisce gli investimenti ad impatto come quelli “*concepiti attorno agli obiettivi di impatto sociale da raggiungere; costruiti su modelli di misurazione di tale impatto e resi sostenibili attraverso un legame tra obiettivi di impatto raggiunti e remunerazione del capitale investito*”⁴⁴. Lo stesso Rapporto Italiano evidenzia come, sul piano pragmatico, sia innegabile che lo sviluppo della finanza ad impatto sia legato alla difficoltà con cui i tradizionali sistemi di welfare pubblico hanno risposto e rispondono ai crescenti bisogni sociali. È infatti nella risposta a tale gap di spesa pubblica per il welfare, sottolinea il Rapporto, che l'*impact investing* trova crescente

⁴⁰ Gonnella, Cerlenco (2017), “La finanza ad impatto sociale”, disponibile su: <https://www.creditocooperativo.it/app/uploads/2020/06/Quaderno-11.pdf>

⁴¹ Il G7 riunisce i Capi di Stato e di Governo delle 7 nazioni più industrializzate del mondo. Ne fanno parte: Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito, Stati Uniti. I vertici annui del G7 costituiscono una piattaforma per indirizzare il dibattito multilaterale e definire le risposte politiche alle sfide globali. Gli orientamenti politici stabiliti da questi leader su un determinato tema si ripercuotono a livello di molte altre organizzazioni e istituzioni internazionali.

⁴² Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8, “La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”, disponibile su: <http://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2016/04/La-finanza-che-include.pdf>

⁴³ L'ecosistema italiano dell'*impact investing* è rappresentato da Social Impact Agenda per l'Italia e da Giovanna Melandri.

⁴⁴ Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8, “La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”, disponibile su: <http://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2016/04/La-finanza-che-include.pdf>

impulso come mezzo per stimolare l'intervento di capitali privati al fine di sostenere finanziariamente i programmi sociali.

Nel 2015, la *task force* internazionale è stata sostituita dal *Global Steering Group* ("GSG"), che diede più ampio respiro ai lavori sul tema rivolgendosi ad una platea di interlocutori su scala globale. Ad oggi, infatti, il GSG comprende 33 paesi⁴⁵ e riunisce *impact leader* dei settori della finanza, dell'imprenditoria, del governo e della filantropia.

Attualmente, il mercato dell'*impact investing* è in rapida crescita e attira sempre più l'interesse dei tradizionali investitori commerciali. Un crescente numero di imprenditori punta a soddisfare bisogni legati agli SDG creando soluzioni sostenibili per le imprese attraverso la finanza ad impatto, che ha il potenziale di catalizzare nuovi flussi di capitale verso la realizzazione degli SDG sia nei paesi a basso reddito che nei paesi c.d. sviluppati.

2.2. Attori principali

Il mercato dell'*impact investing*, come qualsiasi altro mercato, è una combinazione di domanda (di capitale per finanziare organizzazioni che puntano ad avere un impatto sulla comunità), offerta (di capitale ad impatto) e intermediari (che aiutano a collegare offerta e domanda). Di seguito, si propone un breve excursus sui principali attori operanti in questo mercato.

2.2.1. Investitori

Anche nel caso della finanza ad impatto gli investitori ricoprono una vasta gamma di attori che possono differire per motivazione, obiettivi e propensione al rischio, nonché per la loro natura privata o pubblica.

⁴⁵ Argentina, Uruguay, Australia, Bangladesh, Brasile, Canada, America centrale, Cile, Colombia, Unione Europea, Finlandia, Francia, Germania, Ghana, India, Israele, Italia, Giappone, Corea, Messico, Paesi Bassi, Nuova Zelanda, Portogallo, Sud Africa, Spagna, Svezia, Regno Unito, Stati Uniti d'America e Zambia.

Di seguito una lista delle principali categorie di investitori così come elencate dal GIIN:

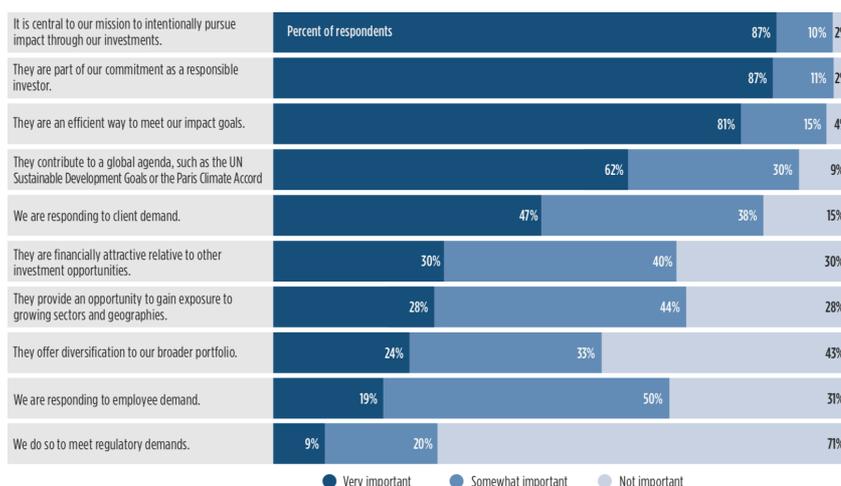
- Gestori di fondi;
- Istituzioni finanziarie di sviluppo;
- Istituzioni finanziarie diversificate/banche;
- Fondazioni private;
- Family Office;
- Organizzazioni non governative (“ONG”) e altre Organizzazioni della Società Civile, tra cui le imprese private;
- Istituzioni religiose.

Tali investitori possono essere divisi a seconda della loro intenzione riguardo l’impatto ed il rendimento⁴⁶. I c.d. *impact-first investor* sono coloro che hanno uno specifico impatto sociale o ambientale come obiettivo dei loro investimenti ed una certa flessibilità per quanto riguarda il rendimento atteso (rientrano in questa categoria, ad esempio, alcune fondazioni private, le istituzioni finanziarie di sviluppo, le istituzioni religiose e le ONG). Al contrario, gli investitori definiti *finance-first investor*, prevedono rendimenti finanziari e utilizzano l’impatto come secondo criterio nelle loro scelte di investimento (ad esempio le istituzioni finanziarie e le banche).

L’*Annual Impact Investor Survey 2020* del GIIN, evidenzia come alla base della decisione di investire ad impatto ci siano diverse motivazioni. Le tre ragioni più comuni tra gli intervistati pongono l’accento sulla volontà di generare benefici per la comunità: l’88% degli intervistati ha risposto che avere un impatto positivo costituisce il fulcro della loro attività di investimento, l’87% che l’*impact investing* è centrale nel loro impegno verso la realizzazione di investimenti sostenibili e l’81% lo trova un modo efficace per ottenere gli obiettivi prefissati (figura 4).

⁴⁶ Freireich, Jessica, and Katherine Fulton (2009), “Investing for Social & Environmental Impact”, disponibile su http://monitorinstitute.com/downloads/whatwe-think/impact-investing/Impact_Investing.pdf.

Figura 4. Motivazioni alla base degli investimenti ad impatto

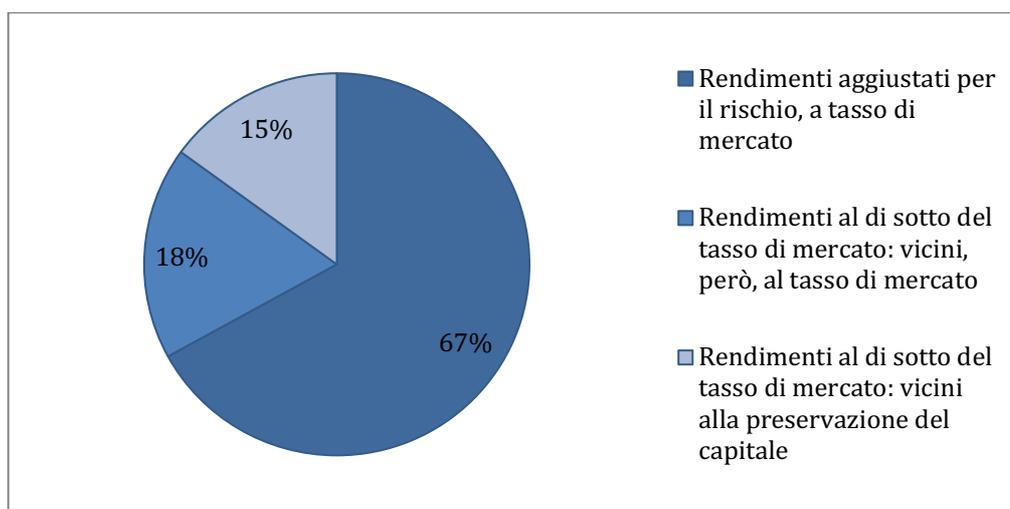


Fonte: GIIN (2020), “Annual Impact Investor Survey 2020”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

È tuttavia interessante notare che il 70% del campione reputa l’attrattiva finanziaria degli investimenti ad impatto almeno come qualcosa di importante.

Per quanto riguarda la componente finanziaria, infatti, lo stesso sondaggio del GIIN evidenzia come, nonostante gli investitori per l’impatto mirino a rendimenti finanziari in una gamma che va dalla conservazione del capitale al tasso di mercato, la maggior parte degli intervistati si prefigga rendimenti ponderati al rischio in linea con quelli di mercato (67%; figura 5).

Figura 5. Obiettivi di rendimento finanziario



Fonte: GIIN (2020), “Annual Impact Investor Survey 2020”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

2.2.2. Enti Filantropici

Come precedentemente affermato, gli investitori ad impatto ricoprono una vasta gamma di attori, di cui un sottoinsieme è rappresentato dagli enti filantropici. Questi ultimi vengono definiti come *“enti del terzo settore sotto forma di associazioni riconosciute o fondazioni con la finalità di erogare denaro, beni o servizi, anche di investimento, a sostegno di categorie di persone svantaggiate o di attività di interesse generale”*. Le fondazioni, in linea con gli sviluppi degli ultimi decenni in tema di finanziamento allo sviluppo, hanno oggi superato il sistema delle donazioni come metodo di finanziamento, adottando metodi più innovativi e creativi.

Proprio come qualsiasi altro investitore, gli enti filantropici hanno diversi approcci al rischio, al rendimento e all’impatto che desiderano produrre. Alcuni enti cercano rendimenti a livello del mercato accanto all’impatto, altri invece danno assoluta priorità ai benefici attesi e forniscono quindi capitale più flessibile, tollerante al rischio e “paziente”. In generale, gli enti filantropici utilizzano il loro capitale per ridurre i rischi degli investimenti ed attrarre altri tipi di investitori, soprattutto privati e di governo, con altre e maggiori risorse.

Sir Ronald Cohen, coordinatore della *Social Impact Investment Task Force*, ha enfatizzato il ruolo di rilevanza degli enti filantropici nel panorama della finanza ad impatto, sostenendo che:

“Philanthropic foundations have a special role to play in driving innovation in nonprofit organizations, and are gradually rising to the challenge. Some foundations now seek to measure outcome from their grant activities, by way of qualitative if not quantitative criteria. Some are beginning to see impact investment as a very focused complement to philanthropic grants. Some are using their endowments to attract investors, as the Rockefeller, Bloomberg, and Pritzker Foundations have done by taking first-loss positions ahead of third parties. Some charitable foundations are beginning to see themselves as the natural drivers of impact investment, especially the kind that carries the greatest financial risk and the potential for the highest

*social return. They think it natural to achieve their social objectives through some direct investment from their endowments*⁴⁷.

2.2.3. Governi

Anche i governi rappresentano un attore molto importante nel panorama degli investimenti ad impatto e non solo come investitori: fondamentali per sviluppare un mercato ad impatto efficiente sono infatti solide cornici normative e quadri regolatori.

A livello comunitario è stato fatto un grande sforzo per creare un ambiente favorevole alle imprese sociali e alla finanza ad impatto. Nel 2011, infatti, la Commissione Europea ha lanciato la *Social Business Initiative*, che ha identificato tre questioni fondamentali per lo sviluppo e il miglioramento del settore: i. migliorare l'accesso ai finanziamenti; ii. dare maggiore visibilità alle imprese sociali; iii. ottimizzare la cornice normativa.

Anche nel continente africano vi è stato un impegno verso la creazione di un ambiente favorevole alla finanza ad impatto. Nell'Africa Subsahariana sono state promosse diverse iniziative per supportare gli imprenditori, ad esempio attraverso alcuni programmi per preparare le imprese a ricevere investimenti e ad accrescere la loro attività. Significativo è l'esempio del Ghana che già nel 2004 creò il *Venture Capital Trust Fund* ("VCTF") con l'obiettivo di fornire risorse finanziarie per lo sviluppo e la promozione del finanziamento di capitale di rischio per le piccole e medie imprese ("PMI"). Il VCTF ha stanziato 17 milioni di dollari, finanziando quarantotto PMI attraverso cinque fondi intermediari, oltre a fornire assistenza tecnica agli investitori e agli imprenditori⁴⁸.

⁴⁷ Clark C., Emerson J. and Thornley B. (2014), "The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism".

⁴⁸ Clark C., Emerson J. and Thornley B. (2014), *The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism*, p. 68

Il VCTF in breve

Obiettivo: procurare risorse finanziarie per la promozione e lo sviluppo delle PMI in settori prioritari per l'economia. L'individuazione di tali settori è di competenza del governo ghanese attraverso una Commissione di Sviluppo che ogni anno delinea il piano di sviluppo nazionale.

Finanziamento: oltre ai 17.5 milioni di dollari, un altro finanziamento di 2 milioni è stato destinato ad un fondo di assistenza, per consentire alle PMI di acquisire competenze nella gestione aziendale e finanziaria, ad esempio.

Investitori: una serie di istituzioni finanziarie hanno stretto rapporti di co-investimento con il VCTF. Per quanto riguarda il settore pubblico, le istituzioni finanziarie che hanno investito nel fondo sono diverse: Ghana Commercial Bank (GCB), National Investment Bank (NIB), Agricultural Development Bank (ADB), 30 State Insurance Company (SIC), and the Social Security and National Insurance Trust (SSNIT). A queste vanno ad aggiungersi istituzioni del settore privato, come la Fidelity Bank e il Ghana Union Insurance. I contributi finanziari di queste istituzioni si sono sommati a quelli del CVFT. Inoltre, queste istituzioni finanziarie hanno ricevuto degli incentivi fiscali per il loro investimento.

Fondi che ricevono gli investimenti: il VCTF è concepito come un fondo di fondi. I fondi che ricevono gli investimenti, detti Venture Capital Finance Companies (VCFCs), hanno il compito di investire a loro volta in PMI attraverso investimenti di equity o quasi equity e fornendo assistenza e capacity building alle PMI riceventi.

Definizione delle PMI: i VCFCs sono tenuti ad investire in compagnie nella fase iniziale ed in quella di espansione. L'atto istitutivo del VCTF del 2004 definisce una PMI come "un'industria, un progetto, un'impresa o un'attività economica che impiega non più di 100 persone e la cui base patrimoniale totale, esclusi terreni e fabbricati, non supera l'equivalente in cedi di 1 milione di dollari in valore." Tutti i fondi devono investire sul territorio nazionale del Ghana, ad eccezioni degli investimenti di Fidelity Bank, che possono rivolgersi all'estero.

Governance: il VCTF ha un consiglio di amministrazione fiduciario formato da 9 membri, nominati dal presidente del Ghana, tra cui un rappresentante del Ministero delle Finanze e un numero di rappresentanti della Ghana Bankers Association e dell'Insurance Association.

Passaggio del capitale: i fondi del VCTF a favore dei VCFCs sono sotto forma di prestiti con un tasso di interesse pari al 50% del tasso di base della Banca del Ghana.

Fonte: World Bank (2016), "Ghana Private Equity and Venture Capital Ecosystem Study" disponibile su <http://documents1.worldbank.org/curated/es/131791533060450579/pdf/Ghana-Private-Equity-and-Venture-Capital-Ecosystem-Study-FINAL-June-2016-SD-Edits.pdf>

2.2.4. Imprese sociali

L'impresa sociale è un operatore economico il cui scopo principale è quello di generare benefici sulla società piuttosto che quello di creare profitto per i suoi proprietari e *shareholder*. Tale tipologia di impresa, infatti, opera nel mercato svolgendo attività produttive secondo criteri imprenditoriali, fornendo beni e servizi ed utilizzando i profitti principalmente per raggiungere gli obiettivi sociali che la *mission* della stessa prevede (definizione della Commissione Europea, 2016). Anche l'organizzazione e la gestione dell'impresa sociale riflettono la *mission*, prevedendo principi democratici e partecipativi volti al coinvolgimento dei dipendenti,

consumatori e altri soggetti interessati dalla sua attività, nonché metodologie gestionali aperte e responsabili.

Queste imprese operano in una vasta gamma di settori ed hanno differenti necessità di finanziamento a seconda dell'area (geografica e tematica) in cui svolgono le loro attività e del livello di maturità raggiunto. Per questo, l'evoluzione di un'impresa sociale normalmente coinvolge diversi finanziatori. Tendenzialmente, accade nella prassi che i fondi pubblici o di enti benefici abbiano un ruolo significativo quali motore di sviluppo e crescita delle imprese sociali, che, soprattutto in fase iniziale, sono finanziate prevalentemente tramite donazioni e sussidi (dati OECD, 2017). In seguito, è possibile che le imprese intendano ampliare la loro portata e diventare quindi possibili candidati per investimenti.

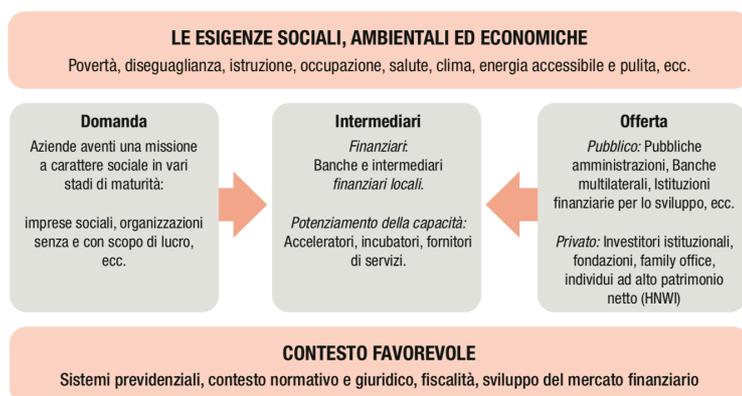
Nel caso della finanza ad impatto, le imprese sociali diventano i destinatari degli investimenti e i “trasformatori” degli stessi in prodotti e servizi che abbiano appunto un impatto sulla società. Questo ruolo prevede, quindi, un ritorno sociale e spesso anche economico sull'investimento e per questo è necessario che le imprese siano mature a sufficienza e siano anche percepite come tali da parte degli investitori.

2.2.5. Intermediari

Gli intermediari rivestono un ruolo decisivo nella creazione di un ecosistema adatto agli investimenti ad impatto: creano una linea di collegamento tra investitori, destinatari degli investimenti e altri attori del mercato, aumentandone l'efficienza.

Ai fini del presente lavoro, si identificano principalmente due tipi di intermediari: quelli finanziari e quelli che operano come c.d. *capacity-builder*. I primi includono banche di investimento, gestori di fondi e piattaforme di *crowdfunding*; i secondi, invece, acceleratori, incubatori, società di consulenza e piattaforme di network e di condivisione di conoscenze.

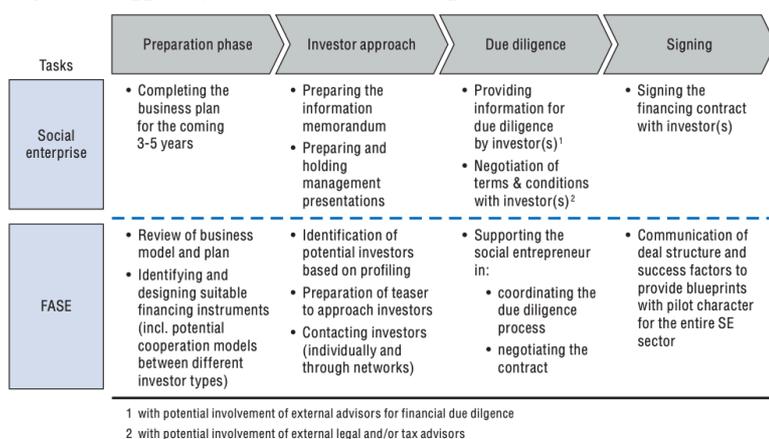
Figura 6. Il quadro OCSE per il mercato degli investimenti ad impatto sociale



Fonte: adattamento da (OECD, 2015), “Social Impact Investing: Building the Evidence Base, <https://doi.org/10.1787/9789264233430-en>.

Un esempio di intermediario finanziario è rappresentato dalla *Financing Agency for Social Entrepreneurship* (“FASE”), la cui missione è quella di creare un ecosistema favorevole all’innovazione sociale promuovendo la finanza ad impatto in tutta Europa e ponendosi come ponte tra imprese sociali e possibili investitori. Il FASE sostiene le imprese sociali affinché siano mature a sufficienza e preparate per ricevere investimenti e fornisce supporto nelle transazioni finanziarie attraverso modelli innovativi che soddisfino le esigenze delle parti coinvolte. Tali modelli sono spesso di natura ibrida, combinano cioè diversi tipi di finanziatori e di strumenti di finanziamento⁴⁹.

Figura 7. Supporto fornito dal FASE alle imprese sociali



Fonte: FASE (2018), “Impact Report 2018”, disponibile su https://fase.de/static/fase_de/uploads/2019/12/FASE-SRS-2018-final.pdf?x69731

⁴⁹ OECD, UE (2017), “Boosting Social Enterprise Development Good Practice Compendium”.

Nel panorama italiano, invece, un ruolo di spicco è rivestito da Human Foundation, ente privato che contribuisce a fare progredire e diffondere la cultura dell'innovazione sociale favorendo la cooperazione tra imprese, pubblica amministrazione, fondazioni private, investitori pubblici e privati, operatori economici e mondo della finanza. Human Foundation⁵⁰ ha coordinato il *National Advisory Board* (“NAB”) Italiano della *Social Impact Investment Task Force*, istituita nell'ambito del già menzionato G8, e ha promosso la nascita di Social Impact Agenda per l'Italia, il network che riunisce gli operatori italiani degli investimenti ad impatto.

Sul piano della promozione della finanza ad impatto si collocano anche il Forum per la Finanza Sostenibile e Etimos Foundation. Il primo è un'organizzazione no-profit nata nel 2001 con la missione di favorire la conoscenza e la pratica degli investimenti sostenibili attraverso attività di ricerca, divulgazione di informazioni e sensibilizzazione sul tema della finanza sostenibile. Etimos Foundation, invece, è un network di organizzazioni che promuove investimenti e progetti per migliorare la qualità di vita delle persone, sostiene imprese sociali ed innovative, fornendo credito ai segmenti esclusi dai canali bancari e creando opportunità di lavoro. La fondazione opera in contesti emergenti e in via di sviluppo promuovendo il partenariato tra organizzazioni della società civile, le autorità pubbliche, le organizzazioni internazionali, le imprese e la finanza d'impatto⁵¹.

Un altro esempio meritevole di attenzione tra le entità che si occupano di investimenti ad impatto in Italia è quello di OPES-LCEF Fund. Costituito nel 2013, Opes Fund rappresenta il primo veicolo in Italia che, facendo leva sull'*impact investing*, ha sostenuto imprese sociali in Africa Orientale e India impegnate nel contrasto alla povertà attraverso soluzioni sostenibili. La successiva fusione di Opes con LCEF (*Low Carbon Enterprise Fund*) ha conferito all'iniziale modello di investimento una maggiore attenzione all'impatto ambientale, oltre che sociale, delle imprese a cui si rivolgono gli investimenti. In concreto, il fondo raccoglie a monte capitale filantropico o quasi-filantropico come capitale di investimento e lo veicola

⁵⁰ Maggiori informazioni su: <https://www.humanfoundation.it/>

⁵¹ <https://www.etimos.org/>

alle imprese sociali prevalentemente attraverso strumenti di equity e di debito. L'obiettivo è far crescere l'impresa, fornire assistenza tecnica e garantire il focus su impatto sociale ed ambientale⁵².

2.3. Strumenti di finanza ad impatto per la cooperazione allo sviluppo

Gli investimenti ad impatto vengono effettuati attraverso strumenti ed istituti comuni spesso anche ai mercati finanziari tradizionali, talvolta, invece, con forme e modalità più innovative. In ogni caso, le statistiche rivelano che gli strumenti più utilizzati rimangono quelli del *private equity* e del debito privato⁵³.

I fondi di *private equity* investono in società ad alto rischio che presentano elevate potenzialità in termini di sviluppo. Le società di capitale di rischio forniscono capitale proprio alle imprese nascenti che dimostrano un potenziale di crescita rapida e generano grandi rendimenti sugli investimenti. Studi recenti hanno dimostrato che gli investimenti ad impatto di *private equity* possono conseguire rendimenti al tasso di mercato comparabili ai fondi tradizionali dello stesso tipo⁵⁴.

Il debito privato rappresenta il secondo strumento più utilizzato. La maggior parte del debito privato nei paesi partner di cooperazione assume la forma di prestiti, ma i titoli negoziabili (ad esempio i bond) costituiscono una parte crescente dei flussi di debito.

Sempre più rilevanza stanno acquisendo anche i meccanismi c.d. *pay-for-success*. Si tratta di meccanismi innovativi di finanziamento, come ad esempio i *Social Impact Bond* (“**SIB**”)⁵⁵ e i *Development Impact Bond* (“**DIB**” – che verranno trattati nel dettaglio al capitolo 3), la cui rendita è legata alla realizzazione degli obiettivi preposti. Gli “emittenti” (spesso enti pubblici o filantropici) stipulano contratti con

⁵² Forum per la Finanza Sostenibile e Social Impact Agenda per l'Italia, “Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale”.

⁵³ GIIN (2018), “Annual Impact Investor Survey 2018”, https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

⁵⁴ GIIN (2018), “Annual Impact Investor Survey 2018”, https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

⁵⁵ I *Social Impact Bond* sono conosciuti come “*pay-for-success*” negli Stati Uniti, “*social benefit bond in Australia*” e “*contrats à impact social*” in Francia.

“erogatori di servizi” (imprese sociali, ONLUS o ONG) ed “investitori” (erogatori di finanziamento che rimborsano l’emittente al raggiungimento dei risultati)⁵⁶.

Il primo SIB: Prigione di Peterborough, Regno Unito

Il primo *social impact bond* è stato rilasciato nel Regno Unito nel 2010 con lo scopo di ridurre il tasso di recidiva tra i detenuti di breve condanna a Peterborough, tasso assestato attorno al 60%.

In concreto, Social Finance, organizzazione no-profit attiva nel sociale, ha lavorato con il governo britannico strutturando il programma e coinvolgendo gli investitori. Il programma è partito nel 2010 con 6.6 milioni di dollari stanziati da diciassette diversi investitori. Tale investimento ha finanziato One Service, un’organizzazione progettata per rispondere alle esigenze dei carcerati per aiutarli ad abbattere il rischio di recidiva. Partendo dall’evidenza che la maggior parte dei detenuti al momento del rilascio possiede meno di 50 dollari, One Service si è occupata di sostenerli nella ricerca di alloggio e lavoro, fornendo supporto psicologico e consulenza finanziaria.

I risultati sono stati molto soddisfacenti: una valutazione indipendente ha rilevato che di 2000 carcerati con condanna di breve durata il tasso di recidiva è stato ridotto del 9%, eccedendo il target posto al 7.5% dal Ministero della Giustizia britannico. Gli investitori, inoltre, sono stati ripagati appieno, con un rendimento annuo del 3% sugli investimenti.

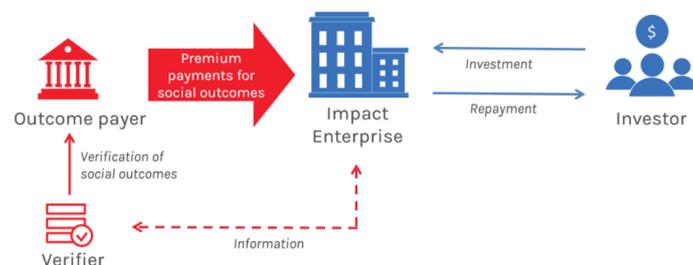
Fonte: sito web di Social Finance <https://www.socialfinance.org.uk/peterborough-social-impact-bond>

Un altro esempio di strumento *pay-for-success* sono i *Social Impact Incentive* (“SIINC”), sviluppati dall’Agenzia svizzera per lo sviluppo e la cooperazione e Roots for Impact, società di consulenza dedicata alla finanza sostenibile. I SIINC si distinguono dai SIB in quanto forniscono direttamente alle imprese ad alto impatto sociale pagamenti premio al raggiungimento dei risultati. Nel concreto, l’*outcome player*, ad esempio un ente filantropico o un’agenzia di sviluppo, concorda con l’impresa l’erogazione di pagamenti premio a fronte del raggiungimento di obiettivi sociali grazie all’attività dell’impresa stessa. Questi premi sono forniti in proporzione ai rendimenti che l’impresa genera attraverso le sue operazioni. In questo modo, l’impatto è incentivato in quanto i livelli di redditività dell’impresa sono direttamente collegati all’impatto sociale. Il modello SIINC risulta quindi essere un mezzo efficace per far leva sui fondi pubblici o filantropici al fine di attrarre investimenti

⁵⁶ OECD (2015), “Social Impact Investing: Building the Evidence Base”, <https://doi.org/10.1787/9789264233430-en>.

privati in aree ad alto impatto sociale, ma in cui le condizioni vigenti fornirebbero rendimenti finanziari inferiori ai tassi di mercato⁵⁷.

Figura 8. Funzionamento dei SIINC



Fonte: Roots of Impact (2016), “Social Impact Incentives (SIINC). Enabling high-impact social enterprises to improve profitability and reach scale”, disponibile su: <https://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2019/01/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf>

Come già menzionato, il primo SIINC è stato sviluppato da Roots of Impact, in collaborazione con l’Agenzia svizzera per lo sviluppo e la cooperazione, la Banca interamericana di sviluppo, Ashoka⁵⁸ e New Ventures⁵⁹, per permettere a Clínicas del Azúcar, un’impresa sociale messicana operante nel settore sanitario, di intensificare le proprie operazioni e porsi al servizio dei più bisognosi. Questo modello ha permesso a Clínicas, inizialmente preoccupata della fattibilità commerciale di servire a basso costo un’elevata percentuale (sopra al 30%) di clienti bisognosi, di aprire una clinica specializzata rivolta a questo segmento della popolazione. Ad oggi il portafoglio di clienti di Clínicas è costituito per il 62% da persone che, senza l’utilizzo del modello SIINC, non avrebbe potuto accedere ai servizi sanitari offerti dall’impresa⁶⁰.

⁵⁷ Roots of Impact (2016), “Social Impact Incentives (SIINC). Enabling high-impact social enterprises to improve profitability and reach scale”, disponibile su: <https://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2019/01/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf>

⁵⁸ Ashoka è un network internazionale che si prefigge di rispondere ai bisogni globali attraverso la promozione dell’imprenditoria sociale come chiave del cambiamento.

⁵⁹ New Ventures è un programma globale che fornisce supporto per lo sviluppo di piccole e medie imprese il cui scopo principale è quello di generare un impatto positivo su ambiente e società delle comunità in cui operano.

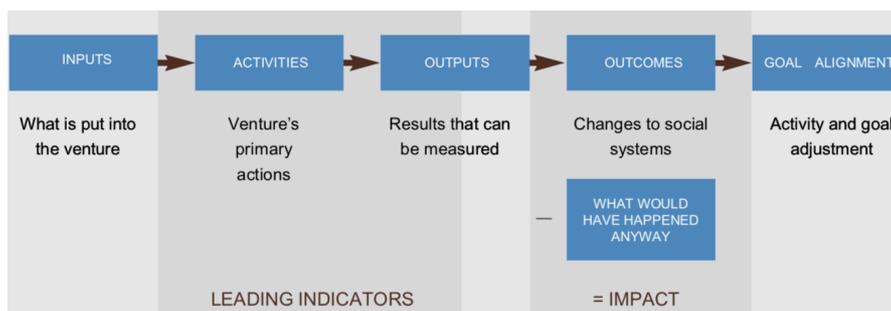
⁶⁰ OECD (2019), “Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development”, disponibile su: <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>

2.4. Measurement and Report

Una componente essenziale del settore dell'*impact investing* è la misurazione della performance degli investimenti. Differentemente da quanto avviene per il rendimento finanziario, misurare l'impatto e riportarlo alle diverse parti interessate è un'impresa difficile, soprattutto in considerazione della pluralità degli attori coinvolti, con caratteristiche e competenze diverse. Questa molteplicità di *stakeholder* influenza le aspettative rispetto ai processi di misurazione e valutazione dell'impatto, rendendo difficile la definizione di approcci condivisi.

Prima di passare al focus del presente paragrafo, ossia agli standard di misurazione, è opportuno soffermarsi sul concetto stesso di "impatto sociale". Partendo da una definizione ampia del concetto come l'insieme dei cambiamenti sociali ed ambientali prodotto dalle attività delle organizzazioni e degli investitori⁶¹, il concetto trova maggiore concretizzazione e chiarezza se inquadrato all'interno delle scienze sociali. In quest'ottica, l'impatto sociale è rappresentato dagli *outcome* verificatisi a seguito dell'intervento dell'organizzazione, al netto di quella parte degli stessi che avrebbe ugualmente avuto luogo, anche in assenza dell'attività posta in essere dall'organizzazione⁶².

Figura 9. *Impact Value Chain*



Fonte: J.P. Morgan (2010), "Impact Investments. An emerging asset class", disponibile su <https://thegiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>

⁶¹Marc J. Epstein and Kristi Yuthas (2014), "Measuring and Improving Social Impacts. A Guide for Nonprofits, Companies, and Impact Investors"

⁶² Clark C., Rosenzweig W., Long D., Olsen S. (2004), "Double bottom line project report: assessing social impact in double bottom line ventures".

Come si evince dalla figura 9, nel caso della performance degli investimenti ad impatto sociale la prospettiva cambia da *output-oriented* ad *outcome-oriented*⁶³ dove gli *output* sono i risultati diretti e tangibili delle attività svolte dall'organizzazione, mentre gli *outcome* i cambiamenti più radicali che si verificano nella società nel medio/lungo termine. La sfida per le organizzazioni che ricevono gli investimenti e devono poi rendere conto agli investitori dei risultati raggiunti risiede proprio nel capire come gli *output* di corto raggio conducano agli *outcome* nel lungo termine e nel dimostrare come questi ultimi siano più o meno direttamente riconducibili all'investimento erogato.

Diviene quindi fondamentale l'adozione di standard comuni di misurazione delle performance per poter presentare una prova chiara, trasparente e generalmente accettata dei risultati raggiunti. L'adozione di standard rende comprensibile l'efficacia delle attività svolte dalle imprese e porta quindi ad un risvolto positivo anche dal punto di vista finanziario, fungendo da strumento con cui i soggetti promotori possono rivolgersi agli investitori ed attrarre capitale. Inoltre, in una prospettiva più ampia, accrescono la credibilità dell'impresa di fronte a tutti gli *stakeholder* interessati dall'impatto generato.

In quest'ottica sono state sviluppate diverse iniziative a livello internazionale tese a rendere più comprensibile e coerente la misurazione dell'impatto. Ciò è avvenuto attraverso la creazione di veri e propri strumenti di analisi della performance (come lo SROI) e di *rating* (come il GIIRS) e l'elaborazione di quadri più generici entro cui sviluppare questi strumenti (ad esempio l'IMP e l'IRIS).

2.4.1. *Impact Management Project* - IMP

L'*Impact Management Project* (“IMP”) riunisce oltre duemila professionisti del settore dell'*impact investing* con l'intenzione di condividere *best practices* e costruire un consenso comune su come misurare, gestire e riportare l'impatto generato. L'IMP individua cinque dimensioni attraverso le quali l'impatto può essere misurato:

⁶³ Hehenberger, L., Harling, A. and Scholten, P. (2013), “A practical guide to measuring and managing impact”.

- La dimensione del “cosa” - che tipo di impatto è stato generato, se positivo o negativo, ed in che modo tale impatto è rilevante per gli *stakeholder*;
- La dimensione del “chi” - chi è interessato dall’impatto e in che misura;
- La dimensione del “quanto” - quanto è grande il segmento di riferimento, il grado e la durata del cambiamento prodotto;
- La dimensione del “contributo” - se l’impegno degli investitori ed imprenditori ha avuto risultati che altrimenti non sarebbero stati raggiunti o, quantomeno, non nella stessa misura;
- La dimensione del “rischio” - la probabilità che si generi un impatto differente da quello previsto.

Attraverso tali dimensioni, l’IMP intende creare una cornice comune per i metodi di misurazione già esistenti, oltre che fornire una base per l’elaborazione di nuovi, affinché non siano trascurati elementi fondamentali della gestione dell’impatto. Se, infatti, vi è un certo grado di convergenza riguardo le definizioni di impatto e le indicazioni sui processi di misurazione, manca ancora la definizione di concrete pratiche condivise di misurazione.

2.4.2. *Impact Reporting and Investment Standards* - IRIS

L’*Impact Reporting and Investment Standards* (“IRIS”) è un catalogo promosso dal GIIN che raccoglie indicatori generalmente accettati dagli operatori del mercato dell’*impact investing* volto a garantire una maggiore trasparenza e credibilità delle pratiche di misurazione dell’impatto. Fornendo un linguaggio comune per la definizione degli indicatori e raggruppando gli stessi per settori di pertinenza, l’IRIS consente una maggiore comparabilità e coerenza nella rendicontazione e nell’analisi dei dati delle prestazioni di impatto. L’IRIS allinea gli standard di rendicontazione propri di ciascun settore e, laddove non esistono, collabora con professionisti operanti in tali settori scoperti per la creazione di standard di rendicontazione.

L’IRIS, ad esempio, è rilevante anche nel caso in cui si ricorra all’analisi SROI (di cui un approfondimento al paragrafo seguente): in un primo momento, un’organizzazione può scegliere di utilizzare le definizioni di *input*, attività, *output* e *outcome* così come stabilite dall’IRIS per assicurarsi una comprensione generalizzata

tra gli operatori del mercato. In secondo luogo, nel momento in cui si raccolgono i dati e si quantifica l'impatto generato dall'organizzazione, è utile fare riferimento agli indicatori di performance standardizzati dall'IRIS per rendere comprensibile e comparabile l'analisi.

2.4.3. *Social Return on Investment* - SROI

Il *Social Return on Investment* (“SROI”) è un approccio per la misurazione e la rendicontazione dell'impatto che spiega il cambiamento misurando gli *outcome* sociali, ambientali ed economici ed utilizzando valori monetari per rappresentarli. Tale approccio si basa su sette principi:

- Il coinvolgimento degli stakeholder;
- La comprensione del cambiamento;
- La valutazione di ciò che conta;
- L'inclusione solo di ciò che è materiale⁶⁴;
- La non sovrastima;
- La trasparenza;
- La verifica del risultato.⁶⁵

L'analisi SROI prevede sei fasi. Bisogna innanzitutto stabilire il campo di analisi ed identificare i principali *stakeholder* interessati dall'attività dell'organizzazione. In secondo luogo, tramite il coinvolgimento delle parti interessate, è necessario sviluppare una mappa del cambiamento, o una teoria del cambiamento, che mostri la relazione tra *input*, *output* ed *outcome*. La terza fase comporta la ricerca di dati per dimostrare il raggiungimento degli *outcome*. Si procede dunque con la valutazione dell'impatto, attraverso l'attribuzione di un valore monetario agli *outcome* individuati, al netto di quei cambiamenti che sarebbero occorsi anche in assenza dell'intervento dell'organizzazione. La quinta fase è quella in cui avviene il calcolo dello SROI: attraverso una formula matematica si sommano i benefici e sottraggono i valori negativi. La sesta ed ultima fase, che viene spesso erroneamente sottovalutata,

⁶⁴ La materialità è un concetto mutuato dalla contabilità. In termini contabili, l'informazione è materiale se ha la capacità, in potenza, d'influenzare le decisioni dei lettori o degli stakeholder.

⁶⁵ The SROI Network (2012), “Guida al Ritorno Sociale sull'Investimento”, disponibile su: https://www.humanfoundation.it/wp-content/uploads/2019/07/SROI-Guide_ITA_completa.pdf

è quella della rendicontazione dei risultati ai propri *stakeholder*, coinvolgendoli e facilitando la condivisione delle informazioni.

L'analisi SROI può portare diversi benefici, può essere utilizzata per pianificare e migliorare la strategia dell'impresa, per comunicare l'impatto e attrarre investitori e può rappresentare una guida per affrontare scelte di investimento. Lo SROI, inoltre, pone l'accento sull'importanza di processi condivisi, in cui siano coinvolti tutti gli *stakeholder* ed in cui vi sia una condivisione anche di responsabilità, con l'individuazione di un terreno comune tra ciò che l'organizzazione e gli *stakeholder* vogliono ottenere.

2.4.4. *Global Impact Investment Rating System - GIIRS*

Il *Global Impact Investment Rating System* (“**GIIRS**”) è uno strumento di *rating* unico nel suo genere poiché teso a valutare le prestazioni ambientali, sociali e di *governance* delle imprese private, adottando un approccio intersettoriale e interregionale. Il GIIRS fornisce una valutazione di impatto sia a fondi che ad imprese, dando ai fondi da una a cinque stelle in primis sulla base di una valutazione generale della performance di impatto dell'impresa, attuata soprattutto tramite l'utilizzo di indicatori IRIS. L'indagine consiste in 160 domande divise per area di impatto, con riferimento, ad esempio, a società, ambiente, gestione aziendale, condizione dei lavoratori ecc. In questo modo, l'investitore comprende con un certo grado di affidabilità e chiarezza se un'organizzazione è molto performante in un settore e meno in un altro e, conseguentemente, può attuare scelte di investimento consapevoli sulla base di tali risultanze⁶⁶.

⁶⁶ Credit Suisse and the Schwab Foundation for Social Entrepreneurship (2012), “Investing for impact. How social entrepreneurship is redefining the meaning of return”.

Capitolo 3: Focus sui *Development Impact Bond*

Come descritto al paragrafo 3 del secondo capitolo, fra gli strumenti della finanza ad impatto spiccano quelli c.d. *pay-for-success*⁶⁷. Sulla base dei successi raggiunti attraverso l'utilizzo dei SIB nei paesi c.d. sviluppati, si è cercato di estendere tale mercato anche nei paesi a basso reddito, dove i principali *outcome funder* non sono entità domestiche, ma soggetti terzi rispetto alla nazione che beneficia dell'intervento.

Il presente capitolo si focalizzerà sui DIB che, modellati sulla base dei SIB, costituiscono un nuovo strumento di finanziamento a supporto dei diversi attori coinvolti nel settore dello sviluppo, finalizzato a consentire un miglior utilizzo delle risorse e competenze di ciascuno di questi attori al fine di migliorare la qualità e l'efficienza dei programmi di sviluppo.

3.1. Definizione e funzionamento dei DIB

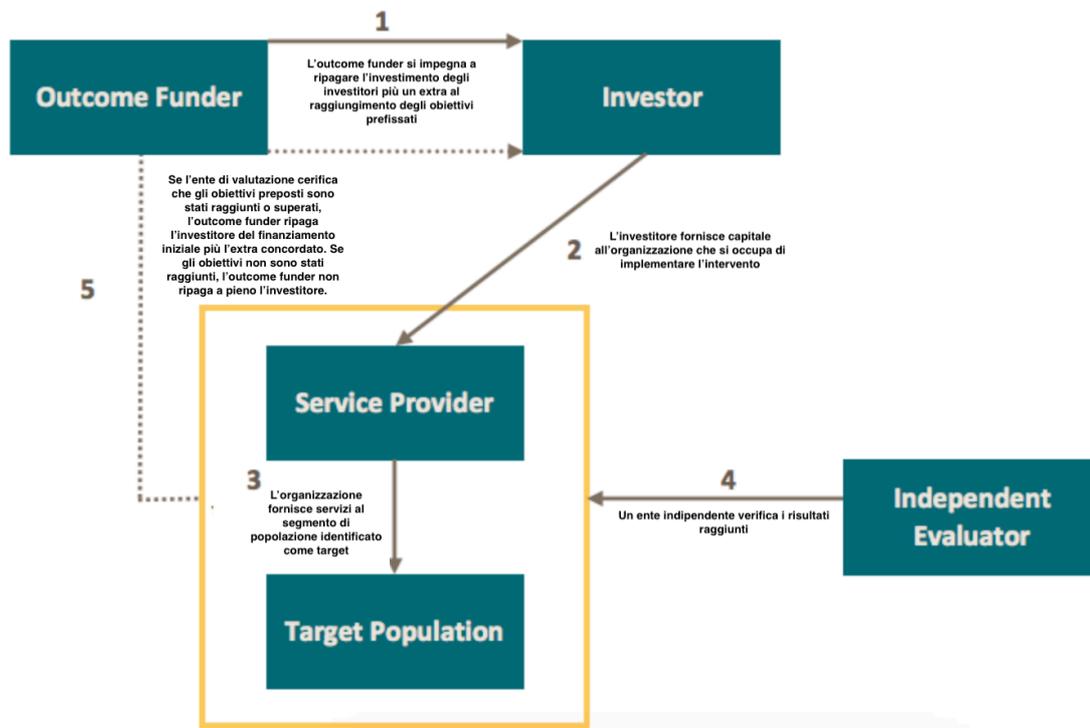
Alla base dei DIB c'è la volontà di coinvolgere investitori privati disposti ad investire con un rischio più alto di quanto possano fare i donatori pubblici e di utilizzare le risorse e conoscenze degli enti locali per fornire servizi adatti ai diversi contesti.

Alla pari dei SIB, i DIB sono strutturati attorno ad *outcome* sociali ben definiti: gli *stakeholder*, in primo luogo, fissano il risultato che intendono raggiungere ed il metodo di misurazione del successo. Gli investitori privati forniscono anticipatamente il capitale necessario per realizzare gli interventi necessari al raggiungimento del risultato prefissato, interventi conseguiti da uno o più fornitori di servizi locali e non (nel caso siano coinvolti più fornitori, questi solitamente sono coordinati da un intermediario o da un'agenzia di coordinamento). Solo ed unicamente se prove verificate da parti terze ed indipendenti dimostrano il

⁶⁷ Talvolta, ci si riferisce a tali strumenti con l'acronimo PBR (*pay-by-results*). Si tratta, in ogni caso, di quegli strumenti finanziari la cui modalità di rimborso e remunerazione dell'investimento è legata al raggiungimento degli obiettivi prefissati.

raggiungimento dei risultati desiderati, gli *outcome funder* (normalmente agenzie del settore pubblico, ma in alcuni casi anche soggetti privati della filantropia, della cooperazione e della solidarietà internazionale) rimborsano gli investitori del capitale stanziato, maggiorato da un rendimento commisurato al successo ottenuto.

Figura 10. *Modello dei DIB*



Fonte: R. Oroxom, A. Glassman and L. McDonald (2018), "Structuring and Funding Development Impact Bonds for Health: Nine Lessons from Cameroon and Beyond".

I DIB, oltre a mettere in campo finanziamenti a rischio elevato, trasferendolo però su investitori privati anziché pubblici, e ad aumentare gli incentivi verso interventi ad alto impatto sociale, fungono anche da piattaforma multi-stakeholder per la cooperazione allo sviluppo, attraverso la quale i diversi attori possono mettere a disposizione le proprie competenze e risorse. I DIB, infatti, riuniscono settore privato, organizzazioni del terzo settore, governi e donatori.

I principali attori coinvolti nei contratti di DIB sono:

1. Agenzie di sviluppo (o, in alternativa, enti filantropici) - Nel caso dei DIB le agenzie di sviluppo ricoprono quasi sempre il ruolo di *outcome funder*, hanno quindi l'onere di coprire il ritorno finanziario degli investimenti una volta

raggiunti gli obiettivi fissati. Oltre a ripagare gli investimenti, le agenzie di sviluppo rivestono un ruolo chiave nell'identificare, in collaborazione con i governi dei paesi partner di cooperazione destinatari dell'intervento, le questioni sociali su cui concentrare gli sforzi economici. Nel caso in cui siano dette agenzie a sviluppare un modello di intervento basato sui DIB, queste hanno anche il compito di identificare i fornitori di servizi e gli investitori, e di definire insieme ad essi l'operatività dell'intervento, comprese le modalità di misurazione degli obiettivi. Ove possibile, le agenzie di sviluppo dovrebbero anche coinvolgere tempestivamente il governo partner di cooperazione per verificare la possibilità di una sua partecipazione al progetto, ad esempio nella veste di ulteriore *outcome funder*. Durante il periodo di attuazione del DIB, il compito delle agenzie di sviluppo è quello di monitorare l'andamento dell'intervento al fine di facilitare il raggiungimento degli obiettivi, dialogando con il governo partner e i fornitori dei servizi.

2. Governi dei paesi partner di cooperazione - Come in qualsiasi altro programma di sviluppo, è essenziale che i DIB si sviluppino in parallelo ai sistemi pubblici dei Paesi di riferimento. Nella maggior parte dei casi, nella fase di lancio dei DIB ci si aspetta che i governi dei paesi partner lavorino in partnership con gli *outcome funder* e gli altri attori coinvolti per definire le priorità, in un'ottica di *ownership*, la popolazione target dell'intervento e i parametri di successo. Successivamente, tali governi possono assumere diversi ruoli. In alcuni casi i governi di tali paesi possono finanziare o co-finanziare i programmi. In altri casi, è possibile che gli enti pubblici, in particolare a livello locale, rivestano il ruolo di fornitori di servizi, appaltati nell'ambito del DIB. Da ultimo, laddove i servizi sono forniti da privati, i governi possono avere un ruolo nel monitoraggio e controllo dei programmi. Questo, anche nell'ottica di migliorare, con l'aiuto delle agenzie di sviluppo, le capacità dei governi dei paesi a basso reddito di portare a termine programmi basati sul raggiungimento di specifici risultati.
3. Investitori - Come precedentemente detto, gli *outcome funder* coprono gli investimenti solamente al raggiungimento dei risultati. Il rischio dell'investimento ricade, quindi, su coloro che anticipano il capitale

necessario, ossia gli investitori. L'allineamento di rendimenti finanziari e risultati raggiunti costituisce un incentivo per gli investitori a gestire il proprio rischio richiedendo un alto livello di rigore nell'implementazione dell'intervento e nella misurazione dei risultati. Spesso, questo porta alla necessità di assumere un intermediario, che controlli con costanza l'andamento del DIB e massimizzi quindi la probabilità di rientro dell'investimento.

4. Fornitori di servizi - Sono coloro che si occupano dell'implementazione del progetto e, essendo pagati in anticipo dagli investitori, non sopportano il rischio della mancata consegna dei risultati. Poiché normalmente all'interno di un DIB sono coinvolti più fornitori di servizi, i diversi attori sono incoraggiati a cooperare sia tra di loro che con i beneficiari dei servizi da loro erogati, integrando le proprie competenze e assicurando un intervento adatto al contesto. La natura dei DIB, come detto, prevede un continuo monitoraggio dei progressi ed una rigorosa valutazione dei risultati e, nel caso in cui siano riscontrate delle inefficienze, i fornitori di servizi sono tenuti a lavorare in stretta connessione con le altre parti per apportare i cambiamenti necessari al raggiungimento dei risultati.
5. Ente di valutazione - L'organizzazione indipendente che si occupa di verificare la realizzazione degli obiettivi concordati nel contratto del DIB. Sulla base di tale verifica, gli *outcome funder* ripagheranno gli investitori del finanziamento effettuato ed un eventuale extra. L'indipendenza e l'imparzialità del soggetto verificatore è requisito essenziale affinché i risultati riportati siano credibili ed oggettivi. Tendenzialmente, la metodologia di verifica è concordata tramite un accordo formale tra finanziatori ed ente di valutazione.
6. Intermediari - Anche nel caso dei DIB gli intermediari hanno un ruolo fondamentale come coordinatori delle diverse parti e facilitatori delle transazioni. Dalla prospettiva degli *outcome funder* e dei governi partner gli intermediari possono rappresentare una risorsa utile per gestire i fornitori di servizi, sollevandoli dall'onere di sovrintendere ogni singola parte che si occupa dell'implementazione del progetto. In tal caso gli intermediari

riportano regolarmente i progressi agli *outcome funder*, evidenziando eventuali problematiche. Dalla prospettiva dei fornitori di servizi, invece, gli intermediari ricoprono un ruolo importante nel rafforzare le loro capacità di implementazione, fornendo assistenza nell'istituzione, ad esempio, di sistemi di monitoraggio e raccolta di dati affidabili, che tengano traccia di spese e risultati⁶⁸.

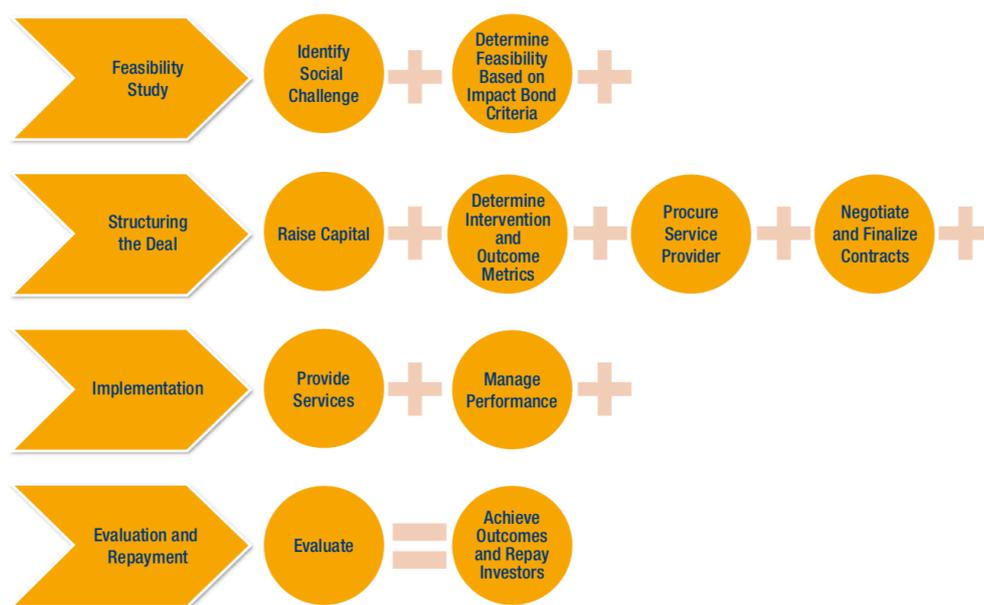
Nonostante ogni accordo di DIB abbia le sue caratteristiche, normalmente il processo standard coinvolge quattro fasi essenziali: lo studio di fattibilità, la strutturazione dell'accordo, l'implementazione e la fase di valutazione e pagamento degli investitori.

Nella prima fase, viene individuata la questione sociale, o il bisogno segnalato a livello locale, su cui si concentrerà il progetto e viene determinata la possibilità di utilizzare un *impact bond* per risolvere tale questione o rispondere ad una necessità. Successivamente, per strutturare l'operazione, devono essere individuati gli *outcome funder* e gli investitori che forniranno il capitale in anticipo e definiti i dettagli tecnici come gli indicatori di performance. A questo punto è necessario identificare i fornitori dei servizi che si occuperanno di gestire il progetto e stipulare i contratti tra le parti. Dopodiché, nella fase di attuazione dell'intervento, si erogano i servizi alla popolazione target e si assiste ad un monitoraggio costante delle attività implementate. Infine, si verificano risultati raggiunti e si provvede a rimborsare gli investitori degli importi stanziati per la realizzazione degli obiettivi prefissati⁶⁹.

⁶⁸ Center for Global Development & Social Finance (2013), "Investing in Social Outcome: Development Impact Bonds. The Report of the Development Impact Bond Working Group".

⁶⁹ Center for Universal Education at Brookings & Convergence (2017), "Impact Bonds in Developing Countries. Early Learnings from the Field".

Figura 11. Le quattro fasi e relative componenti dei Development Impact Bond



Fonte: Gustafsson-Wright, Gardiner and Putcha (2015), "The Potential and Limitations of Impact Bonds: Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide".

I DIB, oltre a costituire un nuovo metodo di finanziamento rispetto a quelli già esistenti, propongono un approccio innovativo per delineare, gestire, monitorare e valutare progetti di sviluppo. Innanzitutto, i DIB trasformano in opportunità di investimento problematiche sociali riguardanti le fasce più povere della popolazione, che, se da una parte non attraggono investitori privati per gli scarsi rendimenti economici attesi, dall'altra non ottengono l'attenzione degli enti pubblici che possono essere vincolati da questioni politiche, finanziarie o operative. I DIB, facendo coincidere un ritorno monetario al raggiungimento degli obiettivi, trasformano questi limiti in possibilità di investimento e, nel frattempo, sgravano gli enti pubblici dall'onere di assumersi il rischio dell'operazione. Al tempo stesso, coinvolgere investitori privati porta ad una maggiore attenzione all'efficienza operativa ed economica dei fornitori di servizi e a rigorosi sistemi di misurazione e monitoraggio dei risultati. Infine, poiché l'impatto sociale generato non può essere misurato dall'oggi al domani, e poiché i pagamenti degli *outcome funder* sono effettivamente legati al risultato ottenuto, i DIB incentivano a rendere disponibile

capitale per un periodo di tempo più lungo (5-10 anni) rispetto ai tradizionali programmi di sviluppo⁷⁰.

3.2. Prime esperienze

Il presente paragrafo si concentra su due tra le prime esperienze di DIB, promosse tra il 2015 ed il 2018, in due diversi settori e paesi: agricoltura (Perù) ed educazione (India). Tale scelta è da ricondurre alla volontà di descrivere due tra i primi *impact bond* sperimentati nel settore dello sviluppo che abbiano raggiunto la fase finale di valutazione, in due campi e paesi molto diversi tra di loro, con la finalità di trarre le prime conclusioni sul meccanismo dei DIB e sull’apporto dello stesso negli interventi di sviluppo, così come sulle possibili problematiche e sugli aspetti da migliorare.

Nel paragrafo seguente, lo specifico *case study* del primo *Humanitarian Impact Bond*, sviluppato dal Comitato internazionale della Croce Rossa, merita un approfondimento non solo per la natura umanitaria dell’intervento, ma anche per l’ingente capitale mobilitato, maggiore di più del doppio rispetto agli esempi peruviano ed indiano.

3.2.1. Asháninka Impact Bond

Il primo esempio di DIB qui descritto è stato lanciato nel 2015 e si colloca all’ultimo anno di un progetto triennale⁷¹ incentrato sull’aumentare l’efficienza produttiva di Kemito Ene Association (“KEA”), una cooperativa di agricoltori locali, nel rispetto degli standard ambientali volti alla tutela della foresta amazzonica⁷². Questo DIB è stato progettato per essere implementato in un periodo relativamente breve per

⁷⁰ Center for Global Development & Social Finance (2013), “Investing in Social Outcome: Development Impact Bonds. The Report of the Development Impact Bond Working Group”.

⁷¹ Il progetto in questione è stato implementato a partire da novembre 2012 da Rainforest Foundation UK in collaborazione con KEA e Central Asháninka del Rìo Ene. Il nome del progetto è “Organic cocoa production in the Peruvian Amazon: sustainable livelihoods for indigenous families”.

⁷² Belt, Kuleshov and Minneboo (2017), “Development Impact Bonds: Learning from the Asháninka Cocoa and Coffee Case In Peru”.

consentirne una rapida valutazione, in modo da verificare l'efficacia di tale strumento nel contesto di riferimento.

Il progetto si incentra sulle inefficienze nei piani di produzione relativi alla coltivazione di cacao e caffè degli Asháninka, un gruppo di indigeni che vive nell'Amazzonia peruviana. Tale produzione rappresenta la maggior fonte di reddito degli Asháninka e la base monetaria tramite cui accedere a istruzione e servizi sanitari. La problematica principale è stata riscontrata negli sprechi post raccolta (dovuti a scarse strategie di conservazione) e alle malattie delle piante.

Nonostante il target di questo DIB sia definito dagli attori attivamente coinvolti, quindi 99 produttori parte dell'associazione locale KEA, i beneficiari sono 133 famiglie (per un totale di 931 persone) del gruppo Asháninka.

Il DIB è stato finanziato a monte da una fondazione privata Californiana ed implementato da *The Rainforest Foundation UK*⁷³ e associazioni partner peruviane. L'*outcome funder* è invece il *Common Fund for Commodities* ("CFC"), un organismo finanziario intergovernativo facente parte del sistema delle Nazioni Unite. Infine, l'organizzazione incaricata della valutazione dei risultati raggiunti è *KIT Royal Tropical Institute*.

L'obiettivo generale del DIB, così come descritto nell'accordo tra le parti, è quello di fornire supporto alla popolazione Asháninka assistendo i membri di KEA nell'instaurare un sistema efficiente di produzione e commercializzazione del caffè e del cacao. A tal fine, sono stati concordati quattro obiettivi sotto forma di indicatori verificabili:

1. L'aumento dell'offerta di materie prime diretta all'associazione pari almeno al 20% in più rispetto a quella antecedente all'intervento; l'apporto deve avvenire da parte del 60% dei membri di KEA, migliorando così il reddito percepito dall'associazione;

⁷³ The Rainforest Foundation UK è un'organizzazione no-profit che opera in Africa e Sud America. È una delle prime organizzazioni internazionali al mondo a sostenere le popolazioni indigene che vivono nelle foreste pluviali nei loro sforzi per proteggere l'ambiente e nel vedere rispettato il loro diritto alla terra, alla vita ed al sostentamento.

2. L'aumento della produzione di cacao di almeno 600kg per ettaro da parte del 60% dei membri di KEA;
3. L'acquisto e la vendita di almeno 35 tonnellate di cacao da parte di KEA (nell'arco dell'ultimo anno del progetto);
4. La presenza di almeno 40 produttori con nuovi appezzamenti di caffè privi della malattia che prima colpiva le piante (*leaf rust*) e resistenti alla stessa.⁷⁴

Per raggiungere tali obiettivi sono stati stanziati 110.000 dollari divisi equamente fra i quattro obiettivi, per un massimo di 27.500 dollari ciascuno. I rimborsi per ogni risultato sono subordinati al raggiungimento della metrica richiesta, divisa in tre livelli. Il rimborso inizia alla realizzazione del 50% del risultato, aumenta al 75% e si completa al pieno raggiungimento.

Per la verifica dei risultati, l'associazione preposta, *KIT Royal Tropical Institute*, si è recata in visita sul campo, sia nell'ufficio operativo della missione che presso i siti del progetto, conducendo indagini sia qualitative che quantitative. Le principali attività svolte dall'ente di verifica sono state l'analisi dei documenti ufficiali del progetto (ad esempio i report sui progressi), lo svolgimento di meeting ed interviste con le organizzazioni di implementazione e l'analisi dei dati raccolti dalle stesse, la diretta osservazione sul campo e la creazione di focus group ed interviste informali ai diversi stakeholder⁷⁵.

A seguito dei dati rilevati, il CFC ha rimborsato l'investitore iniziale del 75% dell'investimento effettuato. Infatti, il l'obiettivo n. 1 è stato raggiunto per il 75%, il n. 2 non è stato realizzato, mentre n. 3 e n. 4 sono stati pienamente soddisfatti.

⁷⁴ KIT Royal Tropical Institute (2015), "Autonomous and sustainable cocoa and coffee production by indigenous Asháninka people of Peru Field mission for the verification of impact indicators of the Development Impact Bond agreement CFC/2013/03/139FT".

⁷⁵ KIT Royal Tropical Institute (2015), "Autonomous and sustainable cocoa and coffee production by indigenous Asháninka people of Peru Field mission for the verification of impact indicators of the Development Impact Bond agreement CFC/2013/03/139FT".

Tabella 4. Realizzazione degli Obiettivi del DIB

Obiettivi	Percentuale di realizzazione degli obiettivi	Importo rimborsato agli investitori per il raggiungimento degli obiettivi
Obiettivo n. 1: Il 60% dei membri di KEA aumenta del 20% la propria offerta di materie prime a KEA.	Obiettivo raggiunto al 75%: tra il 41% e il 59% dei membri di KEA ha aumentato la sua produzione del 20%	20.625 \$
Obiettivo n. 2: Almeno il 60% dei membri di KEA aumenta il proprio raccolto di cacao di almeno 600kg per ettaro	Obiettivo non raggiunto: meno del 20% dei membri di KEA ha aumentato il proprio raccolto di almeno 600 kg per ettaro.	0 \$
Obiettivo n. 3: KEA compra e rivende almeno 35 tonnellate di cacao.	Obiettivo raggiunto al 100%	27.500 \$
Obiettivo n. 4: Almeno 40 produttori aumentano i propri terreni di raccolta di appezzamenti privi della malattia che colpiva le piante e resistenti alla stessa.	Obiettivo raggiunto al 100%	27.500 \$
		Totale rimborso: 75.625 \$ Perdita sugli investimenti: 34.375 \$

Fonte: KIT Royal Tropical Institute (2015), "Autonomous and sustainable cocoa and coffee production by indigenous Asháninka people of Peru Field mission for the verification of impact indicators of the Development Impact Bond agreement CFC/2013/03/139FT".

Nonostante il secondo obiettivo atteso non abbia raggiunto la soglia minima del 50% per essere ritenuto almeno in parte realizzato, il DIB nel suo insieme è stato considerato un esperimento di successo per quanto riguarda la sua strutturazione, il processo di valutazione e le modalità con cui sono stati incentivati i pagamenti da parte degli *outcome funder*. I problemi riscontrati, invece, riguardano soprattutto la definizione degli obiettivi, che si sono rivelati irrealistici. Tale sovrastima può essere dovuta ad un eccessivo ottimismo o a dati imprecisi riguardo l'efficacia prevista dell'intervento. Questo, probabilmente, anche a causa del fatto che il modello su cui si è basato tale DIB è quello dei primi SIB effettuati nel Regno Unito, contesto assai

differente. L'esperienza di questo DIB ha anche rilevato che obiettivi troppo ambiziosi possono creare o esacerbare tensioni tra il personale, cosa che può influenzare l'andamento dell'intervento⁷⁶.

3.2.2. Educate Girls DIB

Partendo dall'evidenza che il paese indiano è quello con il più alto tasso di analfabetismo al mondo e che, nonostante l'impegno del governo nei confronti del sistema educativo, circa 3 milioni di ragazze indiane non hanno accesso ai servizi scolastici e nelle aree rurali del paese appena il 50% delle donne sa leggere e scrivere, l'Educate Girls DIB mira ad aumentare il tasso di iscrizione delle bambine rimaste escluse dal sistema scolastico e a migliorare l'alfabetizzazione dei giovani nella regione del Rajasthan, India.

Il progetto si rivolge a 15.000 bambini, di cui 9.000 di sesso femminile, residenti nel distretto di Bhilwara. Il nome del DIB deriva dal fornitore di servizi che ne prende parte, ossia *Educate Girls*, una ONG fondata nel 2007 con la missione di mobilitare le comunità per favorire l'educazione delle bambine nelle aree rurali dell'India. L'*outcome funder* è invece *The Children's Investment Fund Foundation* ("CIFF")⁷⁷ e l'investitore a monte è *The UBS Optimus Foundation* ("UBSOF")⁷⁸. Il progetto ha anche visto la presenza di un intermediario, Instiglio⁷⁹, che si è occupato di gestire il progetto e di strutturare il bond. In ultimo, l'ente incaricato della verifica dei risultati è IDinsight⁸⁰.

Come detto, il progetto si sviluppa in due direzioni: l'iscrizione scolastica delle bambine e, in generale, il miglioramento della qualità dell'educazione. Le due aree di

⁷⁶ Lorcan Clarke, Kalipso Chalkidou, and Cassandra Nemzoff. 2018. "Development Impact Bonds Targeting Health Outcome" CGD Policy Paper. Washington, DC: Center for Global Development. <https://www.cgdev.org/publication/development-impact-bonds-targeting-health-outcome>

⁷⁷ Il CIFF è un'organizzazione filantropica che opera prevalentemente in India, Kenya, Cina, Etiopia e Regno Unito e collabora con una vasta gamma di partner con l'obiettivo di trasformare e migliorare la vita dei bambini nei paesi a basso reddito.

⁷⁸ L'UBSOF è una fondazione umanitaria fondata da UBS (società svizzera di servizi finanziari) che s'impegna a favore dei bambini, individuando programmi innovativi nei settori salute, formazione e tutela dei bambini e seguendoli da vicino.

⁷⁹ Instiglio offre consulenza ed assistenza per quanto riguarda l'applicazione di finanziamenti basati sull'impatto, in particolare nei paesi a basso reddito.

⁸⁰ IDinsight è una società di valutazione senza scopo di lucro che collabora con il settore sociale per individuare ed utilizzare prove rigorose per verificare e migliorare l'impatto sociale.

interesse si riflettono in altrettanti *outcome* che le parti hanno concordato di realizzare:

1. “*Enrolment outcome*” - cui è legato il 20% del rimborso da parte di CIFF.
2. “*Learning outcome*” - che, al suo raggiungimento, sblocca il restante 80% del pagamento.

La realizzazione del primo *outcome* è definita dalla percentuale di bambine, tra i 7 e 14 anni, che grazie all'intervento si è iscritta per la prima volta a scuola. Educate Girls ha effettuato un sondaggio porta a porta per identificare le bambine che non andavano a scuola, circoscrivendo un preciso gruppo target all'inizio dell'intervento. IDinsight ha poi verificato l'accuratezza delle iscrizioni estraendo un campione dal gruppo e conducendo visite a casa ed a scuola per misurare la percentuale di bambine entrate nel sistema scolastico a distanza di tre anni dall'inizio delle operazioni. Alla fine del terzo anno di intervento, il 92% delle 837 bambine in età scolastica risultava iscritte a scuola. A differenza di quanto avvenuto per il secondo *outcome*, in questo caso non è stato possibile paragonare i numeri ottenuti con quelli relativi ad un altro villaggio non soggetto all'intervento, a causa dei costi troppo elevati derivanti dal censimento necessario.

Per quanto riguarda il secondo *outcome* è stato utilizzato il test ASER, un diffuso test impiegato per misurare il livello di apprendimento degli studenti. Il test verifica le capacità in tre materie (lingua hindi, lingua inglese e matematica) conferendo ad ogni studente un punteggio da un minimo di 1 ad un massimo di 16. L'ASER è stato sottoposto annualmente agli alunni, seguendoli nel percorso scolastico per la durata di 3 anni e confrontando i risultati con quelli ottenuti dagli studenti di un'altra scuola utilizzata come metro di paragone. I risultati sono stati positivi: in media, i bambini iscritti in una scuola facente parte del progetto hanno ottenuto un punteggio superiore di 1.08 rispetto a quelli delle altre scuole. Considerato il punteggio aggregato, la differenza tra le scuole target e gli istituti estranei al progetto è ancora più considerevole: 8940 punti ASER.

Figura 12. Confronto dei risultati ottenuti con quelli prefissati

Outcome	Methodology	Target	Final Result	Performance as Percent of Target
Aggregate learning gains for all students in grades 3-5	Clustered (village-level) randomized controlled trial	+5,592 ASER learning levels above control group gains	+8,940 ASER learning levels above control group gains	160%
Enrollment of out-of-school girls	Pre-post comparison	79% of all eligible out-of-school girls	92% of all eligible out-of-school girls enrolled	116%

Fonte : IDinsight (2018), “Educate Girls Development Impact Bond Final Evaluation Report”.

Dalla tabella riassuntiva, si evince come l’Educate Girls DIB abbia superato gli obiettivi triennali prefissati al suo inizio con riferimento ad entrambi gli *outcome*. La pubblicazione dei risultati da parte di IDinsight ha permesso il pagamento da parte degli *outcome funder* ad UBSOF, che ha così recuperato il finanziamento iniziale di 270.000\$ più un tasso interno di rendimento del 15%.

In particolare, la valutazione finale condotta da IDinsight ha individuato due lezioni da trarre dall’intervento:

- I. Flessibilità nell’implementazione e rigore nel monitoraggio sono essenziali. Ad esempio, durante i primi due anni del DIB è emerso che i bambini che risultavano cronicamente assenti da scuola non beneficiavano in alcun modo dell’intervento. Per questo, durante il terzo anno Educate Girls ha inserito nel programma delle visite a casa e lezioni di recupero per risolvere il problema, successivamente i loro risultati scolastici sono diventati in linea con quelli dei compagni.
- II. Il rigore sia nel monitoraggio (come detto sopra) che nelle verifiche è fondamentale. La sua mancanza potrebbe riflettersi in pagamenti scorretti nonché in errati aggiustamenti in itinere. Individuare efficaci metodi di misurazione dei risultati è la chiave per poter beneficiare del focus sugli obiettivi, caratteristica centrale dei DIB.

L’ONG Educate Girls ha riferito che l’utilizzo del DIB ha consentito la strutturazione di un programma il più efficace e ad alto impatto possibile, grazie all’ampliamento della platea beneficiaria e al contestuale mantenimento di un

soddisfacente standard qualitativo del servizio. Inoltre, le informazioni raccolte per il DIB hanno costituito la base per futuri lavori dell'ONG nel territorio. A testimonianza di ciò, gli *stakeholder* coinvolti hanno supportato e fornito assistenza per lo sviluppo di un nuovo DIB, l'India Education DIB lanciato nel 2017 e ancora in essere⁸¹.

3.3. L'*Humanitarian Impact Bond* del Comitato Internazionale della Croce Rossa

Il Comitato Internazionale della Croce Rossa (“CICR”) è un'associazione privata di diritto svizzero con sede a Ginevra con la missione esclusivamente umanitaria di “proteggere la vita e la dignità delle vittime di conflitti armati e di altre situazioni di violenza, e portar loro assistenza”. Il CICR è un'istituzione indipendente e neutrale che protegge e assiste le vittime della guerra e della violenza armata.

Come parte del suo mandato, il CICR si adopera per assicurare l'accesso ai servizi di riabilitazione fisica a seguito di lesioni causate dai conflitti armati, ad esempio fornendo assistenza fisioterapica e attrezzature per la mobilità. Attraverso il suo Programma di Riabilitazione Fisica – o *Physical Rehabilitation Programme* (“PRP”) - il CICR ha fornito negli anni servizi di riabilitazione fisica in paesi in cui tale assistenza era minima o inesistente, a tal punto che in alcuni casi l'intervento del CICR ha costituito la base per lo sviluppo di un servizio nazionale di riabilitazione rivolto alle persone più bisognose. Dal 1979 (anno della fondazione della *Physical Rehabilitation Unit*) ad oggi, il PRP ha fornito supporto per un totale di più di 210 progetti in 54 paesi del mondo assicurando ad un elevato numero di individui una serie di servizi di riabilitazione (ad esempio la fornitura di protesi, sedie a rotelle, supporti per la deambulazione, l'accesso a fisioterapia ed eventuali follow-up).

Nonostante l'impegno del CICR, le stime indicano che in molti paesi a basso reddito solamente il 5-15% di coloro che necessitano di questo tipo di servizi di

⁸¹ Vabyanti Endrojono-Ellis, “Innovative Financing in Development: The Use of Impact Bonds in Developing Countries”, Working Paper.

riabilitazione vi ha effettivamente accesso⁸². Per questo, e nella convinzione che rimuovere le restrizioni causate dalle disabilità fisiche sia essenziale per consentire agli individui di migliorare la propria indipendenza, partecipazione sociale e qualità della vita, il CICR ha cercato di aumentare il suo impatto nel settore sia qualitativamente che quantitativamente. Per fare ciò, è stato individuato negli *Impact Bond* il mezzo migliore per consentire all'organizzazione:

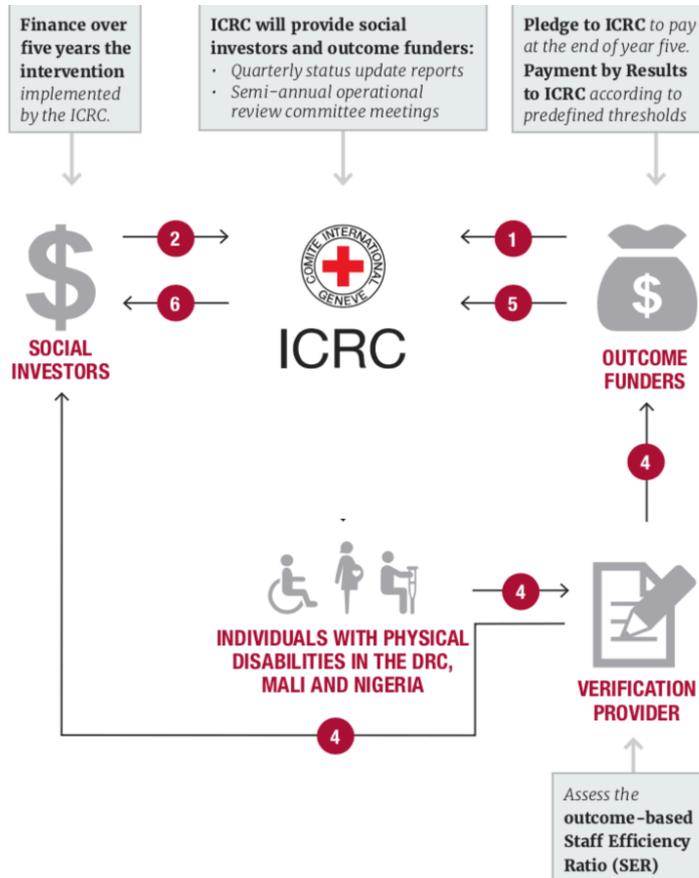
- I. di aumentare i fondi a disposizione della stessa, testando un nuovo strumento e verificandone l'applicabilità nel settore umanitario – da qui l'*Humanitarian Impact Bond* (“**HIB**”);
- II. di diversificare la gamma di partner finanziari, con particolare riferimento al settore privato.

L'obiettivo generale dell'HIB è quindi quello di aumentare la platea di beneficiari, tra le persone con disabilità, che possano usufruire di mezzi di mobilità come primo passo per poter godere di diritti base quali la disponibilità di cibo, di una casa e di un'educazione, la possibilità di trovare un lavoro e quindi guadagnare uno stipendio e, più in generale, di avere le stesse opportunità di qualsiasi altro cittadino. Inoltre, l'HIB mira complessivamente a migliorare l'efficienza operativa dei centri di riabilitazione fisica al fine di fornire servizi medico-sanitari nel modo più economico ed efficace possibile, garantendo allo stesso tempo la qualità e l'adeguatezza dei servizi. Lo sviluppo di misure per aumentare l'efficienza è infatti considerato essenziale per poter assicurare che le prestazioni offerte siano equamente disponibili (indipendentemente da status sociale e/o livello di reddito) ed economicamente accessibili (sia per beneficiari che per fornitori di servizi) e per poter consentire che sia servito il maggior numero di persone possibile in base al numero di risorse a disposizione.

⁸² ICRC HIB Program Description, “Mali, Democratic Republic of the Congo and Nigeria: ICRC Physical Rehabilitation Program Humanitarian Impact Bond”.

3.3.1. Stakeholder e struttura dell'HIB

Figura 13. Schema dell'HIB



Fonte: ICRC (2017), "Humanitarian Impact Bond in a nutshell".

Il CICR ha individuato nel PRP il settore più consono per la strutturazione di un HIB, in quanto vi è una forte misurabilità e una vasta disponibilità di dati. *KOIS Invest*⁸³, un'azienda specializzata nella finanza ad impatto, è stata incaricata di svolgere uno studio di fattibilità e, successivamente, di sostenere attivamente il CICR nella strutturazione dell'HIB, anche per quanto riguarda l'individuazione e lo sviluppo di un metodo di misurazione dei dati.

Gli *outcome funder* – governi di Belgio, Svizzera, Regno Unito ed Italia e Fondazione "La Caixa"⁸⁴ – si sono impegnati a pagare il CICR per un totale di 26

⁸³ KOIS Invest, inoltre, ricopre il ruolo di investitore in molti progetti sociali e offre assistenza e supporto per lo sviluppo di metodi innovativi di finanziamento, come ad esempio gli impact bonds.

⁸⁴ "La Caixa" è il nome commerciale della cassa di risparmio di Barcellona, Caixa d'estalvis i pensions de Barcelona, la più grande d'Europa.

milioni di franchi svizzeri al raggiungimento dei risultati a distanza di 5 anni dall'inizio del progetto. Il pagamento finale sarà erogato in un importo variabile a seconda dei risultati realizzati, fino al massimo concordato, così come stabilito nei contratti tra ciascun *outcome funder* e il CICR.

Tabella 5. Outcome funder e relativo importo concordato

<i>Outcome Funder</i>	Cifra concordata in CHF	Percentuale del totale
Governo svizzero	10.000.000	38,34%
Governo belga	9.305.000	35,67%
Governo italiano	3.210.000	12,31%
Governo britannico	2.500.000	9,58%
Fondazione “La Caixa”	1.000.000	4,10%
Totale	26.085.779	

Una serie di investitori privati - tra cui spicca NewRe, parte del Munich Re Group - ha fornito il capitale iniziale, assumendosi il rischio degli investimenti. I fondi sono stati erogati direttamente al CICR, in due tranche (una all'inizio del progetto ed una dopo un anno), per il finanziamento delle attività durante i cinque anni di progetto. L'implementazione del progetto da parte del CICR è stata suddivisa in due fasi: la prima, della durata di tre anni, dedicata alla costruzione dei centri di riabilitazione nei tre paesi in questione e allo sviluppo di metodologie di aumento e misurazione dell'efficacia, la seconda, durante i successivi due anni, destinata alla messa in opera dei centri e all'implementazione delle misure di aumento dell'efficienza elaborate.

A conclusione dei cinque anni, *Philanthropy Advisor*, l'ente esterno di valutazione, verificherà i risultati raggiunti e riporterà quanto emerso agli *outcome funder*, che, di conseguenza, liquiderà i rimborsi in favore degli investitori in misura percentuale rispetto ai risultati raggiunti.

3.3.2. Gli *outcome* e la loro misurazione

I rimborsi agli investitori saranno subordinati alla costruzione dei centri e all'aumento della mobilità ottenuto dalle persone con disabilità destinatarie dell'intervento.

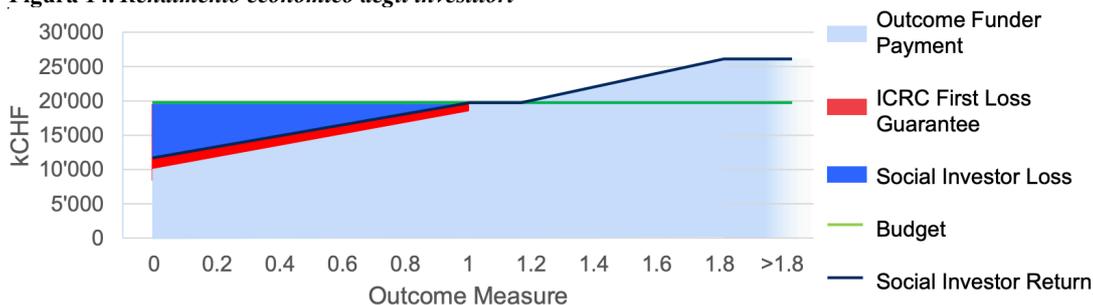
Il primo *outcome*, ossia il fornire supporto per la riabilitazione attraverso tre nuovi centri, sarà verificato sulla base dell'effettiva costruzione delle tre strutture in Mali, Repubblica Democratica del Congo e Nigeria e dell'operatività delle stesse. In considerazione dei dati riportati dal CICR e della verifica degli stessi da parte di *Philanthropy Associates*, nel luglio 2020⁸⁵ (ossia a tre anni dal lancio e a conclusione della prima fase di attività), La Caixa dovrà pagare 1.070.000 CHF agli investitori.

Il secondo *outcome*, invece, riguarda l'aumento dell'efficienza dei servizi di riabilitazione, misurato tramite lo *Staff Efficiency Ratio* (“**SER**”), ottenuto dividendo il numero di individui che hanno concretamente giovato in termini di mobilità acquisita dell'intervento per il numero di professionisti operanti nei centri. A conclusione dei due anni previsti per la seconda fase, il SER verrà confrontato con quello rilevato all'inizio del periodo. Quest'ultimo verrà quindi utilizzato come metro di paragone ed è stato calcolato sulla base di dati storici raccolti da altri centri del CICR in Africa paragonabili a quelli costruiti grazie all'HIB. I dati su cui è basato il calcolo del SER sono in ogni caso raccolti dal CICR stesso e verificati da *Philanthropy Associates*, sulla base di un'analisi a campione del 5% dei beneficiari.

Gli investitori avranno un ritorno positivo solo se a conclusione della fase il SER sarà equivalente o più alto rispetto a quello iniziale. L'investimento verrà rimborsato integralmente al raggiungimento dell'obiettivo, mentre a fronte del superamento dello stesso verrà erogato un tasso di interesse fino al 7% annuo (corrispondente al 134.5% dell'investimento). Se invece il SER non soddisferà le aspettative, gli investitori subiranno una perdita (fino al 40% dell'investimento) e il CICR avrà la responsabilità di rimborsare agli investitori il 10% del capitale erogato.

⁸⁵ Nonostante la costruzione dei centri fosse in linea con le tempistiche previste, l'improvviso scoppio della pandemia del COVID-19 a marzo 2020 ha portato a significativi ritardi nell'apertura dei centri a causa dei lockdown locali imposti per il contenimento del virus (FCDO, 2020).

Figura 14. Rendimento economico degli investitori



Fonte: ICRC Fact Sheet on the PHII⁸⁶ - Settembre 2017

3.3.3. Contesti di riferimento

Repubblica democratica del Congo – All’interno della cornice dell’HIB, il CICR, in collaborazione con il *Ministère Provincial de la Santé, des Affaires Sociales et Actions Humanitaires* e con l’*Hôpital Provincial Général de Référence* (“**HPGR**”) di Kinshasa ha concordato il finanziamento di un nuovo centro di riabilitazione nella città all’interno della struttura dell’HPGR. Kinshasa è la città più popolosa dell’Africa ed una delle più densamente popolate al mondo. Nonostante essa veda la presenza del maggior numero di centri di riabilitazione del paese, questi non riescono a garantire programmi esaurienti ed efficaci. Inoltre, le persone con disabilità sono ostacolate da molte barriere che limitano la loro possibilità di accesso ai servizi esistenti, ad esempio povertà, mancanza di sicurezza e condizioni di mobilità difficili e pericolose. Il posizionamento del nuovo centro all’interno dell’HPGR è strategico, essendo l’ospedale il più conosciuto e frequentato della capitale. Inoltre, l’HPGR aveva già in precedenza un piccolo centro di riabilitazione fisica, che il progetto utilizzerà quale base per espanderlo e rafforzarlo creandone uno nuovo e più specializzato. Il centro impiegherà 50 dipendenti, di cui 23 di nuova assunzione. Tra questi, 5 protesisti-ortopedici saranno formati nell’ambito dell’HIB. Quando il centro sarà pienamente operativo (quindi a tre/quattro anni dall’apertura), si stima che più di 2200 persone all’anno con disabilità fisiche potranno beneficiare dei servizi offerti dalla struttura.

Mali – In Mali il centro costruito nell’ambito dell’HIB sarà a Mopti City, capitale della regione di Mopti, situata nel centro del paese, in cui non esiste un centro di

⁸⁶ Program for Humanitarian Impact Investment (PHII).

riabilitazione. Per questo le persone con disabilità devono percorrere circa 700 km per accedere ai servizi di cui necessitano. La lunga distanza e l'inefficiente rete stradale del paese rendono i tempi di trasporto molto lunghi e gli spostamenti pericolosi, in particolare per le popolazioni rurali. Il progetto è implementato in collaborazione con partner regionali e nazionali, incluso il *Centre National d'Appareillage Orthopédique* del Mali, istituzione incaricata del coordinamento delle attività di riabilitazione del paese. Il centro impiegherà 32 dipendenti, tra cui 4 protesisti-ortopedici che saranno formati nell'ambito dell'HIB. È previsto che il centro, nel pieno delle operatività, quindi a distanza di qualche anno dall'apertura, possa servire un bacino di 2000 utenti l'anno, sia con servizi di riabilitazione che con la disponibilità di strumenti di mobilità.

Nigeria – Il terzo centro previsto nella cornice dell'HIB sarà a Maiduguri e verrà reso operativo in collaborazione con l'ospedale universitario della città (*the University of Maiduguri Teaching Hospital* – “UMTH”). Maiduguri è la capitale e la città più grande dello stato del Borno. Originariamente aveva circa un milione di abitanti, ma quale conseguenza del perseverante conflitto armato in essere nel paese e del massiccio afflusso di sfollati interni, la popolazione nella città è raddoppiata a due milioni di abitanti. Il Borno è una regione con un'economia fortemente depressa, situazione peggiorata dalle continue attività terroristiche che da anni colpiscono la zona. Non vi è la presenza di alcun centro di riabilitazione in tutta la regione, e il più vicino si trova a Kano, a 600 km di distanza da Maiduguri.

Nonostante la Nigeria sia il paese più popolato dell'Africa e con la seconda economia più importante del paese, con un PIL di 522 miliardi di dollari, la distribuzione della ricchezza rimane estremamente diseguale, con il 20% della popolazione che detiene quasi il 50% del reddito totale. Si stima inoltre che il 63% della popolazione nigeriana viva con meno di 1.25 dollari al giorno, con un tasso di povertà ancora più alto nel nord-est del paese. Gli investimenti pubblici nel sistema sanitario sono modesti e coprono solo il 25% circa della spesa totale⁸⁷. Laddove i servizi non siano coperti dalla sanità pubblica, la spesa spetta ai singoli cittadini. La

⁸⁷ ICRC HIB Program Description, “Mali, Democratic Republic of the Congo and Nigeria: ICRC Physical Rehabilitation Program Humanitarian Impact Bond”.

copertura delle assicurazioni è poi limitata e la quantità di fondi derivanti da donazione esigua. Ciò detto, e considerate la diseguale distribuzione di ricchezza, è evidente che un significativo segmento della popolazione, in particolare nelle aree rurali, sia privo di servizi sanitari sufficienti ed adeguati. Nel nord est la situazione è resa ancora più grave dai conflitti armati di cui si è parlato.

Il nuovo centro ospiterà un reparto di ortopedia ed uno specifico per le protesi, oltre ad un ufficio di amministrazione, un'area clinica e un programma di formazione avanzata da condividere con l'esistente dipartimento di fisioterapia. Il centro avrà 21 dipendenti, di cui 1 fisioterapista, 9 protesisti-ortopedici (uomini e donne), 6 assistenti polivalenti, 1 receptionist, 1 segretaria, 1 negoziante e 2 addetti alle pulizie. Anche nel caso del centro in Nigeria, il bacino di utenti previsto al pieno delle attività è di 2000 persone l'anno.

3.3.4. Implementazione

Durante la costruzione delle tre strutture, il CICR ha programmato, in collaborazione con i partner locali, una serie di attività di preparazione, come la formazione di un comitato direttivo a guida di ciascun centro, il reclutamento e la formazione dello staff e la definizione di procedure operative. I centri saranno cogestiti dal CICE in assieme ai suoi partner (l'HPGR in Repubblica Democratica del Congo, le autorità nazionali in Mali e l'UMTH in Nigeria) per tutto il periodo coperto dall'HIB, durante il quale tutte le attività saranno quindi pianificate ed implementate in collaborazione. A conclusione dell'HIB, il CICR si impegnerà a rendere i centri autosufficienti quanto prima, fornendo comunque assistenza tecnica e supporto negli anni immediatamente successivi.

Le tre strutture offriranno assistenza adeguata alle necessità e di qualità, con la fornitura anche di dispositivi di mobilità come protesi, ausili per la deambulazione e sedie a rotelle. Tali servizi saranno accompagnati anche dalle relative terapie per garantire ai beneficiari l'uso più efficiente dei dispositivi forniti. Accanto a tali attività, saranno stabiliti dei contatti con le associazioni di persone con disabilità, se esistenti, nelle aree geografiche di riferimento, per supportare tali individui

nell'accesso ai servizi per le pari opportunità, per il pieno godimento dei loro diritti e per una vita dignitosa.

In aggiunta alla costruzione delle strutture, l'altro obiettivo chiave dell'HIB è quello di testare ed implementare nuove misure per migliorare l'efficienza dei servizi di cura e assistenza forniti da un punto di vista quantitativo e qualitativo. Durante i primi tre anni dell'HIB, contestualmente alla costruzione dei centri, saranno sviluppate una serie di misure per il miglioramento dell'efficienza, testata ed attuata in otto centri CICR esistenti, al fine di aumentarne l'impatto. Le misure che verranno individuate come più efficaci saranno poi implementate nei tre centri oggetto dell'HIB ed, in un lungo termine, in tutti i centri sostenuti dal CICR nel mondo. L'obiettivo a lungo termine alla fine del triennio è quello di stilare una lista delle misure migliori, con informazioni relative alla loro attuazione, al livello di impatto sull'efficienza e al settore di riferimento. Questo elenco sarà poi convertito in linee guida che verranno utilizzate nei progetti di riabilitazione del CICR per migliorarne efficienza, impatto e sostenibilità.

3.3.5. Prime conclusioni sulla strutturazione dell'HIB

Poiché il progetto finanziato tramite l'HIB non è ancora concluso, ovviamente non è possibile entrare in profondità nell'analisi dei risultati. Ad oggi, inoltre, non vi è alcuna valutazione pubblica sull'andamento dello stesso.

Per queste ragioni, in questa sede ci si limiterà a riportare quanto emerso da una serie di consultazioni promosse dal *Foreign, Commonwealth & Development Office* ("FCDO") – il dipartimento per lo sviluppo internazionale del Regno Unito, uno degli *outcome funder* dell'HIB – che hanno riguardato i principali *stakeholder* coinvolti nella strutturazione di questo HIB⁸⁸.

Le parti intervistate hanno concordato che, per la realizzazione dell'HIB, elementi chiave sono stati: la forte leadership del CICR e dei suoi partner governativi; lo

⁸⁸ ECORYS and UKaid, "ICRC Humanitarian Impact Bond for Physical Rehabilitation: A case study produced as part of the independent evaluation of the Department for International Development's Development Impact Bond Pilot Programme", disponibile su http://iati.fcdo.gov.uk/iati_documents/49909554.pdf

sviluppo di una metrica chiara per la misurazione dei risultati; la presenza di prove concrete a sostegno della fattibilità dell'intervento (il PRP era già una realtà consolidata e conosciuta, cosa che ha giovato alla credibilità della proposta dell'HIB) e di dati storici su cui basare gli obiettivi da raggiungere nonché la misurazione del rischio da parte degli investitori; infine, la reputazione consolidata del CICR e le competenze del settore privato coinvolto, fattori che hanno sicuramente aiutato il lancio dell'HIB.

Partendo dalle difficoltà incontrate nella fase di design e strutturazione del meccanismo dell'HIB, gli *stakeholder* hanno formulato sette aspetti da tenere in considerazione per il futuro.

In primo luogo, le parti hanno posto l'accento sull'importanza di sviluppare il meccanismo dell'HIB con l'obiettivo di soddisfare specifici bisogni. È stato infatti criticato il fatto che, nel caso in questione, sia prima stato deciso di voler sperimentare il nuovo metodo di finanziamento e poi di volerlo applicare al settore della riabilitazione. Al contrario, secondo quanto emerso dalle consultazioni, sarebbe consigliabile partire dai bisogni individuati per poi valutare la miglior fonte di finanziamento, a seconda anche della disponibilità dei donatori. Questo perché si è rivelato difficile trovare *outcome funder* sufficienti per raggiungere il livello di fondi necessario.

In secondo luogo, visto il carattere innovativo degli HIB, gli *stakeholder* hanno sottolineato l'importanza di verificare fin dall'inizio le cornici normative e di tassazione dei Paesi di riferimento, accertandosi della possibilità e convenienza di utilizzo di questo strumento.

Terzo, sempre in considerazione della novità rappresentata dagli HIB, è stato individuato come necessario il finanziamento di un intermediario per ridurre le possibili inefficienze derivanti dalla necessità di gestire diversi attori più o meno competenti e preparati per muoversi in questo nuovo campo.

Il quarto aspetto da tenere in considerazione, sottolineato in particolar modo dagli investitori, è la volontà di essere coinvolti fin dai primi stadi della progettazione, in

modo da poter avere voce in capitolo per quanto riguarda i termini e le condizioni dell'HIB.

Successivamente, si ritiene di cruciale importanza definire le metriche di misurazione dei risultati sulla base di dati verificabili e collegare in maniera lineare risultati e rendimenti per gli investitori. I dati storici sono inoltre essenziali per calcolare il rischio dell'investimento e dare a quest'ultimo il giusto "prezzo".

Il sesto aspetto su cui concordano gli *stakeholder* è la necessità di flessibilità del meccanismo stesso dell'HIB, le cui componenti non possono essere applicabili a tutti i contesti e a tutte le organizzazioni. Infatti, la necessità di adattare il modello dei DIB al contesto umanitario e al modello operativo del CICR, che normalmente svolge le sue attività in autonomia ed indipendenza, ha richiesto un certo grado di flessibilità nell'applicazione dello strumento. Questo è vero, ad esempio per quanto riguarda l'amministrazione del progetto, che ha visto un coinvolgimento passivo di investitori ed *outcome funder*, sempre informati sull'andamento del progetto, ma poco consultati per l'implementazione dello stesso.

Da ultimo, c'è stato un dibattito tra gli *stakeholder* sulla scelta, discussa, del CICR di ricorrere a negoziazioni bilaterali con ciascuna parte dell'HIB. Alcuni lo hanno ritenuto un metodo efficiente, altri hanno suggerito che un approccio più collaborativo può portare ad una maggiore comprensione delle motivazioni alla base dell'utilizzo dell'HIB e degli obiettivi posti.

3.4. Considerazioni finali sui DIB

Già dalle prime esperienze di DIB e dalla fase iniziale dell'HIB, si possono trarre alcune conclusioni su come questa nuova tipologia di finanziamento possa influenzare la strutturazione, l'implementazione, la riuscita e l'efficacia degli interventi di sviluppo.

Innanzitutto, l'utilizzo di un DIB ha effetti sul livello e sul tipo di rischio dei differenti *stakeholder*. Assicurando, attraverso impegni contrattuali, che il

pagamento da parte degli *outcome funder* avvenga solamente al raggiungimento dei risultati, i DIB riducono notevolmente il rischio finanziario di *outcome funder* ed organizzazioni di implementazione, trasferendolo quasi interamente sugli investitori. Tuttavia, i DIB possono aumentare altri rischi, come, ad esempio, quelli legati alla reputazione. Infatti, l'utilizzo di un meccanismo innovativo aumenta l'attenzione generale rivolta ai progetti, aumentando anche l'esposizione degli *stakeholder* alle critiche in caso di mancato raggiungimento dei risultati prefissati. Tale esposizione, invero, ha certamente anche degli effetti positivi, poiché migliora l'immagine delle parti coinvolte come attori flessibili e proattivi nei confronti di possibili mezzi di miglioramento dei progetti di sviluppo; ciononostante, per gli *stakeholder*, vi è ancora la percezione che prevalga il timore di minare la propria reputazione⁸⁹.

In ogni caso, il trasferimento del rischio finanziario ha consentito il coinvolgimento di diverse organizzazioni di implementazione, alcune delle quali probabilmente non avrebbero potuto partecipare ai progetti se avessero dovuto farsi carico del rischio dell'operazione. Questo è particolarmente vero, ad esempio, per quanto riguarda i vari partner locali. Tuttavia, rimangono alti i requisiti in termini di capacità e competenze che i fornitori di servizi devono avere per poter far parte di un DIB.

Per quanto riguarda i rapporti tra i vari *stakeholder*, è indubbio che questo nuovo strumento incentivi una maggiore collaborazione tra le parti. Questo principalmente perché i DIB allineano gli interessi dei differenti attori coinvolti e fin dalla fase della sua strutturazione è chiara la necessità di una grande collaborazione e condivisione di idee.

L'utilizzo del meccanismo dei DIB rende poi finanziariamente possibile l'implementazione di progetti in settori in cui altrimenti il rischio sarebbe stato troppo alto e avrebbe scoraggiato gli investitori. Ad esempio, l'HIB del CICR ha coinvolto investitori privati che, altrimenti, molto probabilmente non si sarebbero mai approcciati al settore dello sviluppo né tantomeno a quello umanitario.

⁸⁹ ECORYS and UKaid, "How the Development Impact Bond Mechanism Affects the Design and Set-up of Interventions: Findings from the DFID DIBs Pilot Evaluation" disponibile su https://s3.eu-west-2.amazonaws.com/golab.prod/documents/DFID_Pilot_DIBs_evaluation_Briefing_note_DIB_effects.pdf

Infine, ciò che emerge da queste esperienze è che l'utilizzo dei DIB pone l'accento sulla creazione di rigorosi sistemi di monitoraggio e valutazione per poter costruire una solida infrastruttura di gestione dell'intervento. Questo ha portato ad investimenti sullo sviluppo di nuovi metodi di monitoraggio e ad incentivi per lavorare in stretta collaborazione.

Capitolo 4: Il ruolo dell'*impact investing* nel prossimo futuro

4.1. La crisi economica legata al COVID-19 e la risposta dell'*impact investing*

Tra la fine del 2019 e l'inizio del 2020, una malattia respiratoria infettiva ha colpito inizialmente la popolazione della città cinese di Wuhan, regione di Hubei, e si è diffusa rapidamente dapprima in Asia Orientale, poi in Europa e successivamente nel resto del pianeta, mietendo moltissime vittime e mettendo a dura prova i sistemi sanitari anche dei paesi economicamente più avanzati. La pandemia di COVID-19, attualmente ancora in corso, ha causato più di 2'000'000 di morti (secondo i dati dell'Organizzazione Mondiale della Sanità aggiornati al 19 gennaio 2021) e ha piegato le economie di tutto il mondo, costringendo i paesi a veri e propri *lockdown*, con gravissime conseguenze non solo economiche, ma anche sociali.

La pandemia di COVID-19, infatti, è ben lontana dall'essere solamente una crisi sanitaria: sta colpendo i fondamenti delle società e delle economie, aumentando povertà e disuguaglianze su scala globale e rendendo quanto mai attuale il dibattito sugli obiettivi di sviluppo sostenibile. Il dato più allarmante riguarda l'aumento del numero degli individui che vivono in condizioni di estrema povertà, quindi con una disponibilità economica inferiore a 1.90 dollari al giorno. Infatti, se dal 1991 al 2019 si è assistito ad una diminuzione costante, di anno in anno, del numero di persone in condizioni di povertà estrema (con l'unica eccezione del biennio 1997-1998 coincidente con la crisi finanziaria asiatica), il 2020 registra oltre 88 milioni di poveri in più rispetto al 2019⁹⁰.

Le restrizioni messe in atto per controllare la diffusione del virus e per alleviare la pressione sui sistemi sanitari fortemente provati dall'enorme afflusso di pazienti, hanno avuto un impatto enorme sulla crescita economica mondiale. Secondo i dati pubblicati dalla Banca Mondiale, nel 2020 l'economia globale ha subito un crollo del 4.5%, dato che si stima nel 2021 possa arrivare a raggiungere il 5%. La crisi causata dal contagio da COVID-19 rappresenta la peggiore recessione dai tempi della

⁹⁰ Lakner, Yonzan, Gerszon Mahler, Castaneda Aguilar & Wu (2021), "Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021", World Bank Blogs, disponibile su <https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-COVID-19-global-poverty-looking-back-2020-and-outlook-2021>

Seconda Guerra Mondiale, con una contrazione economica uniforme in tutto il mondo e con una crescita in declino nella maggior parte dei mercati emergenti o in via di sviluppo⁹¹.

Tale crisi economica ha aumentato le disuguaglianze sociali, soprattutto nei paesi in via di sviluppo, e le ha messe in primo piano rendendole più evidenti che mai. A conferma di ciò, i primi dati provenienti da indagini telefoniche condotte della Banca Mondiale indicano che gli impatti della pandemia sul mercato del lavoro sono sorprendentemente diseguali, variando a seconda delle caratteristiche dei lavori, dei lavoratori e delle aziende. In particolare, ad essere maggiormente colpite sono le PMI, con evidenti ripercussioni soprattutto sul tasso di occupazione dei giovani, dei lavoratori poco qualificati e di coloro che hanno un accesso al capitale limitato. La crisi ha colpito in maniera diversa anche a seconda del grado di istruzione e del sesso: chi ha un livello educativo più alto ha meno probabilità di perdere definitivamente lavoro rispetto a chi ha un'istruzione inferiore e le donne sono più a rischio disoccupazione rispetto agli uomini (i dati Istat rivelano che sono 312 mila le donne ad aver perso il lavoro nel 2020, contro le 132 mila unità di sesso maschile). Ciò che è ancor più preoccupante è che tale crisi non avrà solamente effetti contingenti e già tangibili, ma si rifletterà anche sul lungo periodo, soprattutto per quanto riguarda le categorie più vulnerabili. Un periodo di disoccupazione per un nuovo arrivato sul mercato del lavoro, infatti, può portare a guadagni più bassi nel corso della vita a causa del tempo perso a livello di esperienza (potenziale), del deprezzamento delle competenze e dei c.d. *scarring effects*⁹², che possono essere particolarmente gravi per i lavoratori delle famiglie più povere e per quelli con competenze inferiori. Per ragioni simili, un tasso più alto di perdita del lavoro tra le donne può anche avere un impatto persistente sull'occupazione e sui salari delle donne⁹³.

⁹¹ World Bank (2020), "COVID-19 to Plunge Global Economy into Worst Recession since World War II", disponibile su <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/06/08/COVID-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>.

⁹² Con *scarring effects* si fa riferimento al fenomeno per cui essere disoccupati oggi aumenta la probabilità di essere disoccupati in futuro ed incide negativamente oltre che sull'occupazione anche sul salario.

⁹³ Ruth Hill & Ambar Narayan (2021), "COVID-19 and inequality: a review of the evidence on likely impact and policy options", disponibile su

I nuovi scenari che si prospettano all'orizzonte, caratterizzati da una diminuzione del reddito pro capite, comporteranno effetti disastrosi all'interno dei singoli nuclei familiari: nutrizione inadeguata, alti tassi di indebitamento, la rinuncia a beni produttivi e il ritiro permanente dei bambini dalle scuole⁹⁴. I dati finora disponibili dalle indagini telefoniche sembrano confermare che la riduzione del consumo di cibo è una delle più comuni strategie adottate dalle famiglie per adeguarsi alle nuove condizioni di povertà, oltre all'utilizzo dei risparmi. Nei paesi a basso reddito, la riduzione dei beni di consumo (che includono il cibo) è sicuramente la strategia più comune, adottata in media da circa il 40% delle famiglie in 33 paesi intervistati, seguita dal ricorso a risparmi di emergenza e poi dalla vendita di beni⁹⁵. Questo, sul lungo termine, può risultare in un aumento della malnutrizione, con effetti duraturi e maggiormente gravi soprattutto in riferimento a bambini e madri.

Inoltre, le sospensioni scolastiche hanno maggiori probabilità di colpire i più poveri, che ad esempio possono riscontrare problematiche per quanto riguarda l'accesso alla tecnologia necessaria per la didattica a distanza. La situazione è peggiore nei paesi a basso reddito, in cui la chiusura scolastica non implica solamente la perdita di mesi di apprendimento, ma anche l'interruzione di altri programmi che sono amministrati attraverso le scuole, come ad esempio la distribuzione dei pasti scolastici e gli interventi sanitari per la maternità e la prima infanzia. I dati dimostrano che durante la prima metà del 2020 le scuole sono state almeno parzialmente chiuse in 180 paesi⁹⁶ in tutto il mondo e, soprattutto nei paesi più poveri, gli effetti di tale chiusura possono essere aggravati dalla decisione di famiglie particolarmente svantaggiate di tenere i propri figli fuori dal sistema scolastico per far fronte alle forti diminuzioni del reddito.

https://static1.squarespace.com/static/5c9d3c35ab1a62515124d7e9/t/5fe218df9507416a29d49d32/1608653024173/WP_3_22Dec.pdf

⁹⁴ Ruth Hill & Ambar Narayan (2021), "COVID-19 and inequality: a review of the evidence on likely impact and policy options", disponibile su https://static1.squarespace.com/static/5c9d3c35ab1a62515124d7e9/t/5fe218df9507416a29d49d32/1608653024173/WP_3_22Dec.pdf

⁹⁵ World Bank Group (2020) "Early evidence on the impacts of COVID-19 on households in developing countries", EFI Policy Note (forthcoming), Poverty & Equity Global Practice.

⁹⁶ UNESCO (2020) "COVID-19. Education: from disruption to recovery", disponibile su <https://en.unesco.org/covid19/educationresponse>

Infine, la pandemia ha evidenziato la necessità di un'assistenza sanitaria efficace, accessibile ed economica. Anche prima dell'inizio della crisi, le persone nei paesi a basso reddito erano costrette a pagare di tasca propria ingenti somme di denaro per avere accesso ad un'assistenza sanitaria, a causa dell'assenza di servizi sanitari nazionali o, quando presenti, della loro scarsa qualità ed efficienza. Questa spesa costosa ha causato difficoltà finanziarie per più di 900 milioni di persone e spinge quasi 90 milioni di persone nella povertà estrema ogni anno⁹⁷, oltre che comportare l'esclusione dai servizi sanitari di chi non può affrontarla.

Nella fase di ricostruzione da questa pandemia e dalla conseguente crisi economica e sociale, l'obiettivo deve essere quello di promuovere una ripresa durevole, sostenibile ed inclusiva, con un'attenzione specifica per i soggetti più vulnerabili. È questa l'occasione per ripensare il modello economico auspicabile per il futuro: mentre i governi intraprendono azioni urgenti e gettano le basi per la ripresa finanziaria, economica e sociale, vi è un'opportunità unica di creare economie che siano più sostenibili, inclusive e resilienti.

Dall'inizio dell'emergenza sanitaria la finanza sostenibile e l'accento sull'impatto sociale hanno avuto grande risonanza ed un rinnovato impulso. Di fronte alla pandemia, numerose istituzioni internazionali si sono mobilitate per reperire capitali sul mercato con l'obiettivo di finanziare una risposta efficace all'emergenza e alle relative conseguenze sulle categorie più vulnerabili. L'emergenza sanitaria e la crisi economica generate dalla pandemia di COVID-19 hanno determinato una significativa evoluzione nel mercato della finanza sostenibile: i temi sociali stanno catalizzando sempre più l'attenzione degli investitori. I *social bond*, che finanziano progetti con obiettivi principalmente sociali, si sono rivelati uno strumento utile ed efficace nella lotta socioeconomica contro il virus per rispondere alle necessità delle comunità colpite. Secondo i dati di Morgan Stanley citati in un report di S&P Global ad aprile del 2020 sul mercato mondiale sono state lanciate obbligazioni con obiettivi sociali e di sostenibilità del valore complessivo di 32 miliardi di dollari: è stato il

⁹⁷ Ruth Hill & Ambar Narayan (2021), "COVID-19 and inequality: a review of the evidence on likely impact and policy options", disponibile su https://static1.squarespace.com/static/5c9d3c35ab1a62515124d7e9/t/5fe218df9507416a29d49d32/1608653024173/WP_3_22Dec.pdf

primo mese in cui il volume di emissioni di social bond ha superato quello dei *green bond*⁹⁸. Tale crescita è senza dubbio riconducibile alla pandemia di COVID-19, che ha accelerato l'emissione di *social bond* per finanziarie risposte sia pubbliche che private e creare risultati sociali positivi.

In tal senso il primo *social bond* è stato emesso l'11 marzo dell'IFC, che ha lanciato un'obbligazione da 1 miliardo di dollari per supportare l'operatività delle aziende impegnate nella produzione e spedizione di materiale sanitario e farmaceutico⁹⁹.

Anche le banche multilaterali di sviluppo, come la Banca Africana di Sviluppo (African Development Bank – “AfDB”) e la Banca Interamericana di Sviluppo (Inter-American Development Bank – “IADB”), hanno emesso molteplici obbligazioni nella lotta al COVID-19 per raccogliere finanziamenti per i sistemi sanitari nei mercati emergenti. Con un'obbligazione di 3 miliardi di dollari, l'AfDB ha inteso sostenere l'accesso alla sanità e ad altri beni, servizi ed infrastrutture nei paesi africani. Sempre nel mese di marzo la IADB ha emesso un bond da 2 miliardi di dollari per supportare il progresso verso la realizzazione dell'SDG 3: “*assicurare la salute ed il benessere per tutti e per tutte le età*”.

A metà maggio 2020, Bank of America¹⁰⁰ ha lanciato un *social bond* quadriennale da 1 miliardo di dollari per affrontare la crisi sanitaria globale, destinando il finanziamento all'emissione di prestiti nel settore sanitario per il sostegno ad aziende che conducono test, diagnosi, assistenza e prevenzione del virus. Si tratta del primo *social bond* per il COVID-19 emesso da una banca commerciale statunitense ed il secondo *social bond* emesso dalla banca in questione. Nel mese giugno 2020 la Ford Foundation¹⁰¹ ha emesso 1 miliardo di dollari in obbligazioni sociali i cui proventi sosterranno le organizzazioni senza scopo di lucro che operano per attenuare ed eliminare le disuguaglianze nella ripresa post COVID-19.

⁹⁸ S&P Global (2020), “A Pandemic-Driven Surge In Social Bond Issuance Shows The Sustainable Debt Market Is Evolving”.

⁹⁹ Peeters, Schmitt, and Volk (2020), “Social Bonds Can Help Mitigate the Economic and Social Effects of the COVID-19 Crisis”, disponibile su https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/bacea13f-86e9-4330-9577-4af183c35eac/EMCompass_Note%2B89-SocialBonds-web.pdf?MOD=AJPERES&CVID=niNa6YN

¹⁰⁰ Bank of America è una banca multinazionale e una società di servizi finanziari statunitense.

¹⁰¹ Ford Foundation è una fondazione no-profit statunitense fondata nel 1936 da Edsel Fors e Henry Ford.

A livello europeo, la Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa (Council of Europe Development Bank – “CEB”) ha lanciato il “*COVID-19 Response Social Inclusion Bond*”, dal valore di 1 miliardo di euro con scadenza a 7 anni. I fondi raccolti finanzieranno nuovi progetti sociali o progetti esistenti a sostegno delle PMI, con l'obiettivo di creare e preservare posti di lavoro¹⁰².

Per quanto riguarda l'Italia, dopo anni di crescita stagnante, attestata mediamente al di sotto dello 0.4% annuo nell'ultimo ventennio¹⁰³, l'emergenza sanitaria dovuta al COVID-19 inferisce un duro colpo all'economia reale, con una forte decrescita del PIL (-8.8 %) nel 2020¹⁰⁴. Cassa Depositi e Prestiti ha lanciato il “*COVID-19 Social Response Bond*”, emesso in due tranches con scadenza a 3 e a 7 anni. L'obbligazione è stata sottoscritta da oltre 130 investitori, per la maggior parte (53%) italiani. I fondi raccolti sono destinati al finanziamento di iniziative sia di breve termine, per fronteggiare l'emergenza in atto, sia di medio-lungo termine, a sostegno della ripresa economica, e contribuiranno al raggiungimento degli SDG 3 (vedi sopra) e 8¹⁰⁵: *“incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva e un lavoro dignitoso per tutti”*.

Già da questa prima panoramica, che si offre senza pretesa di esaustività, emerge con forza l'impegno della comunità degli investitori della finanza sostenibile nel dare una risposta alle diverse, ma correlate, crisi causate dall'emergenza sanitaria (sanitaria, economica e sociale) che hanno colpito i cittadini di tutto il mondo. In questo contesto, l'*impact investing* può giocare un ruolo chiave: i bisogni sociali emergenti chiedono risposte forti ed investimenti mirati, che abbiano un impatto misurabile, capaci di assicurare una maggiore efficacia attraverso la collaborazione tra pubblico e privato.

¹⁰² Consiglio d'Europa (2020), “La CEB emette un'obbligazione di inclusione sociale in risposta alla pandemia di COVID-19”, disponibile su <https://www.coe.int/it/web/portal/-/ceb-issues-social-inclusion-bond-in-response-to-COVID-19-pandemic>

¹⁰³ European Commission (2020), “European Economic Forecast. Spring 2020”, disponibile su https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf

¹⁰⁴ Istat (2020) “Le statistiche Istat sulla povertà – 2019” https://www.istat.it/it/files//2020/06/REPORT_POVERTA_2019.pdf

¹⁰⁵ Cdp (2020), “COVID-19 Social Response Bond – Investor Presentation”, disponibile su <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-COVID-19-Social-Response-Bond-Investor-Presentation.pdf>

4.1.1. *Response, Recovery, and Resilience Investment Coalition*

A maggio del 2020, il GIIN ha annunciato il lancio di una nuova iniziativa: la *Response, Recovery, and Resilience Investment Coalition* (“**R3 Coalition**”), che mira a facilitare e ottimizzare l’impegno dell’*impact investing* nell’affrontare le conseguenze sociali ed economiche del COVID-19. Per massimizzare la risposta degli investimenti ad impatto, la R3 Coalition si impegnerà nel:

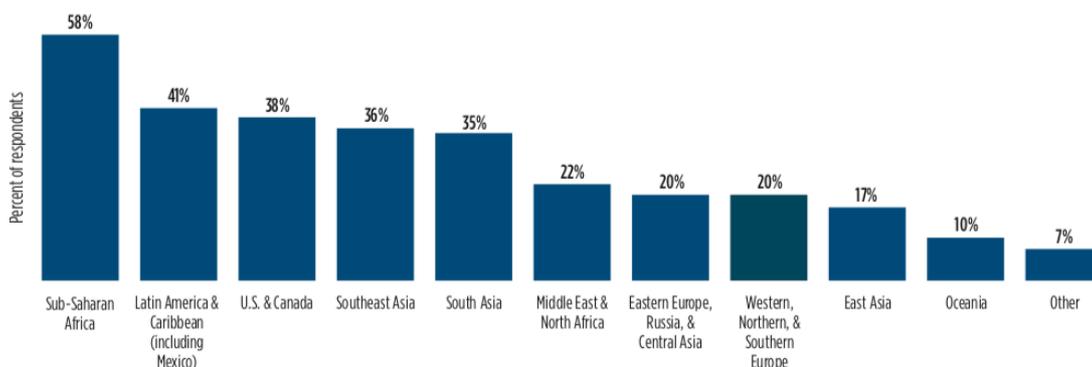
- Portare all’attenzione di potenziali investitori interessati opportunità di investimento ad alto impatto sociale, soprattutto in riferimento ad interventi sanitari e all’accesso al capitale;
- Identificare e colmare lacune e difficoltà di finanziamento e coordinare gli sforzi dei più rilevanti investitori ad impatto, in modo da indirizzare nuovo capitale ad iniziative ad alto impatto;
- Condividere riflessioni, idee e risorse all’interno della comunità degli investitori per informare e sostenere la ripresa economica.¹⁰⁶

Il primo report della R3 Coalition, “*The Impact Investing Market in the COVID19 Context – An overview*” si basa sui dati raccolti per l’*Annual Impact Investor Survey 2020* e attraverso interviste e sondaggi successivi. Ciò che emerge è, in primo luogo, come prevedibile, l’aumento della gravità e dell’urgenza di alcuni bisogni sociali ed ambientali. I segmenti più vulnerabili della popolazione sono maggiormente esposti ai rischi legati alla contrazione del virus, alla disoccupazione e all’insicurezza alimentare, ambiti in cui gli investimenti ad impatto possono avere un ruolo determinante, come dimostrato da esperienze passate. I settori che a causa del COVID-19 necessitano di ingenti finanziamenti sono principalmente quelli legati a servizi finanziari, a cibo e agricoltura e ad assistenza sanitaria. Accanto a possibili nuovi investimenti in tali settori, il 40% degli investitori intervistati ha evidenziato la necessità di supportare gli investimenti già presenti nel loro portfolio fornendo assistenza alle imprese anche nel raccogliere nuovo capitale.

¹⁰⁶ GIIN (2020), “Global impact investing network launches ‘response, recovery, and resilience investment coalition’ to facilitate COVID-19 related impact investments”.

A rischiare una grande carenza di capitale sono soprattutto i mercati emergenti che però, nonostante le difficoltà, attirano ancora l'interesse degli investitori ad impatto. Come si evince dalla figura sottostante (figura 15) il 58% degli 81 investitori intervistati ha individuato nell'Africa Sub-Sahariana la regione di possibile destinazione delle proprie attività di investimento in risposta ai problemi resi più acuti dal COVID-19 e il 41% ha espresso una preferenza per l'America Latina e i Caraibi.

Figura 15. Aree geografiche in cui gli investitori intendono fornire capitale in risposta al COVID-19



Fonte: GIIN, R3 Coalition investor Form

Il settore dell'imprenditoria è stato estremamente colpito dalla crisi. Le chiusure forzate, l'interruzione delle catene di approvvigionamento e il crollo della domanda sono fattori che si prevede possano portare ad un forte aumento delle insolvenze e dei fallimenti aziendali, anche se con significative variazioni tra settori e paesi. Le PMI sono state particolarmente colpite, con entrate fortemente ridotte e conseguenti carenze di liquidità. Se è vero che queste tendenze interessano tutte le imprese, è altrettanto vero che limitano in maniera particolare l'operatività delle imprese sociali, a causa del loro impegno verso le fasce più vulnerabili della popolazione a cui risulta più difficile adattarsi agli obblighi di distanza e confinamento. In altri termini, un'impresa sociale non può rendere i suoi servizi disponibili online se la popolazione target non ha accesso ad internet. L'interruzione dell'operatività delle imprese sociali è, poi, ulteriormente dannosa, in quanto sospende l'erogazione di servizi di utilità e beneficio sociale.

Per affrontare le sfide immediate, gli investitori d'impatto hanno fornito liquidità o supporto, hanno regolato i piani di rimborso e si sono coordinati tra investitori e con gli altri partner per allineare gli aggiustamenti e le aspettative.

In un successivo rapporto, “*The Impact Investing Market in the COVID19 Context – Investor Support of Enterprises*”, la R3 Coalition descrive una serie di iniziative che hanno visto investitori impegnati nel promuovere fondi di emergenza per aiutare a sostenere gli imprenditori durante la pandemia di COVID-19. Tra queste, ad esempio, il *Resilience and Recovery Loan Fund* di Big Society Capital¹⁰⁷ da 25 milioni di sterline e i due programmi di Fondazione Visa¹⁰⁸ da 210 milioni di dollari in totale.

Il primo, che fa parte di un'iniziativa di Big Society Capital per un totale di 100 milioni di sterline destinate a fronteggiare l'emergenza, è un fondo che dà l'opportunità a “prestatori” sociali di rilasciare prestiti ad imprese sociali ed enti di beneficenza che sono stati costretti ad interrompere le attività a causa della pandemia di COVID-19. I prestiti, che non richiedono garanzie personali né commissioni o interessi per dodici mesi, possono essere utilizzati come capitale operativo fino alla normale ripresa delle attività, per coprire i pagamenti arretrati o per soddisfare la crescente domanda di servizi a seguito della ripresa¹⁰⁹.

I due programmi di Fondazione Visa sono dedicati al supporto di PMI nelle cinque regioni geografiche in cui la Fondazione opera: Nord America, Sud America e Caraibi, Asia, Europa centrale, Medio Oriente e Africa. Al primo dei due programmi sono destinati 10 milioni di dollari per il supporto delle organizzazioni di beneficenza in prima linea nella risposta all'emergenza COVID-19, come ad esempio quelle che si occupano di soccorso sanitario ed aiuto alimentare. Il secondo, invece, è un programma della durata di cinque anni, a cui sono destinati 200 milioni di dollari sempre a supporto delle PMI, con una particolare attenzione per lo sviluppo

¹⁰⁷ Big Society Capital è un'istituzione finanziaria britannica dedicata agli investimenti ad impatto sociale.

¹⁰⁸ La Visa Foundation è una piattaforma filantropica istituita da Visa, joint venture di 21000 istituzioni finanziarie.

¹⁰⁹ Big Society Capital (2020), “Resilience and Recovery Loan Fund Emergency loans for social enterprises and charities affected by the Coronavirus pandemic”, disponibile su <https://bigsocietycapital.com/portfolio/resilience-and-recovery-loan-fund/>

economico delle donne. Di questi 200 milioni, 60 verranno donati ad organizzazioni non governative dedicate al supporto dei proprietari di PMI, molti dei quali sono per l'appunto donne. I restanti 140 milioni verranno allocati ai partner di investimento che generano un impatto positivo e un rendimento finanziario per le PMI¹¹⁰.

In generale, sul lungo termine, le strategie più comuni tra gli investitori ad impatto includono: l'estensione delle aspettative sull'orizzonte temporale per raggiungere gli obiettivi di rendimento finanziario e di impatto; l'aumento del ricorso al finanziamento a progetto, che si concentra quindi sulla realizzazione di specifiche attività da parte del destinatario degli investimenti, soprattutto nel caso in cui tali attività siano essenziali per un'efficace risposta all'emergenza; l'offerta di assistenza nel campo delle risorse umane, considerato essenziale per il perseguimento dell'impatto; il rafforzamento dell'attenzione nei confronti delle disuguaglianze e del loro superamento; la riduzione degli oneri amministrativi e la revisione dei sistemi di gestione finanziaria¹¹¹.

Tra gli investitori ad impatto c'è quindi un clima positivo, confermato dalla significativa crescita del mercato degli investimenti ad impatto, che nell'anno 2020 raggiunge i 715 miliardi di dollari¹¹². L'emissione di *social bond* è aumentata di sette volte nel 2020, raggiungendo i 147.7 miliardi di dollari, seguita da quella dei *sustainability bond*, cresciuta dell'81% nello stesso periodo, per un totale di 68.7 miliardi di dollari, mentre il volume dei *green bond* aumenta del 13% fino a 305.3 miliardi di dollari¹¹³.

¹¹⁰ Businesswire (2020), "Visa Foundation Commits \$210 Million to Support Small and Micro Businesses and Immediate COVID-19 Emergency Relief", disponibile su <https://www.businesswire.com/news/home/20200406005067/en/>

¹¹¹ GIIN (2020), "The Impact Investing Market in the COVID19 Context – Investor Support of Enterprises", disponibile su https://thegiin.org/assets/The%20Impact%20Investing%20Market%20in%20the%20COVID-19%20Context_Investor%20Support%20of%20Enterprises_webfile.pdf

¹¹² Brookings Institution (2020), "What is the size and scope of the Impact Bonds market?", disponibile su [brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf)

¹¹³ BloombergNEF (2021), "Sustainable Debt Breaks Annual Record Despite Covid-19 Challenges", disponibile su <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-breaks-annual-record-despite-covid-19-challenges/>

4.2. L'efficacia dello strumento degli *impact bond* in risposta alle crisi

Il 2020 segna anche il decimo anniversario del lancio del primo SIB, sviluppato, come descritto al capitolo 2, nel Regno Unito per ridurre il tasso di recidiva dei detenuti nel carcere di Peterborough. La concomitanza di questa ricorrenza e l'insorgere della crisi dovuta al COVID-19 fornisce l'occasione per una riflessione sull'efficacia dello strumento in risposta al pervenire di ostacoli contestuali, come quello di una pandemia globale.

In primo luogo, poiché con un *impact bond* un investitore privato fornisce un finanziamento che viene ripagato (con rendimenti) solo se il programma ha successo, tale strumento rappresenta un'innovativa opportunità per coinvolgere nuovi fondi privati nel finanziamento dei servizi di utilità sociale in un momento di difficoltà come quello contingente e conseguente ad una crisi. Inoltre, la maggior parte degli *impact bond* hanno una durata che varia da tre a cinque anni e forniscono, quindi, ai governi un lasso di tempo per uscire dalla crisi ed erogare il rimborso in una situazione di maggiore stabilità e maggiore disponibilità di fondi; erogazione che in ogni caso avviene solo al raggiungimento dei risultati. Infine, poiché gli *impact bond* sono usati per servizi sociali come l'occupazione e la formazione, l'assistenza alle persone più vulnerabili, l'istruzione ecc., essi hanno il potenziale per contribuire non solo alla risposta diretta all'emergenza, ma anche alla ripresa economica¹¹⁴.

In secondo luogo, la struttura di *governance* e le strette relazioni tra gli *stakeholder* che lo sviluppo di un SIB richiede, forniscono un'importante rete di sicurezza in un momento di crisi. Infatti, il grande investimento in termini di tempo e risorse necessario per progettare ed implementare un *impact bond* contribuisce a rafforzare la motivazione a risolvere i problemi e a collaborare per trovare la soluzione più efficiente ed efficace possibile. Inoltre, i solidi sistemi di monitoraggio e valutazione, fondamentali nella costruzione di un SIB, forniscono dati utili per la risoluzione dei problemi e per la creazione di strategie lungimiranti. I sistemi di raccolta dati possono fornire anche un vantaggio nell'affrontare più direttamente le esigenze dei

¹¹⁴ Brookings (2020), "Do the benefits outweigh the costs of impact bonds?", disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Do-the-benefits-outweigh-the-costs-of-impact-bonds-FINAL.pdf>

beneficiari colpiti dalla crisi e una base su cui costruire nuovi interventi o modificare quelli in atto¹¹⁵.

In terzo luogo, è interessante notare che, poiché i SIB si concentrano sui risultati, consentendo e favorendo una certa flessibilità nelle modalità di erogazione dei servizi, i progetti strutturati in questo modo dovrebbero rispondere meglio all'emergere di crisi o ostacoli. Se questo è vero, però, è altrettanto innegabile che avere i criteri di misurazione fissati da contratti vincolanti potrebbe limitare tale flessibilità e quindi ostacolare la risposta all'evento emerso. Tale limite è superabile apportando delle modifiche ai contratti, ad esempio nel caso in cui vi sia la preoccupazione che i risultati non saranno raggiunti nel dato periodo contrattuale a causa della pandemia. In questo caso, tutte le parti dell'*impact bond* devono essere d'accordo su questi aggiustamenti. Un importante apprendimento che si può trarre dalla crisi del COVID-19, dunque, è quello di inserire clausole che permettano deroghe in caso di shock nei contratti di *impact bond* fin dalla loro stipula. Pur consentendo i SIB un certo adattamento nella programmazione, il rimanere legati a soglie di risultato e alle metriche prestabilite presenta delle difficoltà quando i settori sociali vengono sconvolti e le sfide da affrontare vengono amplificate¹¹⁶.

Infine, per quanto riguarda i beneficiari, le popolazioni cui generalmente si rivolgono gli *impact bond* sono anche quelle che si sono dimostrate più vulnerabili di fronte alla crisi. Questi individui sono stati colpiti fortemente dall'aumento della disoccupazione e dalla difficoltà nel reperire alloggi sicuri, dalla chiusura delle scuole e dalla mancanza di accesso a internet o agli altri strumenti necessari al lavoro e allo studio da remoto, dagli effetti psicologici dell'isolamento e dai rischi di salute legati al COVID-19. Tuttavia, è probabile che tali popolazioni si trovassero già in una situazione svantaggiosa in questi settori prima della crisi e che gli *impact bond* fossero già stati emessi in quelle aree per questo tipo di problematiche, quindi, è verosimile pensare che ci siano buone opportunità per i programmi in atto di

¹¹⁵ Brookings (2020), "Do impact bonds affect the ecosystem of social services delivery and financing?", disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Do-impact-bonds-affect-the-ecosystem-of-social-services-delivery-and-financing-FINAL.pdf>

¹¹⁶ Brookings (2020), "Are impact bonds delivering outcome and paying out returns?", disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Are-impact-bonds-delivering-outcome-and-paying-out-returns-FINAL-2.pdf>

espandersi o essere replicati con successo per affrontare le sfide acute dalla pandemia.

Nell'anno in cui il mondo è stato scosso da una pandemia, sono attivi 194 SIB, per un totale di 421 milioni di dollari di investimenti iniziali nei servizi sociali e 460 milioni di dollari di finanziamenti totali impegnati¹¹⁷. È evidente, quindi, che a vent'anni dal primo SIB di matrice britannica, il panorama degli *impact bond* è cresciuto notevolmente e sempre maggiore interesse riscuotono i meccanismi *pay-for-success* come strumenti chiave per affrontare le sfide sociali ed ambientali del presente.

4.3. Le opportunità del G20 a conduzione italiana

Il 1° dicembre 2020, con il passaggio di testimone dall'Arabia Saudita, è cominciata la presidenza italiana del G20, ossia del principale forum di cooperazione economica e finanziaria che si tiene ogni anno e riunisce le principali economie mondiali, un gruppo di paesi che costituisce l'80% del PIL globale¹¹⁸. È la prima volta che l'Italia ne assume la guida, una grande sfida nell'anno in cui l'economia mondiale è chiamata a ripartire dopo le conseguenze senza precedenti della pandemia di COVID-19. Nell'assumere la presidenza del G20 per il 2021, il Governo italiano ha una significativa opportunità per incidere sull'agenda politica globale, opportunità che crea anche un'occasione importante per definire a livello globale le regole della *impact economy*.

Durante tutto l'anno, i rappresentanti dei paesi del G20 si riuniscono per discutere di questioni finanziarie e socioeconomiche, affrontando i temi prioritari dei lavori dell'anno in questione, che per il 2021 sono stati individuati in: crescita economica,

¹¹⁷ Brookings Institution (2020), "What is the size and scope of the Impact Bonds market?", disponibile su [brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf)

¹¹⁸ I Paesi membri del G20 sono: Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Corea del Sud, Francia, Germania, Giappone, India, Indonesia, Italia, Messico, Regno Unito, Russia, Stati Uniti, Sud Africa, Turchia e Unione Europea. Oltre ai Paesi membri, ogni anno altri Paesi partecipano a pieno titolo ai lavori del G20 in qualità di ospiti, su invito della Presidenza in carica. Inoltre, per garantire al forum una rappresentatività ancora più ampia, vi partecipano varie organizzazioni internazionali e regionali.

produttività, digitalizzazione, infrastrutture, ambiente, tassazione internazionale, stabilità del sistema finanziario e inclusione finanziaria e sostegno alle economie più fragili.

Accanto alle attività ministeriali del G20 operano i c.d. *Engagement group* che conducono lavori su specifiche tematiche in modo indipendente dai governi e, in seguito, presentano formalmente alla Presidenza del G20 le raccomandazioni scaturite dal confronto tra le parti coinvolte. Il più autorevole degli *Engagement group*, nato nel 2010, è il Business 20 (B20), che è riservato al settore imprenditoriale e ha l'obiettivo di formulare raccomandazioni di policy indirizzate alla Presidenza di turno del G20 in un ampio novero di settori strategici.

Significativi per il panorama dell'*impact investing* sono l'inedita presenza del GSG tra i c.d. *Network Partners*¹¹⁹, ed il coinvolgimento di Social Impact Agenda per l'Italia nella *Task Force* relativa a Finanza ed Infrastrutture, che intende, tra le altre cose, stabilire un quadro efficace volto a incoraggiare *l'impact investing*, facilitare gli standard ESG e accelerare l'inclusione finanziaria con il fine di migliorare la resilienza e promuovere la crescita economica mondiale.

Proprio in vista del G20, il GSG, durante il Summit annuale del 2020, ha prodotto un documento, c.d. "*Leaders' Declaration For a Just and Sustainable Future*", che fa appello ai Capi di Governo, Ministri delle finanze e dell'economia e Governatori delle banche centrali del G20 affinché considerino quelle che durante il Summit sono state individuate come le priorità da attuare per poter affrontare le sfide sociali ed ambientali del presente. La prima, riguarda la necessità di aumentare gli investimenti a impatto per combattere la disoccupazione, ridurre la disuguaglianza e preservare l'ambiente. Questo sarà possibile, secondo il GSG, introducendo incentivi per accelerare *l'impact investing* finalizzato a creare posti di lavoro sostenibili, far avanzare l'istruzione, migliorare l'assistenza sanitaria e finanziare il rafforzamento delle organizzazioni del terzo settore a sostegno dei più vulnerabili, e stimolando gli investimenti nelle PMI le cui attività siano volte alla generazione di un impatto positivo nei paesi sviluppati e in quelli in via di sviluppo. La seconda priorità

¹¹⁹ Organizzazioni e network internazionali che forniscono supporto ai lavori delle diverse Task Force che operano nell'ambito del B20.

individuata dal GSG riguarda l'importanza di rendere obbligatori meccanismi che impongano alle imprese di essere trasparenti in riferimento all'impatto che creano, attraverso la pubblicazione di conti finanziari verificati che riflettano il loro impatto sociale ed ambientale. Questo, in particolare, è fondamentale per fornire agli investitori e ai consumatori la trasparenza necessaria per responsabilizzare le aziende, da un lato, e premiarle per l'impatto positivo che creano, dall'altro. Infine, come ultima priorità, il GSG ha sottolineato la necessità di introdurre una legislazione che permetta alle aziende e agli investitori di perseguire l'impatto, basando le loro decisioni sul rendimento ma anche sull'impatto positivo che intendono generare nella società¹²⁰.

Il 22 gennaio 2021 è iniziato il B20 di questo anno particolare: l'evento di apertura ha visto la partecipazione di importanti personalità provenienti dal mondo dell'imprenditoria, dell'economia e della finanza e fin da subito ha acquisito centralità la necessità di una ridefinizione del modello economico globale, a favore di un modello nuovo, più inclusivo e che sia in grado di favorire una crescita sostenibile sia dal punto di vista sociale che ambientale. A tal fine B20, e più in generale G20, rappresentano un'opportunità significativa per sancire la nuova centralità del modello impact, cui le difficoltà di quest'anno, economiche e sociali, danno un rinnovato impulso e carattere di urgenza.

¹²⁰ GSG (2020), "Leaders' Declaration For a Just and Sustainable Future", disponibile su <https://gsgii.org/leaders-declaration-for-a-just-and-sustainable-future/>

Conclusioni

Dal 2000 al 2015 vi sono stati anni di fervente dibattito internazionale volto ad individuare modalità di finanziamento allo sviluppo che sapessero superare i limiti dell'approccio pubblico fino ad allora adottato.

Nel 2002, a Monterrey, durante la prima conferenza internazionale sul *Financing for Development*, il tema del finanziamento allo sviluppo diviene una priorità nell'agenda globale: in tale occasione, per la prima volta, si auspica una maggiore collaborazione tra attori pubblici e privati per mobilitare quante più risorse possibili a favore di uno sviluppo sostenibile.

Negli anni seguenti, attraverso le successive conferenze e le ulteriori iniziative sul tema, acquisisce sempre più rilevanza la possibilità di coinvolgere un settore privato responsabilizzato dal punto di vista sociale ed ambientale come motore di una crescita economica inclusiva, in grado di ridurre la povertà globale e promuovere uno sviluppo sostenibile.

Il 2015 rappresenta un anno di svolta, con l'Agenda 2030, i suoi 17 Sustainable Development Goals e l'AAA: la necessità di far fronte all'ingente peso finanziario degli SDG porta in primo piano l'esigenza di sperimentare strumenti innovativi di finanziamento. A partire da questo momento, la comunità internazionale diviene sempre più consapevole che il finanziamento degli SDG richiede l'unione di intenti e la concreta mobilitazione da parte di tutti gli attori in gioco. In particolare, da una parte, si incoraggiano sempre più le imprese ad adottare modelli consapevoli delle conseguenze ambientali, sociali e di *governance* delle loro attività, dall'altra, si promuovono approcci di investimento che tengano in considerazione tali criteri e che quindi favoriscano le imprese più meritevoli.

L'*impact investing* supera quanto appena descritto in due modi: i) mira intenzionalmente a creare un impatto positivo, non limitandosi ad evitare quello negativo e ii) misura l'impatto generato. Infatti, l'*impact investing* si basa su tre pilastri: l'intenzione di generare un profitto, l'intenzione di creare un impatto positivo su società e ambiente e la misurabilità del cambiamento sociale accanto a

quella del rendimento economico. In altri termini, l'investitore ad impatto, accanto ad un rendimento economico che almeno eguagli il capitale impegnato, ricerca attivamente ed intenzionalmente la creazione di un impatto positivo su società e/o ambiente, che sia diretta conseguenza dell'attività di investimento.

Tra i prodotti e gli schemi degli strumenti della finanza a impatto, le forme di finanziamento più importanti e innovative sono rappresentate dai meccanismi *pay-for-success* che legano il rimborso e la remunerazione dell'investimento al raggiungimento degli obiettivi d'impatto prefissati e successivamente misurati. Tra gli strumenti *pay-for-success*, assumono notevole rilievo i *Social Impact Bond* e i *Development Impact Bond*: non si tratta di 'bond' nel senso tradizionale del termine, ma di forme di partenariato pubblico-privato tramite cui gli investitori anticipano il capitale per realizzare iniziative sociali, i fornitori di servizi realizzano le attività d'intervento e gli *outcome funder* (generalmente enti pubblici o donatori privati) rimborsano e remunerano gli investitori al raggiungimento degli obiettivi sociali concordati, previa verifica da parte di un ente indipendente. Tra i maggiori benefici che l'utilizzo di un SIB/DIB può comportare, vi sono la riduzione della frammentazione degli interventi sociali, l'incremento di risorse finanziarie più stabili a favore delle politiche e delle misure di prevenzione, l'incentivo ad una collaborazione interprofessionale e settoriale e la promozione della sperimentazione di modelli di innovazione sociale orientati alla sostenibilità e scalabilità.

Ad esemplificazione di tale modalità di finanziamento ed approccio agli interventi di sviluppo, sono state presentate tre esperienze di applicazione: l'*Asháninka Impact Bond* in Perù, l'*Educate Girls DIB* in India e l'*Humanitarian Impact Bond* in Nigeria, Mali e Repubblica Democratica del Congo. Nel primo *case study*, nonostante gli obiettivi non siano stati raggiunti nella loro totalità secondo le previsioni iniziali, il DIB nel suo insieme è stato considerato un esperimento di successo per quanto riguarda la sua strutturazione, il processo di valutazione e le modalità con cui sono stati incentivati i pagamenti da parte degli *outcome funder*. Nel secondo caso, invece, gli obiettivi prefissati sono stati raggiunti ed addirittura superati e gli stakeholder del progetto hanno riferito che l'utilizzo del DIB ha consentito la costruzione di un programma il più efficace e ad alto impatto possibile.

L'esempio dell'*Humanitarian Impact Bond* si differenzia dai primi due casi per la natura umanitaria dell'intervento, per l'applicazione dello stesso modello in tre paesi diversi e per l'ingente capitale mobilitato, oltre il doppio rispetto agli esempi peruviano ed indiano. Poiché il progetto finanziato tramite l'HIB non è ancora concluso, non è stato possibile entrare nel dettaglio dell'analisi dei risultati, ma una serie di consultazioni con i principali stakeholder del progetto hanno fornito l'occasione per entrare nell'operatività della strutturazione ed implementazione di questo nuovo strumento.

Un'importante considerazione emersa dall'analisi di questi *case study* è legata al rigore necessario sia nel monitoraggio che nelle verifiche dei risultati di impatto. Individuare efficaci metodi di misurazione dei risultati è la chiave per poter beneficiare del focus sugli obiettivi, caratteristica centrale dei meccanismi *pay-for-success* e in generale dell'approccio *impact*. Ad oggi, nonostante siano state sviluppate diverse iniziative a livello internazionale tese a rendere più comprensibile e coerente la misurazione dell'impatto - ad esempio attraverso la creazione di veri e propri strumenti di analisi della performance (come lo SROI) e di *rating* (come il GIIRS) e l'elaborazione di quadri più generici entro cui sviluppare questi strumenti (ad esempio l'IMP e l'IRIS) - i principali attori del panorama dell'*impact investing* ritengono ci sia l'opportunità per un maggiore sviluppo delle pratiche di misurazione e gestione dell'impatto, soprattutto per quanto riguarda la comparabilità e la verifica dei risultati raggiunti¹²¹.

Attualmente, il mercato dell'*impact investing* è in rapida crescita ed attira sempre più l'interesse dei tradizionali investitori commerciali. Un crescente numero di imprenditori punta a soddisfare bisogni legati agli SDG creando soluzioni sostenibili per le imprese attraverso la finanza ad impatto, grazie alla sua capacità di catalizzare nuovi flussi di capitale verso la realizzazione degli SDG sia nei paesi a basso reddito che nei paesi c.d. sviluppati. In questo momento, ci sono 194 Impact Bond attivi in 33 Paesi, per un totale di oltre 421 milioni di dollari di investimenti iniziali nei servizi sociali e 460 milioni di dollari di finanziamenti totali impegnati. Nel 2020,

¹²¹ GIIN (2020), Annual Impact Investors Survey 2020, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

anche per effetto della pandemia di COVID-19 e della conseguente crisi economica, sul mercato mondiale sono state lanciate obbligazioni con obiettivi sociali e di sostenibilità del valore complessivo di 32 miliardi di dollari. Di fronte alla pandemia, infatti, numerose istituzioni internazionali si sono mobilitate per reperire capitali sul mercato con l'obiettivo di finanziare una risposta efficace all'emergenza e alle relative conseguenze sulle categorie più vulnerabili. Nel frattempo, gli investitori ad impatto hanno confermato l'efficacia degli strumenti *impact* nel rispondere all'emergere di crisi e hanno manifestato un rinnovato entusiasmo nei confronti del loro utilizzo.

La principale sfida che la finanza ad impatto affronterà negli anni a venire è quella di raggiungere un elevato grado di regolamentazione, di leggi, ma anche di competenze e cultura affinché gli operatori di mercato e tutti gli stakeholder, compresi i privati cittadini, possano puntare ad una finanza diversa che, oltre a ricercare il profitto, ricerchi anche un cambiamento positivo di tipo sociale ed ambientale. In tal senso, un'importante occasione è rappresentata dal G20 del 2021 a conduzione italiana: il Governo italiano ha una significativa opportunità per incidere sull'agenda politica globale, opportunità che crea anche un'occasione importante per definire a livello internazionale le regole della *impact economy* e sancirne la centralità nella costruzione di una struttura economica che sia più inclusiva e sostenibile.

L'obiettivo di questa tesi è stato quello di valutare il potenziale delle pratiche di investimento ad impatto nell'affrontare i problemi sociali più pressanti. Con questo scopo in mente, attraverso la ricerca e lo studio della letteratura esistente in materia, il presente elaborato ha fornito una descrizione il più puntuale possibile del fenomeno dell'*impact investing* e delle caratteristiche principali di questo mercato e ha supportato le nozioni teoriche con la presentazione di casi pratici. Sicuramente il percorso presentato in questo lavoro non è totalmente concluso, ma descrive un'evoluzione ancora in atto che punta a mettere in discussione il sistema finanziario passato e a svilupparne uno nuovo, che sappia far fronte alle crisi mondiali, coniugando rendimento e sostenibilità e, soprattutto, rendendo la finanza sostenibile un fenomeno planetario anziché un'esperienza di nicchia.

Bibliografia

Belt, Kuleshov and Minneboo (2017), “Development Impact Bonds: Learning from the Asháninka Cocoa and Coffee Case In Peru”.

Big Society Capital (2020), “Resilience and Recovery Loan Fund Emergency loans for social enterprises and charities affected by the Coronavirus pandemic”, disponibile su <https://bigsocietycapital.com/portfolio/resilience-and-recovery-loan-fund/>

BloombergNEF (2021), “Sustainable Debt Breaks Annual Record Despite Covid-19 Challenges”, disponibile su <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-breaks-annual-record-despite-covid-19-challenges/>

Brookings (2020), “Are impact bonds delivering outcomes and paying out returns?”, disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Are-impact-bonds-delivering-outcomes-and-paying-out-returns-FINAL-2.pdf>

Brookings (2020), “Do impact bonds affect the ecosystem of social services delivery and financing?”, disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Do-impact-bonds-affect-the-ecosystem-of-social-services-delivery-and-financing-FINAL.pdf>

Brookings (2020), “Do the benefits outweigh the costs of impact bonds?”, disponibile su <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Do-the-benefits-outweigh-the-costs-of-impact-bonds-FINAL.pdf>

Brookings Institution (2020), “What is the size and scope of the Impact Bonds market?”, disponibile su [brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/09/Impact_Bonds-Brief_1-FINAL-1.pdf)

Businesswire (2020), “Visa Foundation Commits \$210 Million to Support Small and Micro Businesses and Immediate COVID-19 Emergency Relief”, disponibile su <https://www.businesswire.com/news/home/20200406005067/en/>

Cassa Depositi e Prestiti (2020), “CDP Green, Social and Sustainability Bond Framework”, disponibile su https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-Green-Social-and-Sustainability-Bond-Framework_2020-09-11.pdf

Cassa depositi e prestiti (2020), “COVID-19 Social Response Bond – Investor Presentation”, disponibile su <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP-COVID-19-Social-Response-Bond-Investor-Presentation.pdf>

Center for Global Development & Social Finance (2013), “Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds. The Report of the Development Impact Bond Working Group”.

Center for Universal Education at Brookings & Convergence (2017), “Impact Bonds in Developing Countries. Early Learnings from the Field”.

Centro Studi di Politica Internazionale (2015), “L’agenda di sviluppo per il post-2015 e l’accordo sui cambiamenti climatici”.

Citigroup Inc. (2014) “Innovative Financing for Development: Scalable Business Models that Produce Economic, Social, and Environmental Outcomes” Disponibile su:
https://www.citigroup.com/citi/foundation/pdf/innovative_financing_for_development.pdf

Clark C., Emerson J. and Thornley B. (2014), “The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism”.

Clark C., Rosenzweig W., Long D., Olsen S. (2004), “Double bottom line project report: assessing social impact in double bottom line ventures”.

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO, AL COMITATO DELLE REGIONI E ALLA BANCA EUROPEA PER GLI INVESTIMENTI Potenziare gli investimenti per la crescita e l’occupazione: verso la seconda fase del Fondo europeo per gli investimenti strategici e verso il piano europeo per gli investimenti esterni COM/2016/0581 final

Consiglio d’Europa (2020), “La CEB emette un’obbligazione di inclusione sociale in risposta alla pandemia di COVID-19”, disponibile su <https://www.coe.int/it/web/portal/-/ceb-issues-social-inclusion-bond-in-response-to-COVID-19-pandemic>

Credit Suisse and the Schwab Foundation for Social Entrepreneurship (2012), “Investing for impact. How social entrepreneurship is redefining the meaning of return”.

Documento di lavoro della Commissione Europea (2018), “Investing in Sustainable Development. The EU at the forefront in implementing the Addis Ababa Action Agenda”.

DfID (2018), “ICRC Humanitarian Impact Bond for Physical Rehabilitation: A case study as part of the independent evaluation of the Department for International Development’s Development Impact Bond Pilot Programme”.

ECORYS e UKaid, “How the Development Impact Bond Mechanism Affects the Design and Set-up of Interventions: Findings from the DFID DIBs Pilot Evaluation” disponibile su https://s3.eu-west-2.amazonaws.com/golab.prod/documents/DFID_Pilot_DIBs_evaluation_Briefing_note_DIB_effects.pdf

ECORYS e UKaid, “ICRC Humanitarian Impact Bond for Physical Rehabilitation: A case study produced as part of the independent evaluation of the Department for International Development’s Development Impact Bond Pilot Programme”, disponibile su http://iati.fcdo.gov.uk/iati_documents/49909554.pdf

Ecorys per DfID (2018), “Independent Evaluation of the UK Department for International Development’s Development Impact Bonds (DIBs) Pilot programme – Full Report”.

Eklöf Göran (2014), “The Future Role of the Private Sector in Development Cooperation: an overview of key policy processes”.

European Commission (2020), “European Economic Forecast. Spring 2020”, disponibile su https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf

FASE (2018), “Impact Report 2018”, disponibile su https://fase.de/static/fa_se_de/uploads/2019/12/FASE-SRS-2018-final.pdf?x69731

Finkelman, Huntington (2017), “Impact Investing: History & Opportunity”.

Forum per la Finanza Sostenibile e Social Impact Agenda per l’Italia (2017), “Impact Investing: la finanza a supporto dell’impatto socio-ambientale”.

Freireich, Jessica, and Katherine Fulton (2009), “Investing for Social & Environmental Impact”, disponibile su

http://monitorinstitute.com/downloads/whatwe-think/impact-investing/Impact_Investing.pdf.

GIIN (2018), “Annual Impact Investor Survey 2018”, https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

GIIN (2020), “Annual Impact Investor Survey 2020”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

GIIN (2020), “Global impact investing network launches ‘response, recovery, and resilience investment coalition’ to facilitate COVID-19 related impact investments”.

GIIN (2020), “Methodology for Standardizing and Comparing Impact Performance”, disponibile su: https://thegiin.org/assets/Methodology%20for%20Standardizing%20and%20Comparing%20Impact%20Performance_webfile.pdf

GIIN (2020), “The Impact Investing Market in the COVID-19 Context: Advancing Social Equity to Build Resilienc”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/the-impact-investing-market-in-the-covid-19-context-advancing-social-equity-to-build-resilience>

GIIN (2020), “The Impact Investing Market in the COVID19 Context – An overview”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/the-impact-investing-market-in-the-covid-19-context-an-overview>

GIIN (2020), “The Impact Investing Market in the COVID-19 Context: Due Diligence”, disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/the-impact-investing-market-in-the-covid-19-context-due-diligence>

GIIN (2020), “The Impact Investing Market in the COVID19 Context – Investor Support of Enterprises”, disponibile su https://thegiin.org/assets/The%20Impact%20Investing%20Market%20in%20the%20COVID-19%20Context_Investor%20Support%20of%20Enterprises_webfile.pdf

Girishankar, Navin (2009), “Innovating Development Finance: From Financing Sources to Financial Solutions. Policy Research working paper” no. WPS 5111. World Bank. Disponibile su: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/4300>

Gonnella, Cerlenco (2017), “La finanza ad impatto sociale”, disponibile su: <https://www.creditocooperativo.it/app/uploads/2020/06/Quaderno-11.pdf>

GSG (2020), “Leaders’ Declaration For a Just and Sustainable Future”, disponibile su <https://gsgii.org/leaders-declaration-for-a-just-and-sustainable-future/>

Gustafsson-Wright, Gardiner and Putchá (2015), “The Potential and Limitations of Impact Bonds: Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide”.

Hehenberger, L., Harling, A. and Scholten, P. (2013), “A practical guide to measuring and managing impact”.

Human Foundation (2012), “Guida al Ritorno Sociale sull’Investimento”.

ICRC HIB Program Description, “Mali, Democratic Republic of the Congo and Nigeria: ICRC Physical Rehabilitation Program Humanitarian Impact Bond”.

IDinsight (2018), “Educate Girls Development Impact Bond Final Evaluation Report”.ist

IFC (2020), “Growing Impact. New Insights into the Practice of Impact Investing”
Disponibile su: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8b8a0e92-6a8d-4df5-9db4-c888888b464e/2020-Growing-Impact.pdf?MOD=AJPERES&CVID=naZEST9>

ILO (2018), “The gender gap in employment: What's holding women back?”, disponibile su <https://www.ilo.org/infostories/en-GB/Stories/Employment/barriers-women#intro>

ILOSTAT (2019), “From school to work. An analysis of youth labour market transitions”, disponibile su https://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---stat/documents/publication/wcms_732422.pdf

Impact Reporting & Investment Standards – IRIS <https://iris.thegiin.org/standards-development-process-and-principles/>

Istat (2020), “Le statistiche Istat sulla povertà – 2019”, disponibile su https://www.istat.it/it/files//2020/06/REPORT_POVERTA_2019.pdf

J.P. Morgan (2010), “Impact Investments. An emerging asset class”, disponibile su <https://theiin.org/assets/documents/Impact%20Investments%20an%20Emerging%20Asset%20Class2.pdf>

KIT Royal Tropical Institute (2015), “Autonomous and sustainable cocoa and coffee production by indigenous Asháninka people of Peru Field mission for the verification of impact indicators of the Development Impact Bond agreement CFC/2013/03/139FT”.

Lakner, Yonzan, Gerszon Mahler, Castaneda Aguilar & Wu (2021), “Updated estimates of the impact of COVID-19 on global poverty: Looking back at 2020 and the outlook for 2021”, World Bank Blogs, disponibile su <https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-COVID-19-global-poverty-looking-back-2020-and-outlook-2021>

Lorcan Clarke, Kalipso Chalkidou, e Cassandra Nemzoff (2018), “Development Impact Bonds Targeting Health Outcomes” CGD Policy Paper. Washington, DC: Center for Global Development.

Maduro, M., Pasi, G., Misuraca, G. (2018), “Social impact investment in the UE. Financing strategies and outcome oriented approaches for social policy innovation: narratives, experiences, and recommendations”, EUR 29190 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg

Marc J. Epstein and Kristi Yuthas (2014), “Measuring and Improving Social Impacts. A Guide for Nonprofits, Companies, and Impact Investors”.

Muhammad Ali Pate (2019), “Quality universal health coverage needs to be affordable for all”, disponibile su <https://blogs.worldbank.org/health/quality-universal-health-coverage-needs-be-affordable-all>

OECD (2015), “Social Impact Investing: Building the Evidence Base”, <https://doi.org/10.1787/9789264233430-en>.

OECD (2016), “Development Co-operation Report 2016: The Sustainable Development Goals as Business Opportunities”, disponibile su: <http://dx.doi.org/10.1787/dcr-2016-en>

OECD (2018), “Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals”, disponibile su <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>

OECD (2019), “Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development”, disponibile su: <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>

OECD, UE (2017), “Boosting Social Enterprise Development Good Practice Compendium”.

Peeters, Schmitt, e Volk (2020), “Social Bonds Can Help Mitigate the Economic and Social Effects of the COVID-19 Crisis”, disponibile su https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/baeea13f-86e9-4330-9577-4af183c35eac/EMCompass_Note%2B89-SocialBonds-web.pdf?MOD=AJPERES&CVID=niNa6YN

Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8, “La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia”, disponibile su: <http://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2016/04/La-finanza-che-include.pdf>

Risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite A/Res/66/288 del 27 luglio 2012 sui risultati della conferenza Rio + 20 “The Future We Want”.

Risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite A/Res/69/313 del 27 luglio 2015 “Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda)”.

Roots of Impact (2016), “Social Impact Incentives (SIINC). Enabling high-impact social enterprises to improve profitability and reach scale”, disponibile su: <https://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2019/01/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf>

R. Oroxom, A. Glassman and L. McDonald (2018), “Structuring and Funding Development Impact Bonds for Health: Nine Lessons from Cameroon and Beyond.” CGD Policy Paper. Washington, DC: Center for Global Development. <https://www.cgdev.org/publication/structuring-funding-development-impact-bonds-for-health-nine-lessons>

Ruth Hill & Ambar Narayan (2021), “COVID-19 and inequality: a review of the evidence on likely impact and policy options”, disponibile su https://static1.squarespace.com/static/5c9d3c35ab1a62515124d7e9/t/5fe218df9507416a29d49d32/1608653024173/WP_3_22Dec.pdf

S&P Global (2020), “A Pandemic-Driven Surge In Social Bond Issuance Shows The Sustainable Debt Market Is Evolving”.

Sir Ronald Cohen (2020, “Impact: Reshaping Capitalism to Drive Real Change”.

The SROI Network (2012), “Guida al Ritorno Sociale sull’Investimento”, disponibile su: https://www.humanfoundation.it/wp-content/uploads/2019/07/SROI-Guide_ITA_completa.pdf

Tracey, P. & Stott, N. (2017), “Social innovation: a window on alternative ways of organizing and innovating, Innovation”.

UNCTAD (2014), “World Investment Report 2014”, disponibile su https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf

UNEPFI (2017) “The Principles for Positive Impact Finance” Disponibile su: [https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT](https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf)

T-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf

UNEP FI e UNGC (2019), “I principi per l’investimento responsabile. Un’iniziativa del mondo della finanza in collaborazione con l’UNEP FI e l’UNGC” disponibile su: <https://www.unpri.org/download?ac=10973>

UNESCO (2020) “COVID-19. Education: from disruption to recovery”, disponibile su <https://en.unesco.org/covid19/educationresponse>

UN Inter-agency Task Force on Financing for Development (2020), “Financing for Sustainable Development Report 2020”, disponibile su: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020>.

United Nations (2015), “Addis Ababa Action Agenda”, Documento adottato alla Terza Conferenza Internazionale in tema di finanziamento allo sviluppo, Addis Abeba, Etiopia, 13-16 luglio 2015, e adottato dall’Assemblea Generale ONU con risoluzione 69/313 del 27 luglio 2015, www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf.

United Nations (2020), “The Sustainable Development Goals Report 2020”, disponibile su <https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2020.pdf>

UNSDG (2018), “Unlocking SDG Financing: Findings from Early Adopters”, disponibile su <https://unsdg.un.org/resources/unlocking-sdg-financing-findings-early-adopters>

Vabyanti Endrojono-Ellis, “Innovative Financing in Development: The Use of Impact Bonds in Developing Countries”, Working Paper.

Venturi, P. & Zandonai, F. (2017), “L’impresa sociale riformata - tratti salienti e nuovi percorsi d’innovazione sociale. PositionPaper di Social Impact Agenda per l’Italia. <http://www.socialimpactagenda.it/wp-content/uploads/2017/12/Valore-potenziabile-dellimpresa-sociale-visualizzazione.pdf>

World Bank (2016), “Ghana Private Equity and Venture Capital Ecosystem Study” disponibile su <http://documents1.worldbank.org/curated/es/131791533060450579/pdf/Ghana-Private-Equity-and-Venture-Capital-Ecosystem-Study-FINAL-June-2016-SD-Edits.pdf>

World Bank (2019), “Learning Poverty Brief”, disponibile su <https://www.worldbank.org/en/topic/education/brief/learning-poverty#:~:text=Learning%20poverty%20means%20being%20unable,simple%20text%20by%20age%2010.&text=Currently%2C%2053%20percent%20of%20children,a%20high%20as%2080%20percent.>

World Bank (2020), “COVID-19 to Plunge Global Economy into Worst Recession since World War II”, disponibile su <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/06/08/COVID-19-to-plungeglobal-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>.

World Bank Group (2020) “Early evidence on the impacts of COVID-19 on households in developing countries”, EFI Policy Note (forthcoming), Poverty & Equity Global Practice.

World Economic Forum, 2005, “Building on the Monterrey Consensus: The Growing Role of Public-Private Partnerships in Mobilizing Resources for Development”, Riunione Plenaria ad alto livello dell’Assemblea Generale delle Nazioni Unite, World Economic Forum, Ginevra