

Filippo Montesi

Dentro la scatola nera: modelli innovativi di valutazione dell'impatto per gli investimenti sociali

*Buone pratiche dal mondo sulla
valutazione d'impatto
per lo sviluppo di un mercato
degli investimenti sociali
più efficace
e sostenibile*



Dentro la scatola nera: modelli innovativi di valutazione dell'impatto per gli investimenti sociali

*Buone pratiche dal mondo sulla
valutazione d'impatto per lo sviluppo
di un mercato degli investimenti sociali
più efficace e sostenibile*



Filippo Montesi

Sommario

Sommario	5
Introduzione	7
Capisaldi della misurazione dell'impatto sociale	10
Limiti metodologici e barriere operative	12
Limiti teorici e metodologici:	12
Mancanza di cultura e conoscenza	13
Mancanza d'infrastruttura intangibile	14
Mancanza d'incentivi e sanzioni	15
Modelli innovativi di valutazione per investimenti di sviluppo	16
Social Impact Accelerator	17
Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft - KFW	19
Acumen Fund	21
Root Capital	24
Conclusioni	27
Bibliografia	30

Introduzione

Nell'ultimo decennio riferimenti a concetti come accountability e impatto sono divenuti sempre più presenti e rilevanti nel campo della cooperazione a livello nazionale e internazionale. Questi concetti sono tuttavia interpretati e applicati in modi diversi dagli stakeholder che animano un settore particolarmente complesso e in evoluzione. D'altra parte, osserviamo una tendenza all'attenuazione delle tradizionali demarcazioni tra modelli profit e no-profit così come della tripartizione dei ruoli dello Stato, del settore privato e della società civile nei modelli d'intervento e nelle forme di finanziamento. Possiamo riscontrare questa tendenza, ad esempio, nel dinamico diffondersi delle forme d'ibridazione dell'impresa sociale, delle partnership pubblico-private o del *blending* finanziario.

Ai tradizionali attori della cooperazione, quali Stati nazione, donatori, organizzazioni non-profit, ne sono subentrati nuovi: investitori privati, aziende, società civile, etc. Ognuno di questi presenta caratteristiche, interessi e obiettivi diversi, che al loro convergere o divergere creano spazi per sinergie e tensioni nella definizione e gestione del valore sociale ed economico generato. È dall'incontro di conoscenze ed esperienze diverse e dalla consapevolezza di tale diversità che possono nascere nuove soluzioni e modelli d'intervento. Attori e settori, un tempo *identitariamente* ben definiti, intraprendono percorsi affini o condivisi, ad esempio investendo in progetti congiunti, professionalizzando il settore o utilizzando nuove metodologie e strumenti strategici come la teoria del cambiamento o metodi di valutazione. Vediamo dunque il finanziatore, interessato a risolvere problemi sociali complessi che vanno oltre il proprio campo d'azione, investire in partnership generatrici di conoscenze, di competenze e di attività che stanno al di fuori dei propri limiti operativi. Stiamo, infatti, assistendo a trasformazioni che vedono l'azione filantropica tradizionale evolvere verso forme di filantropia strategica e, d'altra parte, forme d'investimento tradizionale evolvere verso modalità di creazione di valore condiviso sia nei PS sia nei PVS.

Questo tipo di scenario, contraddistinto da un'ampia pluralità di attori con caratteristiche e competenze diverse che collaborano attraverso modalità di finanziamento ed esecuzione spesso inedite, richiede che il settore, sempre meno definito nei propri confini, concentri maggiormente la propria riflessione e azione sulla qualità e sull'impatto degli interventi di cooperazione. Di qui, l'importanza della valutazione, al fine di disegnare ed attuare modelli di finanziamento ed intervento, che valorizzano interessi e

L'ampia pluralità di stakeholder presenta caratteristiche, interessi e obiettivi diversi, che al loro convergere o divergere creano spazi per sinergie e tensioni nella definizione e gestione del valore sociale ed economico generato. È dall'incontro di conoscenze ed esperienze diverse e dalla consapevolezza di tale diversità che possono nascere nuove soluzioni e modelli d'intervento.

La valutazione, al fine di disegnare ed attuare modelli di finanziamento ed intervento, valorizzano interessi e competenze diverse, rafforzano la trasparenza e l'accountability nei processi, e integrano forme sistemiche di raccolta di evidenza empirica e sviluppo di conoscenza.

competenze diverse, rafforzano la trasparenza e l'*accountability* nei processi, e integrano forme sistemiche di raccolta di evidenza empirica e sviluppo di conoscenza.

Tuttavia, la suddetta diversità nelle motivazioni e negli obiettivi alla base del coinvolgimento di questa pluralità di attori¹ influenza le aspettative rispetto ai processi di misurazione e valutazione d'impatto, ponendo rilevanti difficoltà nel definire approcci condivisi alla misurazione del valore sociale ed economico.

La recente Conferenza di Addis Ababa, *The Third International Conference on Financing for Development*, del 13-16 Luglio 2015, evidenzia con forza la stretta e complessa relazione tra le politiche definite dagli Stati ed i flussi finanziari, oggi prevalentemente privati, destinati allo sviluppo. In questa prospettiva, il settore privato diviene un importante alleato per la raccolta e la valorizzazione di nuove risorse, sia finanziarie sia conoscitive, richiedendo un rafforzamento dei processi di *accountability* dei programmi adottati e, di conseguenza l'aumento dello sforzo in termini di meccanismi di follow-up e review².

L'agenda di Addis Ababa dedica l'intero terzo capitolo al tema del monitoraggio e valutazione, ritenuti un "input essenziale per un *decision-making* trasparente e intelligente a supporto dell'agenda post-2015, della sua attuazione e del miglioramento del *policy-making* a tutti i livelli"³. L'agenda non si limita a sostenere la costruzione d'infrastruttura statistica e la produzione di dati qualitativi e quantitativi affidabili e interoperabili sotto l'azione pubblica, ma mira a promuovere la collaborazione con i privati lungo tutta la filiera, includendo la fase di follow-up, al fine di

1 Il settore privato nella cooperazione allo sviluppo ha assunto un ruolo sempre più significativo, sotto la spinta di molteplici fattori che influenzano la strategia e le operazioni di queste organizzazioni, ad esempio le forti pressioni da parte della società civile, la ricerca di fornitori affidabili e di alta performance oltre che di mercati ad alto potenziale di crescita economica o rendimento finanziario, il rafforzamento dell'immagine e della comunicazione da parte del profit, la ricerca di opportunità di investimento diretto delle imprese stesse; la possibilità di avere accesso ad opportunità di finanziamento vincolate alla presentazione di obiettivi di responsabilità sociale, etc. (Human Foundation, Agenzia LAMA 2015)

2 "We encourage impact investing, which combines a return on investment with non-financial impacts. We will promote sustainable corporate practices, including integrating environmental, social and governance factors into company reporting as appropriate, with countries deciding on the appropriate balance of voluntary and mandatory rules. [...] We recognize philanthropic donors' flexibility and capacity for innovation and taking risks, and their ability to leverage additional funds through multi-stakeholder partnerships. We encourage others to join those who already contribute. We welcome efforts to increase cooperation between philanthropic actors, Governments and other development stakeholders. We call for increased transparency and accountability in philanthropy. We encourage philanthropic donors to give due consideration to local circumstances and align with national policies and priorities. We also encourage philanthropic donors to consider managing their endowments through impact investment, which considers both profit and non-financial impacts in its investment criteria." The Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development, 2015.

3 The Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development

"identificare gli ostacoli e le sfide all'attuazione del finanziamento per gli *outcome* di sviluppo, la *delivery* dei mezzi di attuazione, la promozione degli apprendimenti da esperienze nazionali ed internazionali [...]".

Il presente rapporto vuole presentare le sfide fondamentali dello sviluppo sostenibile e della coesione sociale che la società globale sta affrontando, e indicare alcune rilevanti iniziative portate avanti per sperimentare modelli innovativi di finanziamento che ricercano, malgrado difficoltà metodologiche e operative, tracce di *evidence* circa il proprio impatto. Dai quattro casi di studio proposti, evidenziamo alcune buone pratiche che consideriamo cruciali per rafforzare la qualità, la trasparenza e l'impatto degli investimenti sociali.

Capisaldi della misurazione dell'impatto sociale

La comprensione del concetto di impatto sociale richiede un cambio di prospettiva, da output-oriented ad outcome-oriented

A livello nazionale e internazionale, la misurazione dell'impatto sociale è stata studiata prevalentemente da un punto di vista di processo, mentre meno enfasi è stata posta sulla definizione del concetto stesso d'impatto sociale, stentando quindi a sviluppare un linguaggio comune univocamente definito e generalmente condiviso (OECD, 2015).

Il concetto di impatto sociale è definito come il cambiamento non economico creato dalle attività delle organizzazioni e dagli investimenti (Emerson et al., 2000; Epstein & Yuthas, 2014), ed include gli effetti desiderati e indesiderati, negativi e positivi, che si manifestano nel breve, medio e lungo periodo (Wainwright, 2002). La comprensione del concetto di impatto sociale richiede un cambio di prospettiva, da *output-oriented* ad *outcome-oriented* (Hehenberger et al., 2013). Gli output fanno, infatti, riferimento ai risultati diretti e tangibili delle attività svolte dall'organizzazione (es. numero di partecipanti ad un corso di formazione), mentre gli *outcome* sono i cambiamenti più radicali che si verificano nella società nel medio/lungo termine (es. percentuale di studenti che hanno acquisito maggiori competenze e capacità di analisi). Nella valutazione del contributo apportato dall'organizzazione attraverso le sue attività, è fondamentale non sottovalutare il ruolo avuto da altri attori o da eventuali condizioni esterne. Per questo motivo il concetto d'impatto sociale è definibile come la differenza tra i cambiamenti generati, e ciò che sarebbe successo altrimenti, indipendentemente dagli interventi realizzati dall'organizzazione (Clark et al., 2004).

Il processo di misurazione può essere definito come azione comparativa attraverso la quale l'organizzazione valuta l'entità degli impatti generati e le categorie di stakeholder coinvolti, per chiarire, misurare e rendicontare la capacità di creare benefici ed evidenziare le potenzialità di innovazione e di cambiamento che l'organizzazione ha nel sistema in cui opera (Burdge, 2003; Ashoka, 2013). La misurazione dell'impatto sociale consente di verificare l'ipotesi che tutti gli obiettivi con impatto positivo siano stati raggiunti, così come siano stati evitati quelli con impatto negativo. In questo modo è possibile capire come indirizzare la

strategia e le decisioni verso un impatto sociale positivo per tutte le parti interessate (Epstein & Yuthas, 2014).

La misurazione dell'impatto sociale è intesa come azione da effettuare sia ex-ante che ex-post. Nella prima accezione si tratta di un processo antecedente all'esecuzione di determinate attività, finalizzato a stimare l'impatto che potrebbe derivarne e definire eventuali modifiche o piani di mitigazione per evitare effetti negativi sugli individui e sulla comunità (Council For Social Development, 2010). Nella seconda accezione il processo è inteso come successivo allo svolgimento delle attività per valutare e gestire gli impatti prodotti (Aucamp et al., 2011).

Inoltre, la partecipazione è spesso ritenuta elemento caratterizzante il processo di valutazione, declinandosi attraverso forme di consultazione degli stakeholder con lo scopo di massimizzare equità e trasparenza, oppure forme di *empowerment* a sostegno di processi di cambiamento sociale.

Se un certo grado di convergenza è osservabile rispetto alle definizioni teoriche d'impatto sociale, in particolare rispetto alle indicazioni sui processi di misurazione, vi è ancora molta strada da percorrere per quanto riguarda la definizione di pratiche condivise di misurazione, la cui applicazione varia contestualmente a fattori settoriali e strumentali. Alla pluralità di significati attribuiti al concetto d'impatto sociale, si è, infatti, accompagnata una proliferazione di approcci operativi alla sua misurazione, sviluppati per rispondere alle necessità specifiche di un settore (welfare sociale, finanza a impatto, CSR, etc.) o uno strumento (Asset Class, SIB, PBR, etc.). Agli approcci più accademici, caratterizzati da tecniche di contro fattuale e specifiche teorie del cambiamento, si sono sviluppati approcci più pragmatici, sostenuti dal settore privato, orientati a forme di *standard* di *reporting* ed *accountability*, come la GRI, le certificazioni ISO, la certificazione SA8000, forme di rating come GIIRS, numerosi meccanismi di *labeling* certificato (es. *fair trade*), specifici codici settoriali (es. *Extractive Industries Transparency Initiative* (EITI)), o di scopo (es. adozione degli standard sul lavoro minorile ILO) o non legati a network (Human Foundation, Agenzia LAMA 2015).

Alla pluralità di significati attribuiti al concetto d'impatto sociale, si è, infatti, accompagnata una proliferazione di approcci operativi alla sua misurazione, sviluppati per rispondere alle necessità specifiche di un settore o uno strumento.

Limiti metodologici e barriere operative

Generalmente è riscontrabile un buon grado di consenso rispetto ai benefici che la valutazione d'impatto genera per la qualità delle politiche sociali o per l'efficacia della gestione strategica degli investimenti sociali. Tuttavia esistono vari limiti metodologici e barriere operative che ostacolano la diffusione di pratiche di misurazione ad una scala più ampia, e che limitano l'effettivo beneficio che le organizzazioni ne possono trarre. Per semplicità, riassumiamo questi limiti e queste barriere in quattro categorie principali:

Limiti teorici e metodologici

Una valutazione d'impatto realizzata in modo preciso e rigoroso deve necessariamente affrontare una serie di difficoltà metodologiche relative alla natura qualitativa dell'impatto sociale, che rende complessa la traduzione del valore sociale in termini oggettivi e misurabili, all'esistenza di molteplici fattori endogeni ed esogeni che afferiscono a diverse dimensioni (sociale, ambientale, economica) e di prospettive temporali in base alle quali stimare l'impatto, alla difficoltà di collegare le attività svolte all'impatto generato, considerando gli elementi esterni che possono intervenire nella sua realizzazione.

Una problematica fondamentale nell'applicazione di metodi di valutazione in portafogli d'investimento sociale di grande dimensione è sicuramente la comparabilità dei progetti o delle organizzazioni finanziate. L'ampia varietà di obiettivi, definiti attraverso indicatori economici, sociali ed ambientali, ne rende particolarmente complessa la comparazione, richiedendo una standardizzazione nella misurazione. Questo adattamento implica una semplificazione della realtà e una modificazione delle ipotesi del modello sociale di cambiamento, creando un complesso *trade-off* tra profondità e comparabilità delle informazioni espresse dagli indicatori rispetto agli obiettivi d'investimento.

Questi limiti metodologici possono essere risolti in buona misura, tuttavia implicano un alto grado di onerosità finanziaria e organizzativa, che può essere affrontato da organizzazioni con un ampio raggio d'azione e sviluppate capacità finanziarie ed operative.

Mancanza di cultura e conoscenza

Al di là delle difficoltà metodologiche inerenti la valutazione d'impatto, vi è anche un'importante questione di carattere culturale e conoscitivo, che limita l'adozione di pratiche di misurazione nel settore degli investimenti sociali.

Da un punto di vista culturale, possiamo riscontrare spesso due attitudini che influenzano l'adozione di pratiche di valutazione. Frequentemente si confida nel mito della "falsa precisione", disconoscendo che qualsiasi processo di valutazione implica sempre un margine di approssimazione alla realtà ed è inevitabilmente condizionato da fattori soggettivi e contestuali. Di conseguenza, la valutazione assurge illusoriamente a panacea, ritenendo ad esempio che un indice sintetico possa spiegare tutto e tralasciando l'interpretazione della misurazione nel suo più ampio contesto. Dall'altra, di fronte alla soggettività e contestualità della misurazione spesso si preferisce non approcciarsi alla valutazione per evitare così di tradire una verità ritenuta ontologicamente connaturata nell'evaluando. Queste due attitudini comportano due rischi opposti ma collegati: da una parte il feticismo, dall'altra il rigetto dello strumento di misurazione, compromettendo in entrambi i casi la qualità e la quantità delle informazioni che potrebbero facilitare una presa di decisioni maggiormente consapevole.

Un ulteriore aspetto culturale da considerare, specialmente per quanto riguarda donatori ed investitori, è il grado di accettazione di errori o imprevisti negli investimenti sociali. Una cultura propensa alla valutazione è animata da organizzazioni che impiegano modelli di apprendimento nelle proprie strategie e operazioni, e che quindi sono disposte ad accettare errori di percorso e s'interrogano sui motivi per cui questi sono avvenuti. Per un investitore maturo, l'errore è un'eventualità possibile, da cogliere, misurare e correggere. La valutazione pertanto si trasforma da strumento di marketing a strumento di gestione, apprendimento e innovazione.

Infine, non bisogna sottovalutare la mancanza di conoscenza delle metodologie, che impedisce una più profonda adozione ed integrazione della valutazione nei modelli di strategia ed operazione delle organizzazioni. Questa incompleta, o parziale, conoscenza dei metodi e processi di valutazione riguarda sia donatori e investitori, che organizzazioni non-profit e imprese sociali.

Vi è una tendenza, in particolare tra gli investitori, a confondere il livello di *output* con quello di *outcome* rispetto all'impatto raggiunto dai propri investimenti (Grabewarter et Liechtenstein,

Frequentemente si confida nel mito della "falsa precisione", disconoscendo che qualsiasi processo di valutazione implica sempre un margine di approssimazione alla realtà ed è inevitabilmente condizionato da fattori soggettivi e contestuali.

Una cultura propensa alla valutazione è animata da organizzazioni che impiegano modelli di apprendimento nelle proprie strategie e operazioni, e che quindi sono disposte ad accettare errori di percorso e s'interrogano sui motivi per cui questi sono avvenuti.

La disponibilità e la qualità di una solida infrastruttura di dati è fondamentale per garantire l'affidabilità delle valutazioni, migliorare la comparabilità e ridurre i costi di conduzione. La mancanza di dati accresce la necessità di definire ipotesi e supposizioni, che tendono ad incrementare il grado di approssimazione e interpretazione della valutazione

2011). Se effettivamente vi può essere una relazione causale tra *output* e *outcome*, questa non è necessariamente univoca né tanto meno positiva. Così d'altra parte l'attribuzione dell'impatto, al netto di altri fattori endogeni ed esogeni, ad un investimento non è un'operazione semplice. Le fondazioni stesse, che rappresentano un elemento fondamentale per l'innovazione del settore, spesso si adeguano a valutazioni che difettano di rigore, fanno scarso affidamento ai risultati delle analisi, o hanno difficoltà nell'integrare i processi di valutazione all'interno del proprio *decision-making*.

Mancanza d'infrastruttura intangibile

Le pratiche di valutazione, seppur con intensità e caratteristiche diverse, richiedono tutte la disponibilità di dati. Se nei paesi OECD, ed in particolare in nord Europa e nei paesi anglosassoni, la disponibilità e la qualità di *dataset* storici e di dati elettronici sono rilevanti, nei PVS manca ancora una solida infrastruttura di dati. Questa infrastruttura è fondamentale per garantire l'affidabilità delle valutazioni, migliorare la comparabilità e ridurre i costi di conduzione. La mancanza di dati accresce la necessità di definire ipotesi e supposizioni, che tendono ad incrementare il grado di approssimazione e interpretazione della valutazione. Oltre alla qualità e affidabilità dei dati, la valutazione d'impatto degli investimenti sociali richiede inoltre una coerenza nella definizione degli indicatori e nei metodi di rilevazione per la comparabilità dei dati e risultati.

La costruzione di questa infrastruttura di dati dovrebbe fare riferimento alla catena dell'impatto, riferimento ormai condiviso per tutti gli *stakeholder*, in modo tale da avere dati sufficienti e adeguati per ogni livello di analisi: *output*, *outcome* e impatto. Ciò è particolarmente importante se consideriamo che la maggior parte degli indicatori utilizzati dagli investitori sociali è per lo più riferita a livello di output, come So & Staskevicius (2015) mostrano nella loro analisi dei 10 indicatori IRIS maggiormente utilizzati dagli investitori sociali.

Per quelle valutazioni che mirano a monetizzare il valore sociale prodotto, è fondamentale disporre di dati circa i costi e benefici monetari dell'impatto sociale degli interventi. Pur mostrando alcuni limiti, l'iniziativa del Cabinet Office britannico rappresenta probabilmente il miglior tentativo di sviluppo di un *database*, che fornisce dati quantitativi, costi unitari per servizi e benefici dei potenziali *outcome*. Lo Unit Cost Database del Cabinet Office è aggiornato con più di 600 stime circa i costi di servizi e bisogni sociali in vari settori (criminalità, istruzione e educazione, occupazione e sviluppo economico, salute, politiche sociali e abitative), in base a rapporti governativi e ricerche universitarie.

La costruzione di questa infrastruttura richiede considerevoli risorse, e, se appoggiata singolarmente da ciascuna organizzazione, rischia di fallire date le caratteristiche di bene pubblico⁴ che questa presenta. Alla luce di questi aspetti crediamo che questa iniziativa debba essere sostenuta a livello di Stato, di concerto con il settore privato e la società civile. Le fondazioni e i grandi donatori hanno un'importante responsabilità e possono svolgere un ruolo fondamentale, commisurato alla dimensione finanziaria, copertura settoriale, conoscenza tematica e radicamento territoriale (Montesi et Grieco, 2015).

Mancanza d'incentivi e sanzioni

Sicuramente è importante che le pratiche di misurazione si sviluppino e diffondano dal basso grazie all'azione degli stessi *stakeholder* che operano nel settore degli investimenti sociali; tuttavia, è innegabile l'importanza del ruolo regolatorio delle istituzioni, siano esse formali o informali, pubbliche o private. Fin quando non esisterà un sistema d'incentivi e sanzioni per l'ecosistema degli investimenti sociali, sarà difficile innescare un processo di diffusione, convergenza e maturazione delle pratiche di misurazione.

La qualità e comparabilità dei risultati della valutazione sarà debole senza una verifica esterna o obblighi di condotta ben definiti. La mancanza di un sistema condiviso di regole favorisce comportamenti di *cherry-picking*, per cui ogni valutazione tenderà a definire obiettivi, *stakeholder*, indicatori, metodi di rilevazione e analisi dei dati più "convenienti".

Senza incentivi e sanzioni che incoraggino le organizzazioni alla trasparenza dei loro dati, i risultati insoddisfacenti tenderanno ad essere coperti da quelli positivi a detrimento dell'intero sistema, che perderà un'occasione per correggere e migliorare i propri interventi, e continuerà ad allocare le proprie risorse in modo inefficiente (Trelstad, 2008).

Senza incentivi e sanzioni che incoraggino le organizzazioni alla trasparenza dei loro dati, i risultati insoddisfacenti tenderanno ad essere coperti da quelli positivi a detrimento dell'intero sistema, che perderà un'occasione per correggere e migliorare i propri interventi, e continuerà ad allocare le proprie risorse in modo inefficiente.

⁴ L'infrastruttura di misurazione effettivamente risponde ai criteri di non esclusività, una volta prodotta risulta difficile impedirne la fruizione ai soggetti che non hanno pagato per averlo, e di non rivalità, la possibilità di godere di quel bene da parte di un individuo non esclude il godimento da parte di un altro individuo allo stesso tempo.

Modelli innovativi di valutazione per investimenti di sviluppo

Rispetto ai limiti e alle barriere, qui evidenziate, alla misurazione d’impatto, presentiamo alcuni casi che si contraddistinguono per trasparenza, efficacia e innovazione, fornendo alcune buone pratiche e raccomandazioni utili da approfondire e disseminare ad una scala più ampia.

Presentiamo il caso del Social Impact Accelerator (SIA), creato dalla Banca Europea d’Investimento, che evidenzia l’approccio con cui un’istituzione finanziaria di sviluppo ha affrontato il tema della misurazione dell’impatto dei propri investimenti nel campo dell’innovazione sociale in Europa. Trattandosi di un “fondo di fondi” che opera seguendo principi di *impact investing*, il modello di valutazione di SIA tratta in modo rigoroso e al tempo stesso pragmatico il *trade-off* esistente tra informazioni utili per la gestione finanziaria del portafogli d’investimento e quelle per l’*accountability* delle risorse pubbliche e private impiegate.

Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG), istituzione finanziaria di sviluppo afferente al gruppo KfW e operante in PVS, presenta un approccio innovativo alla determinazione degli effetti degli investimenti lungo l’intera catena dell’impatto. Sulla base del modello della catena d’impatto, la valutazione è ricondotta a funzionalità diverse che risultano fondamentali per la prudente gestione del portafogli d’investimento (due diligence, pre-fattibilità, valutazione ex-post e apprendimento istituzionale).

Acumen Fund è un fondo di *venture philanthropy* che interviene in un’ampia varietà di settori e mobilita ingenti risorse da fonti private. Questo caso propone alcuni aspetti concreti per cui la valutazione, seppur a livello di output, è utilizzata come strumento di gestione strategica lungo tutto il ciclo di programmazione strategica, dall’analisi delle opzioni esistenti attraverso la gestione dell’investimento fino alla ri-programmazione del portafoglio d’investimento. Inoltre, evidenzia le sinergie che possono nascere dalla cooperazione con il settore accademico per rafforzare i processi di valutazione, ottenendo in modo indiretto conoscenze preziose rispetto agli *outcome* dei propri interventi.

Root Capital esemplifica l’utilizzo fatto della misurazione da parte di un fondo d’*impact investing* per migliorare l’impatto dei propri interventi attraverso investimenti in piccole e medie organizzazioni agricole che operano in contesti rurali di PVS. L’approccio di misurazione d’impatto si basa su un metodo di *balanced scorecard* e *rating* combinato con studi quali-quantitativi verticali per singoli progetti o programmi.

	Tipologia d’istituzione	Tipologia d’investimento	Volume d’investimento	Scala	Settore d’investimento
Social Impact Accelerator – Banca Europea d’Investimento	Fondo di fondi pubblico-privato	Equity per fondi d’investimento sociale	243 milioni di Euro	Europa	Imprese sociali
Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft – KfW Group	Società per azioni	Equity Mezzanine capital Debito di lungo periodo Garanzie	7,771 milioni di euro	Least Developed Countries Developing Countries	Settore privato nei LDC e DCs; Finanza per aziende tedesche che investono in LDC e DCs; Cambio climatico
Acumen Fund	Non-profit venture fund	Equity Debito di lungo periodo	88 milioni dollari di investimento	Least Developed Countries Developing Countries	Agricoltura, educazione, Energia, Salute, Housing, Risorse idriche
Root Capital	Non-profit venture fund	Debito di lungo periodo Garanzie	91.5 milioni dollari di investimento	Least Developed Countries, Developing Countries	Agricoltura in PMI

Social Impact Accelerator

Il Social Impact Accelerator (SIA) è un fondo di fondi pan-europeo e costituisce la prima partnership pubblico-privata che cerca di soddisfare il crescente bisogno di finanza di capitali a sostegno delle imprese sociali. Il SIA rappresenta il primo passo del Gruppo della Banca Europea degli Investimenti (BEI) per esplorare soluzioni d’*impact investing*, rispondendo all’obiettivo generale della UE di stabilire un mercato di finanziamento sostenibile per l’imprenditoria sociale in Europa.

A luglio 2015, il SIA ha raggiunto la dimensione di 243 milioni di euro, combinando le risorse del gruppo BEI e d’investitori privati, come ad esempio Credit Cooperatif e Deutsche Bank.

Il modello impiegato dal SIA è ispirato dal modello Gamma teorizzato da Grabenwarter e Liechtenstein (2013). Il modello parte dalla constatazione dell’esistenza di prospettive diverse rispetto alla ricerca di un rendimento finanziario e non-finanziario da parte degli *stakeholder*. Se gli obiettivi di tipo finanziario sono piuttosto omogenei e noti, gli obiettivi di tipo sociale hanno una natura piuttosto diversa, e richiedono unità e scale di misura diverse. Tale diversità richiede spesso una semplificazione dell’informazione per consentire la comparabilità tra indicatori e la gestione delle informazioni disponibili, spesso tradendo la complessità dei fenomeni sociali. Inoltre, molti *stakeholder* ancora considerano la dimensione finanziaria e quella sociale

Mutuando il modello del Capital asset pricing model (CAPM), utilizzato per calcolare il rendimento atteso di un investimento rispetto alle condizioni di rischio del portafoglio di mercato, si propone l'introduzione di un fattore Gamma, che indica lo scarto tra il risultato atteso e quello realizzato.

disgiunte, e in altri casi hanno interpretazioni diverse dei reciproci nessi.

Data questa situazione, il modello si struttura in due livelli, prevedendo una valutazione d'impatto a fini di management del progetto, più dettagliata e articolata rispetto al *business model* di ciascuna organizzazione finanziata; ed una valutazione d'impatto a fini di management del portafoglio d'investimento, più semplice e comparabile. Questi due livelli non sono separati, bensì sono interrelati, poiché il primo fornisce le informazioni di analisi utili per il secondo, tenendo così insieme la complessità degli indicatori specifici di un investimento con la comparabilità della performance rispetto alla gestione degli investimenti.

Mutuando il modello del Capital asset pricing model (CAPM), utilizzato per calcolare il rendimento atteso di un investimento rispetto alle condizioni di rischio del portafoglio di mercato, si propone l'introduzione di un fattore Gamma, che indica lo scarto tra il risultato atteso e quello realizzato. Il fattore Gamma⁵ esprime l'impatto ottenuto, come un ratio dell'impatto complessivo osservato avvenuto l'investimento rispetto all'impatto previsto al momento dell'investimento (su una base di 100 punti) (Grabenwarter et Liechtenstein, 2011).

Operativamente la metodologia di SIA prevede che il manager del fondo s'impegni a condurre una serie di operazioni specifiche di misurazione e *reporting* dell'impatto raggiunto dalle aziende finanziate nel proprio portafoglio. Le aziende nel portafoglio, insieme al manager del fondo, devono definire da 1 a 5 indicatori di impatto sociale e determinare il target prima dell'investimento per ognuno di questi. I manager del fondo devono mostrare questi valori agli investitori e calcolare almeno una volta all'anno l'impatto, stimato come la comparazione tra il target prima dell'investimento e il valore effettivamente conseguito. L'incentivo di performance finanziaria del manager del fondo, sotto forma di *carried interest*, è quindi condizionato dalla performance sociale del fondo.

Il modello Gamma proposto dalla BEI presenta alcuni aspetti critici. Innanzitutto, vi è il rischio di *cherry-picking*, cioè l'adozione di decisioni rispetto alla selezione di obiettivi target, gruppi di beneficiari, indicatori meno rischiosi o facili da raggiungere. Inoltre, associando l'impatto finanziario con quello sociale, vi è un rischio di compensazione tra i due fattori, che può essere evitato solo con una precisa analisi da parte degli investitori, a seconda della propria sensibilità rispetto al valore sociale. Il SIA cerca di mitigare questi rischi attraverso un rigoroso lavoro di *due diligence* richiesto al manager del fondo per l'analisi dei business case, cambiamento sociale e metriche di misurazione (Grabenwarter et Liechtenstein, 2011).

5 $R_{ai} = (R_f + \beta^*(R_m - R_f)) * \chi_{sa}$ VS $R_{IA} = (R_f + \beta^*(R_m - R_f)) * \chi_{se}$
Se il moltiplicatore χ_{se} è maggiore di 1 il target d'impatto è superato
Se χ_{se} uguale a 1 allora il target d'impatto è raggiunto
Se χ_{se} minore a 1 allora il target d'impatto non è raggiunto

Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft - KfW

KfW è la banca per lo sviluppo della Germania, controllata per l'80% dal Governo federale e per il 20% dagli Stati federali. Nel 2014 il Gruppo KfW ha registrato attività per 489 miliardi di euro e ha erogato crediti nei vari settori d'intervento nazionali e internazionali per 81,4 miliardi di euro con un aumento del 27% rispetto all'anno precedente.

Nel 2014 KfW Entwicklungsbank, la sussidiaria specializzata in cooperazione allo sviluppo, ha investito circa 7,4 miliardi di euro in 1.800 progetti in più di 100 PVS allo scopo di eradicare la povertà. Per conto del Governo Tedesco e prioritariamente del Ministero Federale della Cooperazione Economica e dello Sviluppo (BMZ), la KfW finanzia e sostiene programmi e progetti che coinvolgono soprattutto il settore pubblico nei PVS e nelle economie emergenti, seguendo tutto il processo, dalla concezione ed esecuzione al monitoraggio e alla valutazione dell'impatto (www.kfw-entwicklungsbank.de).

KfW opera all'estero anche attraverso la propria sussidiaria Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG), sostenendo, attraverso finanziamenti a lungo termine e consulenze specializzate, le imprese tedesche che vogliono sviluppare attività imprenditoriali nei paesi emergenti e in via di sviluppo come contributo alla crescita sostenibile e al miglioramento delle condizioni di vita delle popolazioni locali. L'attuale portafoglio d'investimento di DEG è di circa 7.8 miliardi di euro, di cui il 40% è fornito come capitale di rischio. DEG misura e verifica sistematicamente la qualità imprenditoriale e di sviluppo degli investimenti in cui partecipa. Dal 2002 la verifica è effettuata, utilizzando uno strumento integrato sviluppato da DEG: la *Corporate-Policy Project Rating* (GPR), che è soggetto a continui sviluppi e miglioramenti per riflettere adeguatamente le nuove sfide e i nuovi scenari.

Il GPR è stato concepito come uno strumento che risponda a diverse funzioni:

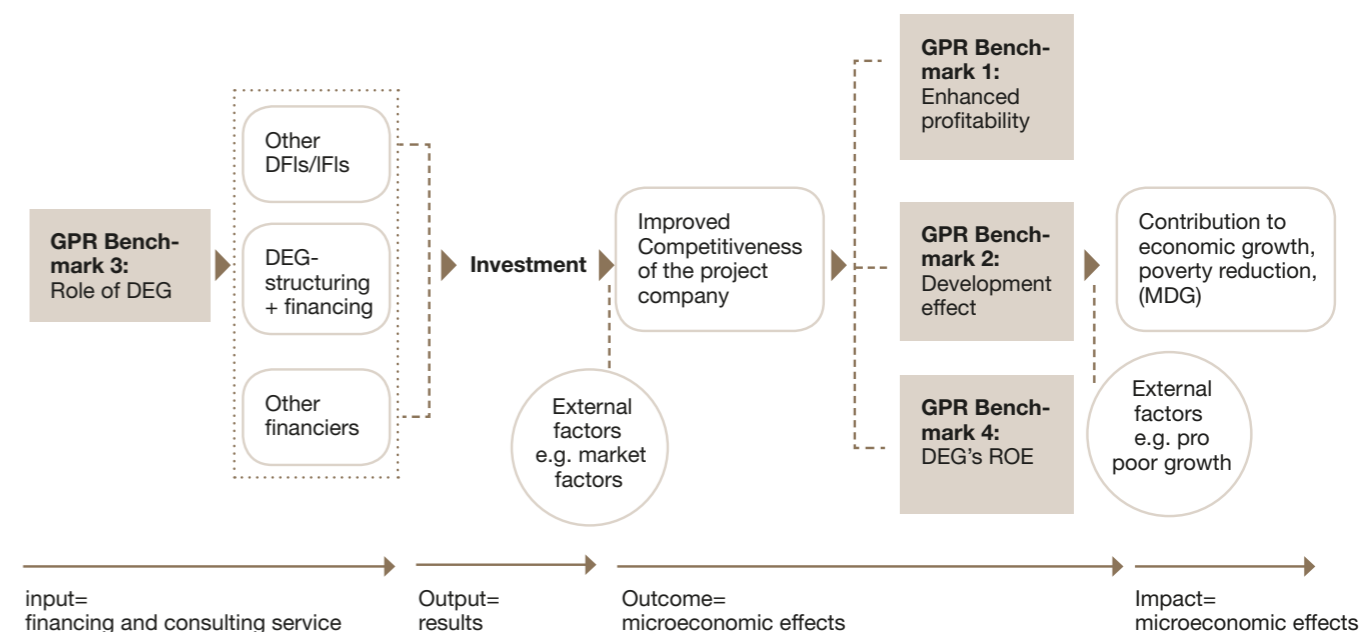
- Selezione ex-ante dei progetti, che devono superare una soglia minima di valutazione e i principi generali della politica istituzionale;
- Monitoraggio e valutazione ex-post degli effetti sul portafoglio di imprese per condurre delle comparazioni tra progetti e trarne delle buone pratiche o modelli da replicare;
- Apprendimento istituzionale, in particolare per lo stesso staff di DEG, rispetto a tematiche di sviluppo;
- Gestione strategica del portafoglio attraverso la comparazione ex-ante vs ex-post, le analisi seriali, le valutazioni a livello di regione e/o settore.

Il sistema di valutazione proposto da DEG ha assunto come riferimento teorico l'approccio dei Millennium Development Goals, prefiggendosi di contribuirne al raggiungimento.

Il GPR esamina quattro dimensioni fondamentali (denominate benchmark), assegnando un punteggio:

1. La profittabilità di lungo periodo del progetto, come indicatore della sostenibilità finanziaria del progetto dell'impresa;
2. Effetti di sviluppo sostenibile, compresi attraverso indicatori che variano a seconda del settore (ad esempio, creazione d'impiego, trasferimento tecnologico, mobilitazione del credito, miglioramento della qualità educativa, effetti sociali, impatto ambientale, etc.);
3. Il ruolo di DEG nel contesto del progetto per valutare l'aderenza tra missione dell'istituzione e gli obiettivi del progetto, la capacità di apportare risorse addizionali e complementari, la capacità di fornire expertise tecnica;
4. La redditività del capitale (ROE) per stimare la sostenibilità e le prospettive di crescita di DEG stessa in termini di nuovi investimenti nei PVS.

Il sistema di valutazione proposto da DEG ha assunto come riferimento teorico l'approccio dei Millennium Development Goals, prefiggendosi di contribuirne al raggiungimento. Sebbene il GPR non possa misurare direttamente il contributo dei propri investimenti rispetto al raggiungimento dei MDG, questo sistema riesce a elaborare indicazioni molto rilevanti. DEG ha, infatti, tracciato la catena causale d'impatto, indicando il ruolo di DEG e dei suoi finanziamenti, e sottolineando le aree in cui l'organizzazione si dichiara *accountable* e quelle per cui gli effetti non possono che essere indiretti rispetto alla propria azione. Come si deduce dall'esempio sotto riportato, DEG evidenzia l'apporto proprio e di altre organizzazioni in termini di input, che, se ben utilizzati, potranno risultare in un investimento come, ad esempio, una nuova azienda per un progetto "greenfield" o la modernizzazione di un'azienda esistente per un progetto di espansione. Il sistema di valutazione attribuisce *accountability* rispetto all'investimento finanziato dall'organizzazione, e prevede la misurazione degli effetti dell'investimento fino al livello di *outcome*. Gli *outcome* possono essere più immediati, come la migliorata competitività di un'azienda sostenuta dall'investimento, o più profondi agendo su fattori microeconomici, come la profittabilità, lo sviluppo e il ROE (stimati dal Benchmark 1, 2, 4) della medesima azienda.



Corporate-Policy Project Rating. DEG, 2013

Per quanto concerne l'analisi dell'impatto, il sistema DEG inquadra i cambiamenti strutturali nelle variabili macroeconomiche. Gli *outcome* che l'investimento genera, ad esempio l'aumento nell'investimento in scuole e altre infrastrutture educative, plausibilmente contribuiscono alla generazione d'impatto in termini di riduzione di povertà o d'incidenza dell'HIV/AIDS.

Acumen Fund

Acumen Fund è stato fondato nel 2001 grazie all'investimento iniziale di Rockefeller Foundation, Cisco Systems Foundation e tre filantropi. Finanziato da capitale paziente, come Bill & Melinda Gates Foundation e Google, investe con prestiti e equity in organizzazioni non-profit e profit che vogliono raggiungere il mercato BOP (Bottom of the Pyramid) nei settori della salute, acqua, abitazioni ed energia. Nel 2014, Acumen ha approvato 88 milioni di dollari di investimenti in Ghana, India, Kenya, Nigeria, Pakistan, Rwanda, Tanzania, Uganda e Etiopia.

Anche nel caso di Acumen l'approccio all'analisi degli investimenti sociali distingue il livello del singolo investimento e quello di portafoglio. Tuttavia questa distinzione è determinata anche da altri fattori, che cercheremo di spiegare di seguito. A livello d'investimento, l'analisi è più dettagliata, approfondendo 4 aspetti fondamentali: i) il numero di beneficiari raggiunti, ii) la capacità dell'azienda sostenuta nell'offrire il prodotto finanziato, iii) l'efficienza dell'investimento, e iv) il potenziale di scalabilità dell'investimento.

Per Acumen la metrica fondamentale è il numero di beneficiari raggiunti nei mercati BOP, che operativamente significa condurre

L'approccio di Acumen si confronta con la misurazione degli outcome basandosi sulla conoscenza consolidata presente in letteratura e sull'esperienza di professionisti (MIT, Skoll Foundation, etc.) che possono individuare un legame tra output e impatto.

una valutazione di performance a livello di output. Nel caso il fondo investa in un'azienda che produce reti anti-malariche, l'indicatore primario è, dunque, il numero di reti prodotte e distribuite; se l'investimento beneficia un'azienda produttrice di sanitari, allora sarà il numero di accessi ai bagni e alle docce.

Seppure Acumen non misuri direttamente gli *outcome* (e.g. la riduzione dell'incidenza della malaria o il miglioramento nello stato di salute degli utenti) né tanto meno l'impatto dei propri finanziamenti, la strategia del fondo prevede di fare riferimento alla conoscenza consolidata presente in letteratura e all'esperienza di professionisti (MIT, Skoll Foundation, etc.) che possono individuare un legame tra output e impatto. In tal modo si stima l'impatto generato, calcolando il numero di output raggiunti.

Le metriche non sono definite attraverso un approccio top-down, bensì si preferisce stabilire una relazione di dialogo, che permette al team del fondo di comprendere in profondità i driver principali del modello di business dell'impresa e quindi definire i *milestones* fondamentali che saranno valutati per afferrare il successo dell'iniziativa. Tale approccio individua nelle metriche gli strumenti di gestione della performance dell'impresa, le indicazioni da considerare per l'assistenza tecnica di Acumen, nonché le fonti di apprendimento per rafforzare le caratteristiche *pro-poor* degli investimenti.

Operativamente ogni impresa consegna un report trimestrale che contiene metriche d'impatto sociale, finanziarie e operative. Le informazioni sono inerenti al numero di beneficiari raggiunti, alla capacità di consegna del prodotto/servizio, alle potenzialità di creazione di un mercato accessibile alla popolazione più povera. Un sistema di valutazione consente di aggregare e analizzare le informazioni in modo da esaminare lo stato di salute dell'impresa in termini di capacità gestionale, coerenza rispetto alla missione di Acumen e potenziale sostenibilità finanziaria e scalabilità dell'intrapresa.

A livello di portafoglio, l'analisi si concentra su tre aspetti che costituiscono la missione di Acumen Fund: le capacità e competenze di cui le imprese dispongono per perseguire gli obiettivi, la migliore allocazione delle risorse, gli apprendimenti che le esperienze d'investimento possono fornire. Grazie al Portfolio Data Management System, l'analisi a livello di singolo investimento è ricondotta ad una visione di insieme, catalogando le informazioni rispetto a criteri geografici e funzioni di business (marketing, distribuzione, pricing, disegno del prodotto, etc.). L'aggregazione e analisi dei dati permette, quindi, di trarre delle conclusioni circa i modelli di intervento che riescono a raggiungere più efficacemente le popolazioni target più povere.

Semestralmente Acumen elabora un report interno che ordina le organizzazioni sociali rispetto al potenziale d'impatto, definito dai tre criteri citati. In base ai risultati dell'analisi di forced-ranking sono prese le scelte di allocazione delle risorse finanziarie del fondo.

Prima e durante l'investimento Acumen Fund svolge inoltre un'analisi di costo-efficacia, al fine di comprendere se nel settore filantropico esistano altre opzioni più "costo-eficaci" da sostenere per erogare un certo prodotto o servizio. Il metodo utilizzato è quello della Best Available Charitable Option (BACO), in cui si compara ogni investimento con un'opzione reale o ipotetica senza fine di lucro. L'applicazione del metodo BACO prevede la comparazione tra un investimento, ad esempio di un prestito di \$325,000, a favore di un'impresa sociale, la A to Z Textile Mills in Tanzania, per trasferire tecnologia innovativa nella produzione di reti anti-malariche a livello locale, e la donazione della stessa somma ad un'organizzazione internazionale, ad esempio UNICEF, che già distribuisce quel tipo di rete. Il primo passaggio della valutazione BACO è l'analisi finanziaria del costo netto dell'intervento, seguita dalla proiezione dell'impatto sociale e per ultimo dal calcolo dello stesso ratio BACO, stimato come il rapporto tra il costo netto dell'investimento e il numero di beneficiari raggiunti.

Nella sua semplicità di applicazione, il ratio BACO tuttavia non riesce a cogliere l'impatto di lungo periodo dell'investimento, né gli aspetti qualitativi del cambiamento generato. Inoltre, la metodologia dipende dall'esistenza di alternative reali o da ipotesi verosimili, rendendo pertanto la comparazione di alcuni prodotti o servizi particolarmente innovativi impossibile o quanto meno inaffidabile. Infine, la metodologia semplifica la complessità della comparazione di prodotti e servizi diversi.

Tuttavia, il calcolo del ratio BACO incoraggia il fondo a riflettere profondamente circa i prodotti, servizi o modelli che hanno una migliore performance nel risolvere i problemi identificati, oltre che a concentrarsi su un'analisi dei costi marginali e delle alternative esistenti (Acumen Fund, 2007).

Il metodo utilizzato è quello della Best Available Charitable Option (BACO), in cui si compara ogni investimento con un'opzione reale o ipotetica senza fine di lucro.

	Social Impact	Financial Viability	Breakthrough Insights
Poor	Is it less cost-effective than other available social options?	Has it provided an incomplete return of capital to Acumen Fund?	Are there no additional insights from the investment?
Good	Does it provide the greatest impact per \$ invested?	Has there been a return of capital to Acumen Fund?	Has it influenced Acumen Fund investment activities?
Better	Has it proven itself scalable (at least 10x)?	Are the enterprise been able to tap into commercial capital markets (catalyzing new \$)?	Has it provided unique insights that are broadly shared with the field?
Best	Has it served 1m+and materially improved the issue target?	Has the enterprise been able to tap into commercial capital markets (catalyzing new \$)?	Has it simulated external replication and/or behavioral shifts?

Acumen Fund, 2007. Definizione di successo dell'investimento

Root Capital

Le attività di Root Capital perseguono un impatto attraverso l'agevolazione dell'accesso al credito per categorie di imprenditori esclusi dai canali tradizionali del finanziamento, selezionando come beneficiari dei propri servizi finanziari agricoltori che adottano pratiche di coltivazione sostenibile, con l'obiettivo di ottenere al contempo risultati in termini di protezione dell'ecosistema.

Gli strumenti adottati sono di due tipologie:

- Credito al commercio di breve periodo e prestiti pre-raccolto, strumenti caratterizzati da termini di durata di circa un anno e incentrati sul ciclo di produzione, utilizzati nella gran parte dei casi per coprire i costi di produzione.
- Asset di prestito fissi con durata di lungo periodo, con termini di durata che raggiungono i cinque anni, in genere utilizzati per investimenti di tipo infrastrutturale o per l'acquisto di macchinari.

Root Capital è dotata di due portafogli per il servizio di prestito:

- Il Sustainable Trade Funds (STF) attraverso il quale si identificano e finanziano imprese nella fase early-stage, accompagnandone la crescita. Le imprese finanziate attraverso questo fondo generalmente producono per l'esportazione. Obiettivo di questo strumento è quello di perseguire la scalabilità dimostrando la bontà del modello adottato.
- Il portafoglio di confine: include prestiti per la produzione di prodotti commercializzati nel mercato interno. Obiettivo di questo fondo è quello di includere nel prestito in ambito agricolo la ricerca di impatto ambientale e sociale nelle comunità rurali locali così come l'incremento della sicurezza alimentare.

L'impatto generato da Root Capital

Impatto sui clienti	Espandendo l'accesso al credito attraverso prestiti e formazione specifica sulla gestione finanziaria a nuovi imprenditori agricoli. Accompagnando la crescita dei clienti con una serie di servizi e prodotti che incontrano i mutevoli bisogni finanziari degli imprenditori agricoli nel corso del tempo.
Impatto sugli agricoltori	Incrementando i prezzi di vendita per i produttori, al contempo aumentano gli introiti aziendali, permettendo l'innalzamento del livello degli stipendi dei dipendenti. Incrementando la produttività aziendale, attraverso assistenza tecnica o economico-strategica. Incrementando la stabilità delle entrate dei produttori, attraverso contratti di acquisto o attraverso la concessione dei prestiti.
Impatto sull'ambiente	Connettendo gli agricoltori al mercato <i>green</i> disposto a pagare un surplus per la sostenibilità ambientale dei prodotti acquistati. Offrendo formazione di tipo agronomico, applicando pratiche agricole definite <i>climate smart</i> anche a contadini con appezzamenti di piccole dimensioni. Supportando un'intensificazione della produzione in maniera sostenibile, aumentando la produttività delle colture. Adottando tecnologie pulite ed appropriate per ridurre l'utilizzo di risorse naturali e al contempo adattarsi al cambiamento climatico

Root Capital, 2014

Il sistema per la misurazione dell'impatto creato da Root Capital è definito GPS, facendo riferimento allo stesso acronimo usato per il sistema di posizionamento globale. Le tre dimensioni di analisi del sistema di Root Capital sono la scala dell'impatto (numero di persone o organizzazioni raggiunte), il tipo d'impatto (la natura del cambiamento generato), e la profondità dell'impatto (l'intensità del cambiamento vissuto per tipo di impatto e persona raggiunta). Root Capital valuta il proprio impatto, adottando un modello di *learning evaluation* che coniuga la riflessione strategica con la *due diligence* per la selezione e gestione dei progetti da finanziare.

Alla base della selezione dei beneficiari del credito, vi è un'analisi ex-ante dell'organizzazione richiedente condotta dal personale locale di Root Capital, utilizzando lo strumento della *balance scorecard* sugli aspetti sociali e ambientali degli interventi. I criteri della *scorecard*, suddivisi in due componenti, sociale e ambientale, riguardano specifici fattori del settore agricolo:

Le tre dimensioni di analisi del sistema di Root Capital sono la scala dell'impatto (numero di persone o organizzazioni raggiunte), il tipo d'impatto (la natura del cambiamento generato), e la profondità dell'impatto (l'intensità del cambiamento vissuto per tipo di impatto e persona raggiunta).

Dimensione Sociale	<ul style="list-style-type: none"> • Prezzi e salari • Produttività • Stabilità del reddito e credito • Pratiche a livello comunitario • Genere • Salute e sicurezza sul lavoro
Dimensione Ambientale	<ul style="list-style-type: none"> • Sistemi di gestione ambientale • Uso della terra, ecosistema e conservazione della biodiversità • Uso e gestione di sostanze agrochimiche • Gestione dei suoli • Gestione idrica delle acque reflue • Gestione dei rifiuti solidi • Fonti energetiche ed efficienza

Lo sforzo di Root Capital va oltre i processi di due diligence, comprendendo la valutazione ex-post come uno strumento fondamentale per la programmazione strategica e per l'apprendimento dagli interventi più cost-effective.

Ai fini di comparabilità dell'impatto, Root Capital ha optato per un sistema di rating che varia da "AAA" fino alla soglia minima "B", sotto la quale ("C") l'organizzazione è esclusa dal prestito poiché non sussistono i requisiti (Root Capital, 2014).

Lo sforzo di Root Capital va oltre i processi di *due diligence*, comprendendo la valutazione ex-post come uno strumento fondamentale per la programmazione strategica e per l'apprendimento dagli interventi più *cost-effective*. L'approccio adottato da Root Capital come metodologia valutativa è centrato sul cliente. Attraverso un processo di triangolazione, si effettuano valutazioni di tipo quantitativo attraverso tecnologia mobile su vasta scala, quando sono operativamente fattibili ed economicamente sostenibili; mentre si utilizzano metodologie quali-quantitative, specifiche per ogni progetto, con indagini di consulenti e ricercatori. I dati necessari alla valutazione sono prodotti attraverso un lavoro sul campo, svolto con l'agricoltore, cercando di produrre informazioni che servono tanto al processo valutativo quanto all'imprenditore e alla sua attività d'impresa.

Questo approccio cerca di trovare un equilibrio rispetto al *trade-off* tra obiettività e fattibilità dell'analisi. Inoltre, permette di analizzare dati rilevanti anche per la comunità di intervento, oltre a sviluppare un maggior senso di responsabilità dei partecipanti, rafforzando l'attendibilità delle risposte e la veridicità dei risultati.

Conclusioni

quattro casi di studio presentati mostrano come grandi organizzazioni, con la missione di investire nello sviluppo sociale ed economico delle comunità locali, siano esse nei PS o nei PVS, si sono confrontate con il tema della valutazione all'interno della propria strategia d'intervento. Tutti i casi qui illustrati operano attraverso modalità che incoraggiano la collaborazione tra stakeholder, impiegano strumenti di finanziamento diversi, costruiscono forti relazioni di *accountability* e richiedono orizzonti di lungo periodo per esplicitarsi. La conoscenza che la valutazione può generare è quindi fondamentale per la gestione e la sostenibilità degli investimenti nel medio-lungo periodo.

Di seguito cerchiamo di presentare gli apprendimenti che possiamo trarre da queste esperienze.

Innanzitutto, ciascuna organizzazione ha sviluppato, in base agli obiettivi strategici e alle risorse disponibili, un *framework* di misurazione coerente e rilevante per la propria missione di medio-lungo periodo (ad esempio, i MDGs per DEG, o la scalabilità di soluzioni efficienti e finanziariamente sostenibili per Acumen Fund). I *framework* studiati sono sviluppati per rimanere rilevanti nel tempo e, allo stesso modo, hanno la necessaria flessibilità per cogliere ed integrare gli apprendimenti tratti dalle esperienze d'investimento, così da adattarsi ai cambiamenti ed influenzare effettivamente le scelte di allocazione e gestione degli investimenti.

Alla luce delle ingenti somme d'investimento, varietà degli interventi e numero di beneficiari, questi *framework* di valutazione tendono ad essere snelli e al tempo stesso piuttosto estesi ed inclusivi. Ciò significa che solitamente si distingue l'analisi d'impatto a livello di portafoglio di investimento da quella a livello del singolo investimento-progetto.

Riguardo i criteri di analisi, osserviamo una maggiore varietà di approcci. Gli approcci presentati sono tuttavia accomunati da un'attenzione prevalente all'analisi precisa e profonda degli *output* di investimento, che in taluni casi si approfondisce a livello di *outcome* utilizzando approcci diretti (SIA) o indiretti (Acumen Fund e DEG) o misti (Root Capital). Per queste organizzazioni che dispongono di risorse significative, la barriera principale a condurre una valutazione di *outcome* è la disponibilità e qualità di dati nei diversi settori d'intervento.

La valutazione tende a combinare la dimensione sociale con quella finanziaria dell'impatto d'investimento solitamente attraverso metodi di *scoring* o *rating*. Solo nel caso del SIA il

I framework studiati sono sviluppati per rimanere rilevanti nel tempo e hanno la necessaria flessibilità per cogliere ed integrare gli apprendimenti tratti dalle esperienze d'investimento, così da adattarsi ai cambiamenti ed influenzare effettivamente le scelte di allocazione e gestione degli investimenti.

La valutazione tende a combinare la dimensione sociale con quella finanziaria dell'impatto d'investimento solitamente attraverso metodi di *scoring* o *rating*. Solo nel caso del SIA il legame tra rendimento finanziario e quello sociale è tenuto insieme da un meccanismo di *carried interest*

I metodi utilizzati per la valutazione dei progetti si riferiscono principalmente alla teoria del cambiamento oppure al *balanced scorecard*. Il primo valorizza l'analisi di *outcome* degli stakeholder rispetto alla performance di attività, mentre il secondo si concentra maggiormente sulla sintesi di più variabili e sui processi che influenzano le variabili identificate.

legame tra rendimento finanziario e quello sociale è tenuto insieme da un meccanismo di *carried interest*, che influenza in positivo o negativo la remunerazione del fund manager rispetto alla performance sociale del fondo.

A livello di singolo progetto-investimento la maggior parte dei sistemi di valutazione cerca di misurarne l'efficacia, ed esclusivamente nei casi di DEG e Acumen Fund se ne esamina l'efficienza, nel primo caso attraverso l'analisi del ROE e nel secondo caso attraverso la analisi BACO. I metodi utilizzati per la valutazione dei progetti si riferiscono principalmente alla teoria del cambiamento oppure al *balanced scorecard*. Il primo valorizza l'analisi di *outcome* degli stakeholder rispetto alla performance di attività, mentre il secondo si concentra maggiormente sulla sintesi di più variabili e sui processi che influenzano le variabili identificate. Infine, tutti i sistemi di valutazione riflettono circa la scalabilità e sostenibilità degli interventi finanziati, esaminando la capacità delle organizzazioni sostenute e favorendo le innovazioni con maggiore impatto in termini quantitativi e qualitativi.

Riguardo ai processi di analisi, i *framework* prevedono un'applicazione lungo tutto il ciclo d'investimento, a partire dallo screening e selezione delle proposte d'investimento fino alla sistematizzazione dei risultati di investimento per la programmazione strategica successiva attraverso la gestione dell'intervento. A livello di investimenti la definizione degli obiettivi e indicatori è solitamente definita in modo partecipativo, instaurando un rapporto di dialogo che va oltre la dialettica donatore-ONG, includendo anche altri partner di progetto. Il dialogo, pur strutturato in protocolli e procedure, si distingue per una sensibilità del finanziatore rispetto alla complessità dei processi di cambiamento sociale ed economico, che non soffoca l'innovazione o le iniziative che mirano ad intervenire nelle situazioni più complesse talvolta incorrendo in errori di percorso. Appare, inoltre, fondamentale il ruolo dell'intermediario finanziario nei processi di due diligence d'investimento e nella realizzazione di momenti di dialogo e riflessione con l'ONG. Alle ONG è richiesta un'assunzione di responsabilità significativa, elaborando in modo regolare e frequente rapporti di rendicontazione sociale, oltre che amministrativa.

Le organizzazioni che si stanno confrontando con il complesso obiettivo di sostenere attraverso investimenti lo sviluppo sostenibile e l'inclusione sociale, devono affrontare importanti sfide su campi e aspetti diversi ma interrelati. Queste richiedono innovazioni di tipo culturale, finanziario e tecnico. Un'allocatione più efficiente ed efficace di capitali a favore di un mercato d'investimenti sociali richiede nuove forme di strategia e governance tra stakeholder, processi di decisione e gestione condivise, strumenti coerenti e fattibili di due diligence e di accountability, soluzioni tecniche che migliorino la compatibilità della gestione manageriale di un investimento e quella dell'impatto sociale, tenendo insieme rendimento sociale e finanziario.

La natura specifica degli investimenti sociali richiede un'attenzione particolare agli approcci di valutazione, che come abbiamo avuto modo di sottolineare in questo contributo, assume un ruolo fondamentale nella strategia e nelle operazioni d'investimento.

Se l'insieme di forme di investimento animate da obiettivi sociali, che sta influenzando il settore della cooperazione e si sta costituendo in un ecosistema in fieri, non riuscisse a definire dei principi e criteri minimi di rigore rispetto al proprio impatto, riscontriamo il rischio di riprodurre nel migliore dei casi vecchie ricette di comunicazione e marketing, perdendo una preziosa occasione di generare e scalare cambiamento a livello globale.

La trasversalità e la multi-disciplinarietà delle questioni che i processi di valutazione impongono per il settore degli investimenti sociali dovrebbero incoraggiare la creazione di partnership multi-stakeholder per affrontare in modo pragmatico la ricerca di soluzioni condivise, apportando le esperienze e le sensibilità tipiche di ciascun settore e organizzazione. La collaborazione ed il dialogo chiaro e trasparente tra stakeholder diversi permetterà di definire un linguaggio comune e sviluppare una visione condivisa alla base di approcci e strumenti di misurazione d'impatto fattibili.

Bibliografia

Acumen Fund (2007). Concept Paper: The Best Available Charitable Option (BACO). http://acumen.org/content/uploads/2007/01/BACO%20Concept%20Paper_01.24.071.pdf

Acumen Fund (2007). Metrics Methodology. <http://acumen.org/content/uploads/2007/01/Metrics%20methodology1.pdf>

Aucamp, I. C., Woodborne, S., Perold, J. J., Bron, A., & Aucamp, S. M. (2011). Looking beyond impact assessment to social sustainability. *New Directions in Social Impact Assessment: Conceptual and Methodological Advances*, 38-58.

Burdge R.J. (2003). The practice of social impact assessment – background, *Impact Assessment and Project Appraisal*, Vol. 21 N. 2, pag. 84-88

Council for Social Development (2010). *Social Impact Assessment, Report of a research project on social impact assessment of R&R policies and packages in India*, New Delhi.

DEG (2013). Corporate-Policy Project Rating of DEG. <https://www.deginvest.de/DEG-Englische-Dokumente/About-DEG/Our-Mandate/Detailed-GPR-Description.pdf>

DEG (2014). DEG's disclosure policy. <https://www.deginvest.de/International-financing/DEG/Die-DEG/Verantwortung/Disclosure-policy/>

Emerson J. (2003). The Blended Value Proposition: integrating social and financial return, *California Management Review*, vol. 45, n. 4, pp. 35-51.

Epstein M. J., & Yuthas K. (2014). *Measuring and Improving Social Impacts: A Guide for Non-profits, Companies, and Impact Investors*; BK Business

Grabenwarter, U. et Liechtenstein, H. (2011). In search of gamma: An unconventional perspective on impact investing. IESE; Family Office Circle Foundation. http://www.regents.ac.uk/media/1531211/Regents-Univ_Impact_Helmut-Kraemer-Eis_26-March-2015_fv.pdf

Montesi F. et Grieco, C. (2015). Messene andata e ritorno: analisi ed implicazioni dei processi di misurazione dell'impatto sociale, Paper presentato in occasione del Colloquio scientifico sull'impresa sociale, 22-23 maggio 2015

Hehenberger L, Harling A.M., Scholten P. (2013). *A Practical Guide to measuring and managing impact*, European Venture Philanthropy Association

Human Foundation, Agenzia LAMA (2015). *Il ruolo del settore privato nella cooperazione allo sviluppo italiana*. Research paper.

Root Capital (2014). *A roadmap for Impact*. http://www.rootcapital.org/sites/default/files/downloads/rootcapital_impactroadmap.pdf

Root Capital, sd. Applying a Gender Lens to Agriculture. Farmers, Leaders, and Hidden Influencers in the Rural Economy. Issue Brief N°2. http://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/docs/resources/Root_Capital_Gender_Lens_Issue_Brief.pdf

So, I. et Staskevicius, A. (2015). Measuring the “impact” in impact investing. Harvard Business School MBA Project.

Trelstad, B. (2008). *Measuring and/or Estimating Social Value Creation Meeting*, Bill & Melinda Gates Foundation, Seattle, October 20-21, 2008.

UN (2015). *The Third International Conference on Financing for Development*. http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf

Wainwright S. (2002). *Measuring impact: a guide to resources*. NCVO Publications, London.