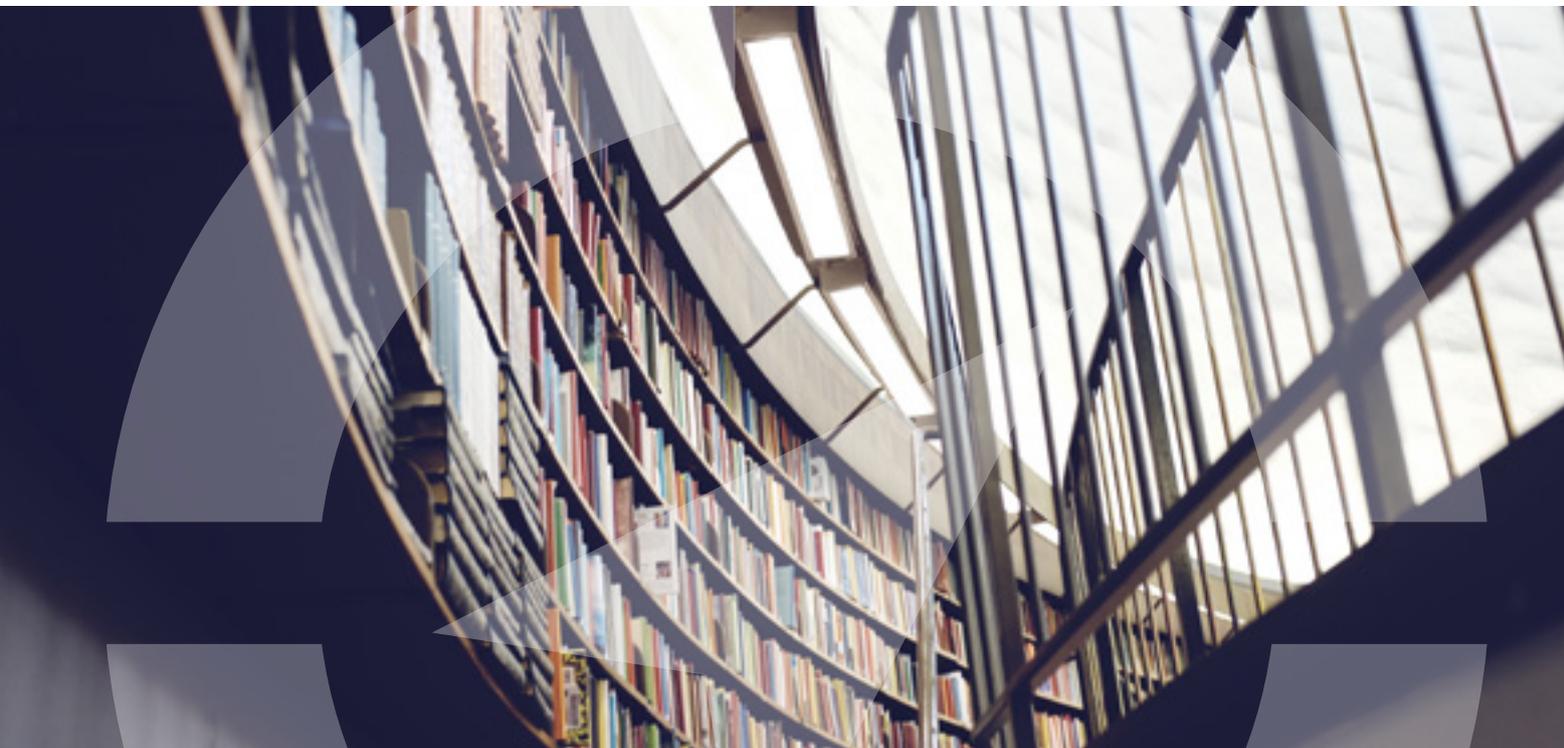




progredire con gli strumenti finanziari ESIF



Introduzione agli strumenti finanziari nell'ambito del Fondo Sociale Europeo





Dichiarazione di limitazione di responsabilità

Questo documento è stato prodotto con il sostegno finanziario dell'Unione Europea. Le opinioni di seguito espresse non riflettono necessariamente la posizione ufficiale dell'Unione Europea o della Banca Europea per gli Investimenti. La sola responsabilità delle opinioni, interpretazioni o conclusioni contenute in questo documento è degli autori. Non viene fornita alcuna dichiarazione o avvertimento esplicito o implicito, né alcuna responsabilità è o sarà accettata dalla Banca Europea per gli Investimenti, dalla Commissione Europea o dalle Autorità di gestione in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni contenute nel presente documento, e ognuna di queste responsabilità è espressamente esclusa. Il presente documento viene fornito a solo scopo informativo. Né la Banca Europea per gli Investimenti né la Commissione Europea si impegnano a fornire ulteriori informazioni circa il presente documento o a correggere eventuali inesattezze in esso contenute. Gli autori di questo studio sono membri di un consorzio costituito da: SWECO (capofila), t33, Università di Strathclyde - EPRC, Spatial Foresight e infeurope.





INDICE DEI CONTENUTI

Introduzione	2
1. Cos'è uno strumento finanziario?	4
1.1 Definizione e vantaggi degli strumenti finanziari	4
1.2 Le principali caratteristiche degli strumenti finanziari	6
1.3 Le specificità degli strumenti finanziari del FSE	7
2. Perché usare gli strumenti finanziari nei programmi FSE?	9
2.1 Il valore aggiunto degli strumenti finanziari	9
2.2 L'investimento a impatto sociale	11
2.3 In che modo gli strumenti finanziari si adattano agli obiettivi tematici del FSE?	16
2.3.1 Strumenti finanziari per promuovere l'occupazione e sostenere la mobilità dei lavoratori (OT 8)	18
2.3.2 Strumenti finanziari per promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà (OT9)	22
2.3.3 Strumenti finanziari per gli investimenti in istruzione, formazione e apprendimento permanente (OT 10)	24
3. Per chi sono gli strumenti finanziari?	26
3.1 Le principali caratteristiche dei gruppi target del FSE	26
3.2 Gli ostacoli all'inclusione finanziaria	29
4. Come gestire gli strumenti finanziari?	31
4.1 Le fasi principali del ciclo di vita dello strumento finanziario	31
4.1.1 Progettazione	31
4.1.2 Costruzione (set-up)	32
4.1.3 Implementazione	32
4.1.4 Chiusura	33
4.2 Le diverse opzioni di implementazione	34
4.3 Il terzo asse del programma EaSI: Microfinanza e imprenditoria sociale (MF/SE)	37
5. Chi implementa gli strumenti finanziari?	42
5.1 Le principali caratteristiche degli intermediari finanziari	42
5.1.1 Banche vs intermediari non bancari	43
5.1.2 Intermediari multi-mercato vs locali	45
5.2 Intermediari finanziari e investimenti a impatto sociale	46
5.3 La selezione degli intermediari finanziari	47
6. Quali sono i principali prodotti finanziari?	51
6.1 Introduzione	51
6.2 Prestiti	52
6.3 Garanzie	54
6.4 Investimenti azionari	56
6.5 Investimenti quasi azionari	58



Introduzione

Ambito e obiettivo del manuale

Il presente manuale offre un quadro generale dell'ambito di impiego degli strumenti finanziari volti a promuovere l'inclusione sociale, i lavori sostenibili e a migliorare il sistema educativo.

Il manuale intende supportare le autorità di gestione e gli attori coinvolti nelle attività del Fondo Sociale Europeo (FSE) a comprendere le potenzialità offerte dagli strumenti finanziari nell'utilizzo della leva finanziaria e nel miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dei programmi FSE nel raggiungimento degli obiettivi specifici delle priorità di investimento.

Inoltre, questa guida si rivolge anche a due tipologie di intermediari finanziari:

- quelli tradizionali, come le banche e gli istituti di credito o di capitale;
- quelli non bancari, come le ONG e le fondazioni, i gestori di fondi azionari, le istituzioni specializzate in microfinanza e le società finanziarie per lo sviluppo locale, nonché gli enti e le istituzioni governative.

Il manuale descrive che **cos'è** uno strumento finanziario e la sua differenza con altri strumenti di policy. Illustra **perché** gli strumenti finanziari sono rilevanti per il FSE e come possono essere utilizzati. Fornisce inoltre una descrizione preliminare di **chi** e **come** può implementare gli strumenti finanziari, nonché di **quali** sono i principali prodotti finanziari.

Maggiori e più dettagliate informazioni, contenute nelle guide della Commissione Europea e in altri prodotti *fi-compass*, sono accessibili su www.fi-compass.eu





Struttura del manuale

Cos'è uno strumento finanziario? Le principali differenze e vantaggi in relazione ad altre forme di sostegno. Principali componenti e caratteristiche in relazione all'ecosistema del FSE.

Capitolo 1

Perché gli strumenti finanziari sono rilevanti per il FSE? Gli strumenti finanziari nella prospettiva allargata degli investimenti a impatto sociale. La loro rilevanza e applicabilità in rapporto agli Obiettivi Tematici 8, 9 e 10.

Capitolo 2

A **chi** è rivolto lo strumento finanziario? Le categorie target degli strumenti finanziari nel FSE.

Capitolo 3

Come si gestiscono e si implementano gli strumenti finanziari? Le fasi chiave del ciclo di vita, la governance e le opzioni di implementazione, e il Programma per l'Occupazione e l'Innovazione Sociale (EaSI).

Capitolo 4

Chi implementa gli strumenti finanziari? I diversi tipi di intermediari finanziari.

Capitolo 5

Quali sono i principali prodotti finanziari? Prestiti, garanzie, investimenti azionari e quasi azionari, e le principali caratteristiche della microfinanza.

Capitolo 6

1. COS'È UNO STRUMENTO FINANZIARIO?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Questo capitolo descrive le principali caratteristiche degli strumenti finanziari:

- definizione degli strumenti finanziari inclusi l'effetto di rotazione e l'effetto leva;
- il ciclo di vita degli strumenti finanziari e i principali prodotti finanziari;
- gli strumenti finanziari in relazione al FSE: gli attori principali.

1.1 Definizione e vantaggi degli strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari cofinanziati dal FSE sono stati inizialmente introdotti nell'ambito della politica di coesione nel periodo di programmazione 2000-2006. Essi rappresentano un modo sostenibile ed efficiente di investire nella crescita e nello sviluppo sia degli individui che delle imprese. Il glossario della Commissione Europea¹ definisce gli strumenti finanziari come:

«Le misure dell'Unione di sostegno finanziario fornite su base complementare dal bilancio per affrontare uno o più obiettivi politici dell'Unione. Tali strumenti possono assumere la forma di investimento azionario o quasi azionario, prestiti o garanzie, o di altri strumenti di condivisione del rischio e possono, quando opportuno, essere combinati con le sovvenzioni».

Gli strumenti finanziari hanno due grandi vantaggi:

Effetto LEVA: possono attrarre risorse aggiuntive, sia pubbliche che private. Dunque, la leva «è la somma della quantità di finanziamento dei fondi ESI e delle risorse pubbliche e private aggiuntive raccolte, divisa per il valore nominale del contributo dei Fondi ESI».²

Effetto di ROTAZIONE: è la capacità dello strumento finanziario di generare ulteriori flussi di denaro - sia attraverso rimborsi che attraverso la realizzazione di investimenti - con l'obiettivo di un loro riutilizzo. Tale natura rotativa consente alle autorità pubbliche di beneficiare di maggiori risorse.

1 Commissione Europea (2015), 'Guidance for Member States on Financial Instruments – Glossary' <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial>.

2 *Ibidem*, p.4.



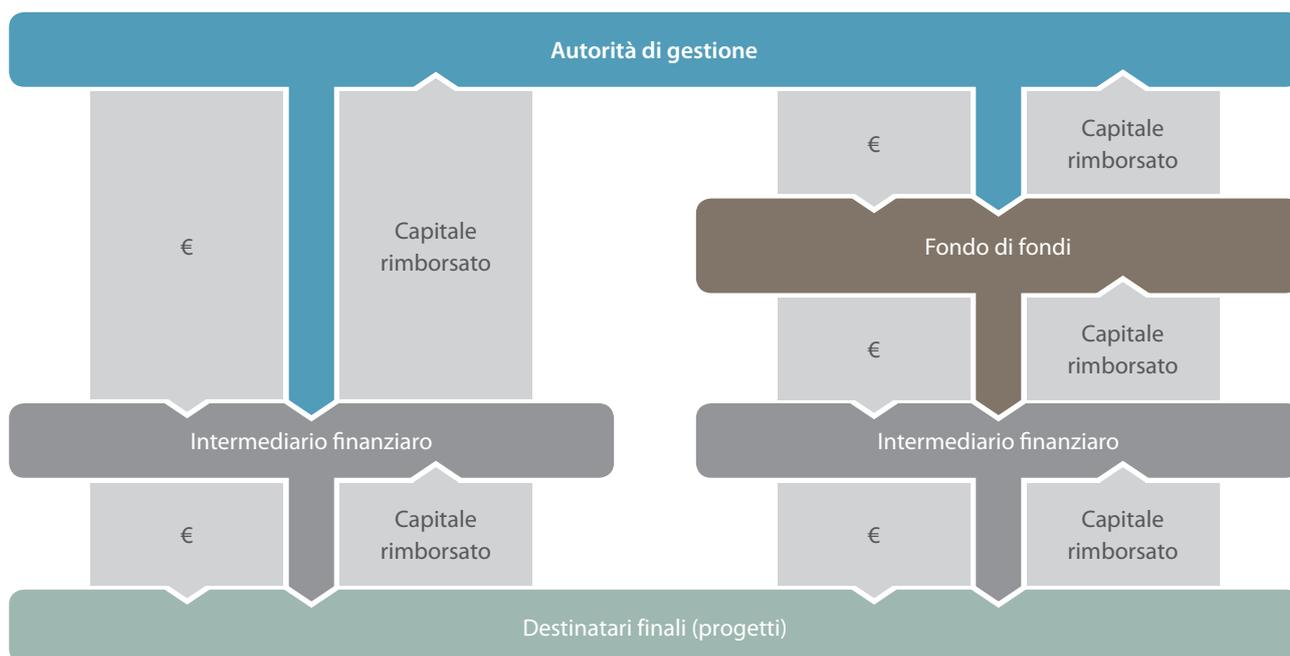
Contrariamente alle sovvenzioni, gli strumenti finanziari hanno costi di raccolta fondi più bassi e possono assicurare una maggiore flessibilità imprenditoriale nel loro utilizzo. Inoltre ci si attende che gli strumenti finanziari generino effetti leva che aumentino le risorse disponibili per un maggiore impatto sulla società e sull'economia locale.

Oltre a fornire sostegno in periodi di ristrettezza finanziaria limitando l'esclusione sociale ed economica, gli strumenti finanziari possono anche essere più adeguati alle esigenze dei destinatari finali. Inoltre, poiché tali strumenti devono essere in grado di generare entrate, i destinatari finali sono maggiormente responsabilizzati nell'utilizzo delle risorse finanziarie fornite dal FSE.

I principali vantaggi degli strumenti finanziari sono³:

- l'effetto leva delle risorse e l'aumento dell'impatto dei programmi del FSE;
- l'efficienza e l'efficacia grazie all'effetto di rotazione delle risorse, che rimangono nell'ambito del programma per essere riutilizzate per obiettivi simili;
- l'aumento della qualità dei progetti dovuto alla necessità di questi ultimi di generare entrate;
- la possibilità di accedere ad un più ampio spettro di strumenti finanziari per l'attuazione delle politiche, e di usufruire delle competenze del settore privato;
- il sostegno delle risorse private per gli obiettivi di politica pubblica.

Figura 1.1: L'effetto di rotazione dello strumento finanziario



Fonte: Commissione Europea (2014), 'Ex-ante assessment guidance'

Naturalmente, per molti degli interventi a impatto sociale le sovvenzioni sono ancora necessarie, pertanto gli strumenti finanziari possono essere utilizzati solo come risorse ad esse complementari. Inoltre l'uso corretto degli strumenti finanziari richiede un considerevole ripensamento dell'utilizzo delle risorse pubbliche, un quadro legislativo ottimale e competenze qualificate per effettuare valutazioni appropriate. Si rischia altrimenti di perdere delle opportunità in

3 Commissione Europea (2014), 'Financial instruments in ESIF programme 2014-2020 – A short reference guide for managing authorities'.



assenza di un'adeguata progettazione dello strumento finanziario causando, di conseguenza, uno scarso utilizzo o un modesto impatto dello strumento stesso.⁴

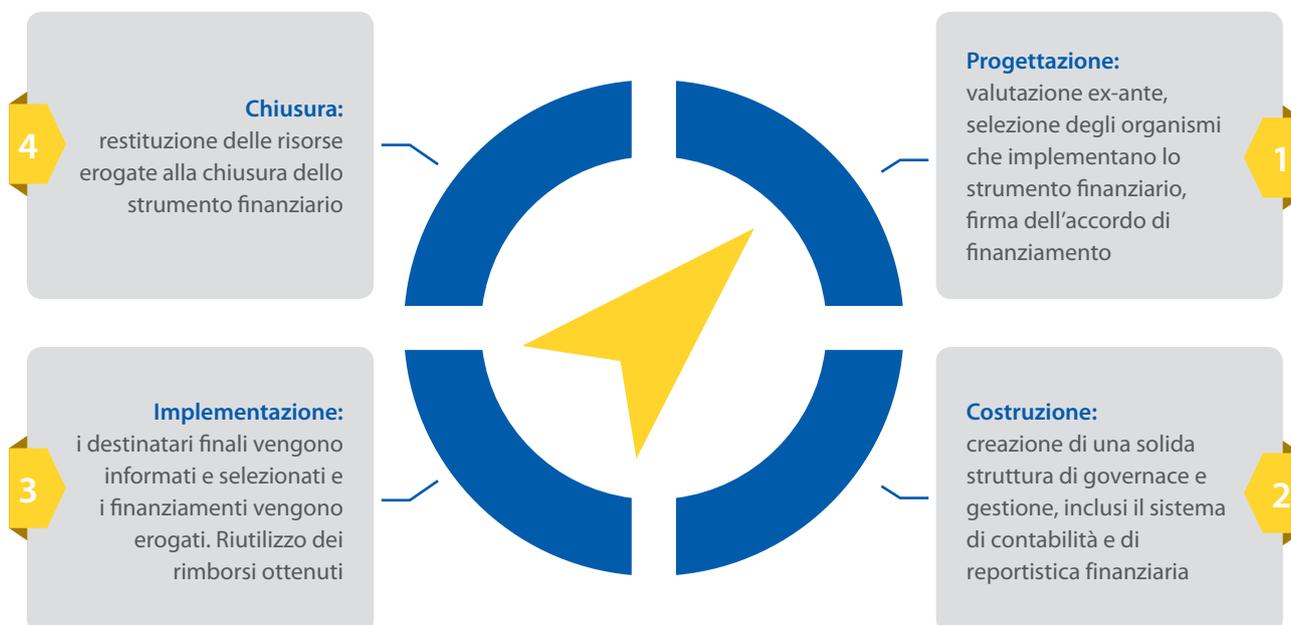
Quando le autorità di gestione decidono di adottare politiche rivolte alle esigenze sociali attraverso l'utilizzo degli strumenti finanziari, dovrebbero prendere in considerazione:

- la complessità dell'**ecosistema dell'investimento sociale**, che può essere minimizzata tramite la comprensione del sistema e tramite un'efficace costruzione dei prodotti finanziari per rispondere alle specifiche esigenze dei destinatari finali;
- il **ciclo di vita dello strumento finanziario** e il relativo supporto per garantire una strategia chiara ed efficiente che affronti le lacune del mercato e incoraggi co-investitori nazionali, regionali e/o privati a contribuire con i propri finanziamenti e competenze;
- la necessità di stimolare le capacità locali per garantire il continuo sviluppo dell'economia del territorio.

1.2 Le principali caratteristiche degli strumenti finanziari

Questa sezione introduce brevemente alcuni degli aspetti principali degli strumenti finanziari per quanto riguarda il **ciclo di vita** e i prodotti finanziari, che saranno poi rispettivamente analizzati in dettaglio nei Capitoli 4 e 6. Gli strumenti finanziari hanno il loro specifico ciclo di vita, come mostrato nella figura seguente. Ogni fase è essenziale e interconnessa con le fasi contigue, per cui esse, nella progettazione dello strumento finanziario, andrebbero considerate nell'insieme, piuttosto che separatamente e in sequenza.⁵

Figura 1.2: Il ciclo di vita degli strumenti finanziari



⁴ Comitato delle Regioni (2015), 'Financial instruments in support of territorial development'.

⁵ 'Appendix 1: financial instruments guide: setting up and implementing financial instruments' in Commissione Europea (2013), 'Strategic UDF investing and project structuring'.



Il ciclo di vita è identico per tutti i tipi di strumenti finanziari e i relativi prodotti finanziari. La scelta dello strumento finanziario più idoneo dipenderà dai fallimenti di mercato, dalle situazioni di investimenti subottimali e dalle esigenze finanziarie, ma anche da un livello accettabile di rischio, remunerazione e responsabilità. I costi di gestione, le spese e le condizioni legali variano a seconda di ciascun strumento finanziario. Le autorità di gestione devono quindi adattare i prodotti finanziari in base alle esigenze dei destinatari finali e tener conto delle capacità e della struttura degli intermediari finanziari.

La valutazione ex-ante dovrebbe identificare i prodotti finanziari più idonei per affrontare le lacune del mercato. Un'autorità di gestione con investimenti già avviati, o che è impegnata a implementare diversi strumenti finanziari, dovrebbe prendere in considerazione gli effetti di portafoglio dei singoli strumenti finanziari.

Il rischio complessivo può essere ridotto con una diversificazione degli investimenti includendo differenti prodotti finanziari, così come differenti destinatari finali, termini e condizioni.

I principali prodotti finanziari forniti dagli strumenti finanziari sono prestiti, garanzie, investimenti azionari e quasi azionari.⁶

PRESTITO	GARANZIA
«Accordo che obbliga il creditore a mettere a disposizione del prestatario una somma concordata di denaro per un determinato periodo di tempo, e in virtù del quale il debitore è tenuto a rimborsare tale importo entro il tempo stabilito».	«Impegno scritto ad assumersi la responsabilità di tutto o di parte di un debito o obbligazione di una terza parte o della realizzazione della stessa terza parte dei propri obblighi, se si verifica un evento che fa scattare tale garanzia, come ad esempio un'inadempienza su un prestito».
INVESTIMENTO AZIONARIO	INVESTIMENTO QUASI AZIONARIO
«Fornitura di capitale a una società, investito direttamente o indirettamente in cambio della proprietà totale o parziale della società stessa e secondo il quale l'investitore può assumere un diritto di gestione della società e può dividerne i profitti».	«Tipologia di finanziamento che si colloca tra l'investimento azionario e il debito, avente un rischio maggiore del debito senior e minore rispetto ad un comune investimento azionario. Gli investimenti quasi azionari possono essere strutturati come il debito, in genere non garantito e subordinato, ed essere in alcuni casi convertibili in investimenti azionari o in investimenti azionari preferenziali».

1.3 Le specificità degli strumenti finanziari del FSE

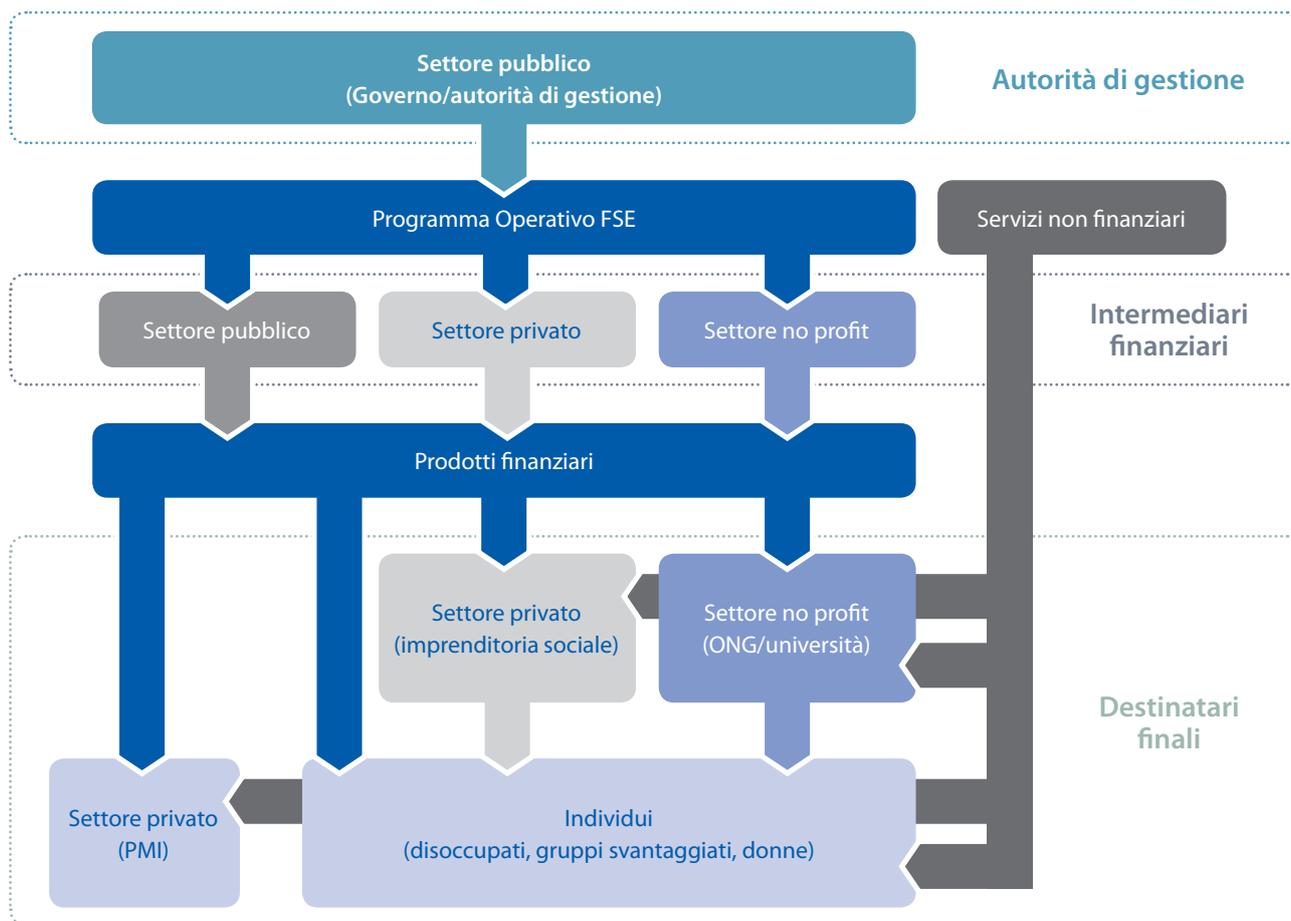
Nel contesto FSE, gli strumenti finanziari possono essere visti come l'erogazione di finanziamenti verso un'organizzazione, un'impresa o individui con l'obiettivo di generare ritorni economici e sociali.⁷ Questo ecosistema comprende una vasta gamma di attori, destinatari finali, investitori e intermediari finanziari, nonché di decisori politici.

⁶ Definizione dal manuale della Commissione Europea (2015), 'Guidance for Member States on financial instruments – Glossary'

⁷ OCSE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base'



Figura 1.3: Gli attori principali coinvolti negli strumenti finanziari



L'ecosistema di investimento comprende⁸:

- **Il settore pubblico** (governi nazionali, regionali e locali), incaricato di sviluppare e progettare i programmi e le strategie per affrontare le esigenze sociali, promuovendo nel contempo un ambiente imprenditoriale e favorendo le relazioni tra gli altri principali attori locali. Gli strumenti finanziari cofinanziati dal FSE possono svolgere un importante ruolo nel sostenere le politiche pubbliche per combattere l'esclusione sociale, ridurre i divari in termini di risorse pubbliche e generare risparmi. Le istituzioni pubbliche sono quindi cruciali nella progettazione dei programmi FSE e nell'attuazione degli strumenti finanziari, anche supportati da servizi non finanziari, al momento di affrontare le priorità di investimento del FSE. Il settore pubblico può anche fungere da intermediario finanziario (per esempio, le agenzie governative che erogano finanziamenti).
- **Il settore privato** (imprenditori, banche, investitori, piccole e medie imprese - PMI) può a sua volta giocare un ruolo significativo nel sostenere le politiche e i programmi sociali. Le PMI possono essere sia i destinatari finali, sia far da tramite per rispondere ai bisogni sociali degli individui, agendo come un'impresa sociale. Le banche e gli investitori possono utilizzare gli investimenti sociali per stringere rapporti con nuovi clienti e fornitori, nonché per esplorare servizi innovativi e nuovi prodotti.
- **Il settore no profit** (ONG, università, fondazioni) agisce come pioniere e consulente per gli investimenti sociali. Può fornire un supporto finanziario e diretto per i programmi che affrontano i bisogni sociali. Può essere in stretto contatto con i gruppi target, e può altresì fornire una valida esperienza sul campo e una solida conoscenza dei problemi sociali. Inoltre, può contribuire sia con progetti pilota e schemi innovativi sia diffondendo buone pratiche.

8 ILO (2006), 'Stimulating youth entrepreneurship: barriers and incentives to enterprise start-ups by young people'.

2. PERCHE' USARE GLI STRUMENTI FINANZIARI NEI PROGRAMMI FSE?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Questo capitolo descrive le ragioni principali che giustificano l'uso degli strumenti finanziari nei programmi FSE:

- fornendo una panoramica dei vantaggi dell'uso degli strumenti finanziari;
- descrivendo le principali caratteristiche dell'investimento a impatto sociale e come queste si adattano al FSE;
- offrendo informazioni su come gli strumenti finanziari possono soddisfare gli obiettivi tematici del FSE.

2.1 Il valore aggiunto degli strumenti finanziari

E' importante capire come gli strumenti finanziari possano rientrare nel quadro dei programmi FSE e apportare un valore aggiunto, sia dal punto di vista tecnico che di prospettiva. Tradizionalmente le dimensioni 'sociali' e 'finanziarie' sono sempre state percepite come in conflitto se non addirittura come opposte tra di loro. Si ritiene che gli investimenti a impatto sociale abbiano rendimenti finanziari negativi, mentre gli investimenti che generano un valore finanziario non prenderebbero in considerazione la dimensione sociale.⁹ Questo 'trade-off' è ben noto e riconosciuto da coloro che lavorano nei programmi FSE. È difficile applicare un 'tasso di rendimento finanziario' o un 'valore attuale netto' quando si tratta, per esempio, il tema dell'inclusione dei migranti in un contesto urbano di povertà.

Vi è una crescente necessità di migliorare l'efficienza e l'efficacia delle politiche pubbliche in quanto le sfide sono sempre più complesse e, al tempo stesso, i bilanci pubblici sono sotto pressione. Le microimprese hanno maggiori difficoltà ad accedere ai finanziamenti rispetto ad altre aziende. Ottenere dei finanziamenti sembra essere più difficile per i gruppi più vulnerabili come le minoranze etniche o le imprenditrici. Infine, la crisi finanziaria ha maggiormente danneggiato le persone meno istruite rispetto a quelle che hanno ricevuto una solida istruzione e ha anche minacciato la capacità dei governi di investire nell'istruzione e nel rafforzamento delle competenze professionali.

Gli strumenti finanziari possono rappresentare un'opportunità per gli attori pubblici di aumentare le risorse disponibili e la loro capacità di affrontare le nuove sfide sociali, grazie alla loro:

- rotazione, che implica che le risorse rimborsate sono riutilizzabili;
- idoneità per progetti finanziariamente validi, ovvero che generano entrate o risparmi per ripagare il finanziamento;

⁹ Jed Emerson (2000), *The Nature of Returns: A Social Capital Markets Inquiry into Elements of Investment and The Blended Value Proposition*, Social Enterprise Series 1, No. 17 Harvard Business School.



- progettabilità per attrarre co-investimenti, compresi gli investimenti privati, per aumentare le risorse disponibili;
- capacità di supportare la crescita del lato dell'offerta finanziaria, contribuendo allo sviluppo del mercato.

Per quanto riguarda la politica sociale, gli strumenti finanziari possono avere un impatto che si estende oltre l'aspetto finanziario, in quanto possono:

- Fornire 'cittadinanza finanziaria' alle persone svantaggiate. I gruppi generalmente supportati dal FSE spesso acquisiscono servizi finanziari attraverso un rapporto informale, che potrebbe essere inefficiente e anche rischioso. Al contrario, gli strumenti finanziari (ad esempio gli strumenti di microfinanza) possono fornire una 'cittadinanza finanziaria' a queste persone.
- Favorire l'autosufficienza e l'imprenditorialità. Gli strumenti finanziari offrono ai propri 'clienti' il capitale necessario per far avviare i propri progetti e per generare entrate. In questo modo, dovrebbero continuare a generare entrate dopo che i prestiti sono stati rimborsati.
- Migliorare le condizioni di vita. La microfinanza può fornire stabilità economica ai soggetti svantaggiati, inclusa una stabilità finanziaria per fronteggiare problemi finanziari improvvisi, combattendo la povertà e promuovendo un cambiamento sociale.
- Potenziare i servizi sociali. Gli strumenti finanziari sono in grado di supportare servizi in settori chiave come la sanità, l'occupazione, l'istruzione, gli alloggi e i servizi per famiglie. Secondo l'OCSE, «*le pratiche per l'integrazione stanno avendo un forte slancio*» dal momento che gli strumenti finanziari forniscono ulteriori risorse e inoltre favoriscono «*soluzioni alle sfide specifiche derivanti da situazioni di governance complesse*». ¹⁰

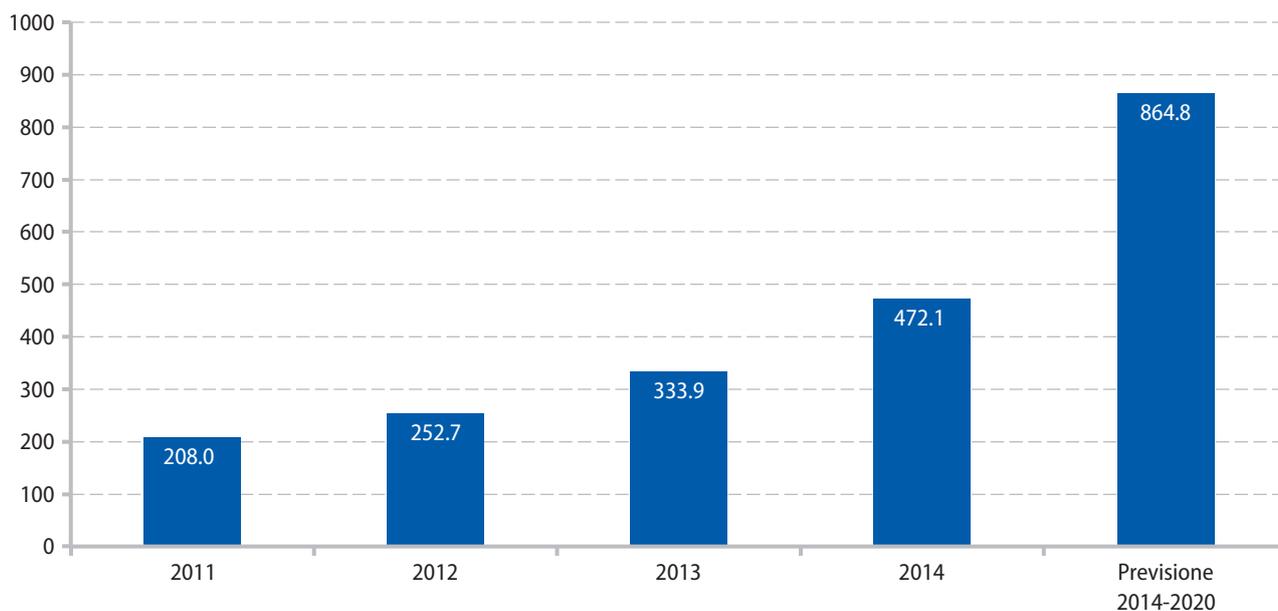
Questi vantaggi generali e sociali non sono del tutto nuovi. Tuttavia, soltanto 53 strumenti finanziari, quasi tutti a sostegno delle PMI¹¹, sono stati attuati dai programmi FSE nel periodo di programmazione 2007-2013 da 7 Stati membri. Inoltre, la maggior parte degli Stati membri non ha utilizzato gli strumenti finanziari per finanziare gli interventi del FSE. Questo modesto utilizzo è stato prova del fatto che gli attori coinvolti nel FSE mancano di esperienza nell'uso e nella gestione di questi strumenti. Ciononostante, oltre alle competenze tecniche, esiste una chiara difficoltà nell'inquadrare gli strumenti finanziari all'interno del contesto degli investimenti sociali. Tuttavia, l'offerta di strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020 è incoraggiante, visto il raddoppio delle risorse stanziare dai programmi FSE per l'utilizzo tramite strumenti finanziari.

¹⁰ OCSE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base', p.22.

¹¹ *fi-compass* (2015), 'The European Social Fund – Financial Instruments'.



Figura 2.1: Ammontare cumulativo dei Programmi Operativi FSE destinato agli strumenti finanziari



Fonte: DG Occupazione, affari sociali e inclusione (2015)

2.2 L'investimento a impatto sociale

E' anche utile comprendere l'uso potenziale degli strumenti finanziari in modo differente. Questa nuova prospettiva può essere offerta dal paradigma dell'«investimento a impatto sociale», che è diventato sempre più importante negli ultimi decenni. È stato codificato e definito a livello internazionale e sostenuto da un crescente numero di governi nazionali, dall'Unione Europea (UE) e da organizzazioni internazionali.

L'investimento a impatto sociale è stato sviluppato in contesti nazionali ed internazionali (e.g. OCSE, G8, G20) come «l'offerta di finanziamenti ad organizzazioni i cui obiettivi sono rivolti verso esigenze sociali con l'aspettativa esplicita di un ritorno misurabile sia sociale che finanziario».¹²

12 OCSE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base', p.10.



2.1 APPROFONDIMENTO

Il paradigma dell'investimento a impatto sociale e i suoi principali elementi

Negli ultimi dieci anni gli investimenti a impatto sociale hanno catalizzato una convergenza di opinioni nel settore pubblico e privato. Più di 1 200 asset manager che gestiscono un totale di EUR 41 miliardi hanno sottoscritto il principio delle Nazioni Unite per «un investimento socialmente responsabile». Un ecosistema in crescita legato agli investimenti a impatto sociale sta emergendo, con una gamma di intermediari privati e di investitori impegnati a soddisfare le esigenze sociali, tra cui Venture Philanthropy, Community Debt Financing, Community Development Equity, Social Venture Capital, Socially Responsible Investment Funds e Traditional Capital Institutions. Nel 2014, si è previsto che i 125 maggiori investitori a impatto sociale avrebbero aumentato gli investimenti di quasi il 20%. In questo scenario, le fondazioni, le imprese sociali, le organizzazioni non governative, le associazioni filantropiche e le associazioni no profit diventano più consapevoli delle proprie potenzialità e iniziano a svolgere un ruolo sempre più decisivo.

Gli elementi principali dell'investimento a impatto sociale sono:

- **I fabbisogni sociali.** L'obiettivo primario e il punto di partenza dell'investimento a impatto sociale sono quelli di affrontare i bisogni sociali che vanno dall'invecchiamento della popolazione alla disabilità, dalla salute ai problemi legati alla cura dei bambini e alle famiglie, dai prezzi accessibili per alloggi alla disoccupazione, ecc..
- **La domanda.** Le organizzazioni che erogano servizi svolgono un ruolo decisivo nel soddisfare le esigenze sociali. Queste comprendono organizzazioni per lo sviluppo locale, organizzazioni di beneficenza, organizzazioni no-profit, imprese sociali e imprese a impatto sociale. Gli individui, svantaggiati o meno, possono essere visti come «potenziali» beneficiari.
- **L'offerta.** Gli investitori a impatto sociale variano, oltre alle istituzioni pubbliche e governative, vi sono anche fondazioni, individui con un alto patrimonio netto, filantropi, banche e altre istituzioni finanziarie.
- **Gli intermediari.** Le banche commerciali, banche di investimento, consulenti finanziari indipendenti, intermediari e commercianti svolgono un ruolo fondamentale nello sviluppo di investimenti a impatto sociale.
- **Il contesto abilitante.** Include il sistema sociale, la tassazione e le regolamentazioni.

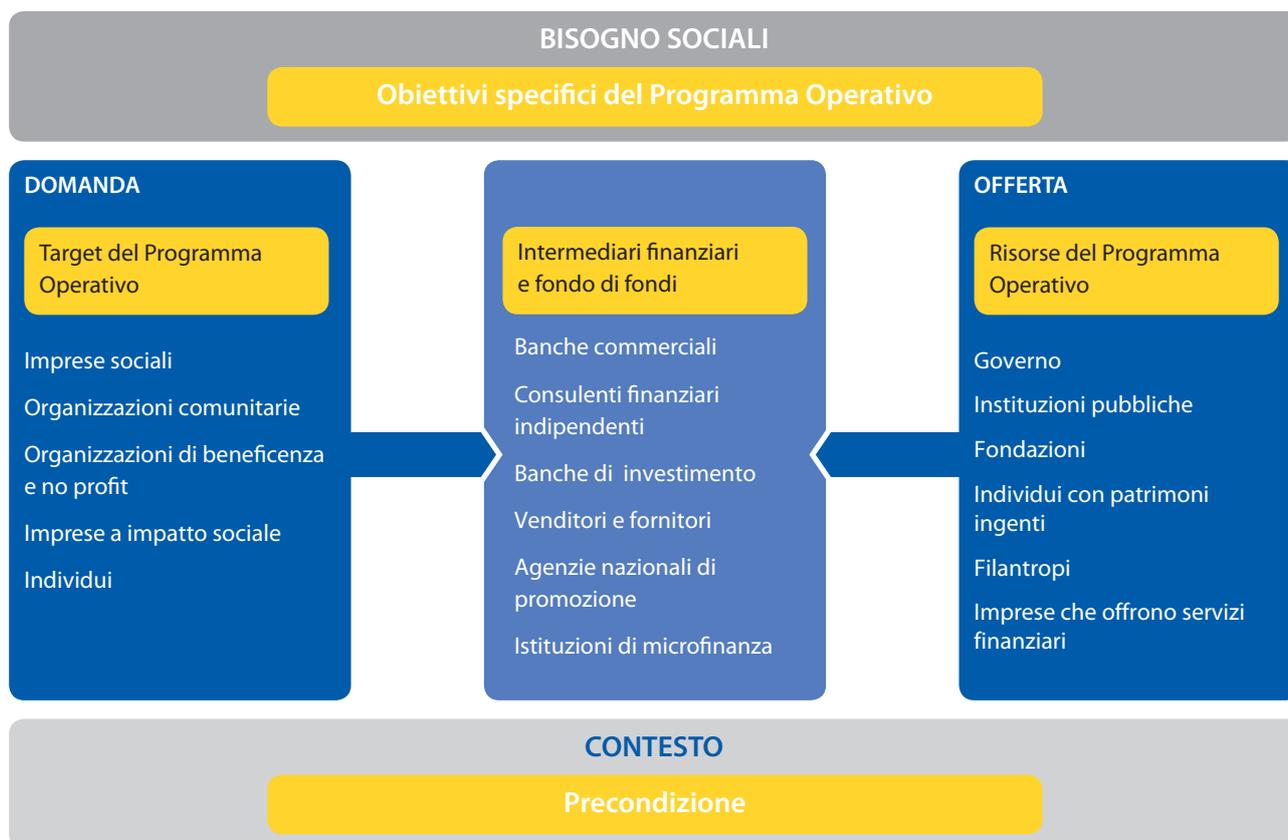
L'investimento a impatto sociale è facilmente adattabile ai programmi FSE e può utilizzare strumenti finanziari per attuare iniziative relative al FSE:

- **I bisogni** nell'investimento a impatto sociale sono simili a quelli della strategia del programma, all'asse prioritario e agli obiettivi tematici e specifici.
- Le risorse del programma diventano parte **dell'offerta**. La **domanda** proviene dai destinatari finali descritti nelle azioni del programma.
- **Il contesto** è rappresentato, nel linguaggio della politica di coesione, dagli elementi chiave della condizionalità ex-ante. Questi includono, ad esempio, la capacità amministrativa, gli oneri amministrativi e la pianificazione settoriale.
- **Gli intermediari finanziari** possono implementare gli strumenti finanziari.

La Figura 2.2 fornisce un'idea di come lo schema dell'investimento a impatto sociale possa essere facilmente applicato alla logica del programma FSE per capire e verificare le **i bisogni sociali** legati all'obiettivo specifico. La **domanda di capitale sociale** proveniente dai destinatari finali può essere soddisfatta facendo leva sulle risorse pubbliche e private (**offerta**). Inoltre, l'autorità di gestione è chiamata a verificare la convenienza a utilizzare uno strumento finanziario.



Figura 2.2: Il quadro dell'investimento a impatto sociale e il Programma Operativo del FSE



Fonte: rielaborazione da OCSE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base'

2.2 REGOLAMENTO

La valutazione ex-ante del CPR Art. 37 e l'investimento a impatto sociale

Una valutazione ex-ante è necessaria per analizzare e tracciare i fallimenti del mercato e le situazioni non ottimali di investimento e per identificare le lacune di mercato (lato dell'offerta e della domanda). La valutazione ex-ante prende anche in considerazione le lezioni apprese dal passato per identificare le sfide o gli ostacoli. L'investimento a impatto sociale può essere una base su cui sviluppare la valutazione ex-ante, più complessa e dettagliata. La valutazione ex-ante verifica l'adeguatezza di uno strumento finanziario nell'affrontare il fallimento del mercato o un livello non ottimale di investimenti e mette in evidenza i contributi che lo strumento finanziario potrebbe apportare per il raggiungimento degli obiettivi del FSE. Si possono trovare ulteriori informazioni nei seguenti capitoli e sul sito *fi-compass*, e nella sezione del manuale disponibile presso il sito web: <https://www.fi-compass.eu/resources/product/64>



Gli investimenti a impatto sociale possono generare una serie di rendimenti attesi sia dal punto di vista sociale che finanziario e richiedono la misurazione dell'impatto.

2.3 APPROFONDIMENTO

Le quattro caratteristiche della valutazione dell'impatto¹³:

- **Intenzionalità** - L'intento dell'investitore di generare impatto sociale e/o ambientale.
- **Investimenti con aspettative di rendimento** - Gli investimenti a impatto sociale sono tenuti a restituire tutti i soldi investiti o prestatati e, se rilevante, a generare un ritorno economico.
- **Gamma delle aspettative di rendimento e asset class** - Gli investimenti di impatto generano rendimenti che possono essere al di sotto del tasso di mercato (a volte chiamato concessionario) fino ad un tasso di mercato in funzione del rischio.
- **Misurazione dell'impatto** - Un elemento caratteristico dell'investimento di impatto è l'attenzione degli investitori nel misurare e riportare la performance sociale e ambientale e lo stato di avanzamento degli investimenti attuati.

Queste caratteristiche sono molto utili per utilizzare gli strumenti finanziari sostenuti dal FSE che possono generare sia rendimenti finanziari che benefici sociali:

Caratteristiche dell'investimento a impatto sociale	Applicabilità al contesto FSE
<i>Intenzionalità</i>	Gli obiettivi degli strumenti finanziari incarnano chiaramente la strategia del programma. In altre parole, gli strumenti finanziari sono coerenti e in linea con lo specifico asse prioritario e con l'obiettivo specifico del programma che generi il risultato sociale atteso.
<i>Investimento con rendimenti attesi</i>	Il capitale viene rimborsato. Se ciò non fosse possibile, potrebbe essere più appropriato utilizzare sovvenzioni, sovvenzioni rimborsabili o assistenza non finanziaria.
<i>Gamma di aspettative di rendimento e asset class</i>	L'investimento supportato dagli strumenti finanziari dovrebbe generare delle entrate, ma dal momento che i destinatari finali sono tipicamente non bancabili, le entrate potrebbero essere raggiunte solo adottando tassi sotto il livello di mercato o corretti per il rischio. Inoltre, gli strumenti finanziari possono essere combinati con altre forme di sostegno come ad esempio le sovvenzioni e i servizi non finanziari per supportare i destinatari finali.
<i>Misurazione dell'impatto</i>	Gli strumenti finanziari sono monitorati al di là dei classici indicatori finanziari e di output, dal momento che anche i risultati e gli impatti hanno bisogno di essere considerati. In aggiunta, gli indicatori hanno bisogno di essere collegati alla specifica priorità di investimento.

13 Per ulteriori informazioni visitare <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html>.



2.4 APPROFONDIMENTO

Il ritorno sociale sull'investimento (SROI)¹⁴

Il ritorno sociale sull'investimento (SROI) è un metodo per la misurazione e la contabilizzazione del valore creato o distrutto dall'investimento sociale e il suo impatto sul contesto socio-economico. Esso misura i risultati sociali, ambientali ed economici e utilizza valori monetari per rappresentarli. Questo guida e influenza le decisioni legate all'investimento, cercando di ridurre le disuguaglianze e migliorare il benessere. Il SROI è quindi più legato al valore sociale creato, piuttosto che al denaro. Misura il valore dei benefici relativi ai costi per raggiungere tali vantaggi:

$$\text{SROI} = \frac{\text{Valore attuale netto dei benefici}}{\text{Valore attuale netto dell'investimento}}$$

Il SROI può essere:

- **valutativo**, essendo condotto a posteriori e in base ai risultati esistenti;
- **predittivo**, pronosticando il valore sociale se le attività raggiungono i propri target.

Il SROI si basa su sette principi¹⁵:

- **Coinvolgere le parti interessate.** Una volta identificate, dovrebbero essere consultate durante l'analisi. Questo comporta che il valore e il metodo con cui il SROI è misurato, viene comunicato dalle persone coinvolte nell'investimento o quelle che lo influenzano.
- **Comprendere ciò che cambia,** valutandolo attraverso le prove, il riconoscimento dei cambiamenti positivi e negativi e quelli voluti e non voluti.
- **Dare valore alle cose che contano.** Le approssimazioni finanziarie possono aiutare a valutare i risultati conseguiti. Dal momento che molti risultati non sono negoziati nei mercati il loro valore non è riconosciuto. Le approssimazioni finanziarie dovrebbero essere utilizzate per dare voce a persone escluse dal mercato ma che sono toccate da investimenti sociali.
- **Includere solo ciò che è materiale.** Le informazioni e le evidenze raccolte dai calcoli dovrebbero fornire un quadro realistico e corretto, in modo che le parti interessate possano trarre conclusioni ragionevoli sull'impatto. Ciò richiede una valutazione dell'eventualità che una diversa decisione di investimento potrebbe essere presa in assenza di particolari informazioni.
- **Non dichiarare più del necessario.** Il riferimento ai trend e benchmark aiuta a valutare il cambiamento apportato dagli investimenti, in opposizione ad altri fattori, e dovrebbe tener conto di quello che sarebbe successo in ogni caso. Il contributo di altre persone o organizzazioni dovrebbe corrispondere ai risultati.
- **Garantire la trasparenza.** Questo implica spiegare e documentare ogni decisione relativa alle parti interessate, i risultati, gli indicatori e i benchmark; le fonti e i metodi di raccolta delle informazioni; i diversi scenari considerati e la comunicazione dei risultati ai soggetti interessati.
- **Verificare il risultato.** Il SROI comporta inevitabilmente la soggettività, per questo una valutazione indipendente aiuta gli attori coinvolti a valutare se l'analisi è ragionevole o meno.

14 Questo box è basato su: The SROI Network (2012), 'A guide to Social Return on Investment'.

15 The SROI Network (2012), 'The seven principles of SROI'.



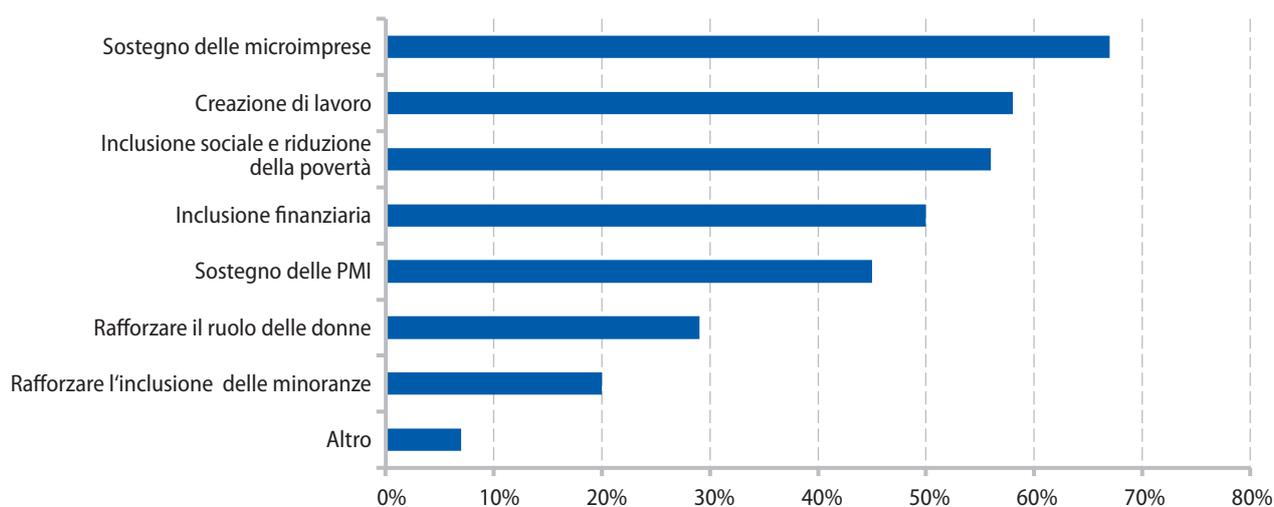
2.3 In che modo gli strumenti finanziari si adattano agli obiettivi tematici del FSE?

L'investimento a impatto sociale aiuta a inquadrare gli strumenti finanziari del programma FSE. Il passo successivo è quello di vedere come questi strumenti finanziari possono essere abbinati agli obiettivi tematici (OT) del FSE¹⁶:

	OT 8 - Promuovere l'occupazione sostenibile e di qualità e sostenere la mobilità dei lavoratori
	OT 9 - Promuovere l'inclusione sociale, combattere la povertà e ogni forma di discriminazione
	OT 10 - Investire nell'istruzione, nella formazione, nella formazione professionale volta all'acquisizione di competenze e nell'apprendimento permanente

Come possono gli strumenti finanziari contribuire a soddisfare questi obiettivi tematici? Alcuni dati possono aiutare a rispondere a questa domanda. La figura sotto offre una prima indicazione di come vengono utilizzati gli strumenti di microfinanza¹⁷ indirizzati a scopi sociali. Gli strumenti finanziari di microfinanza sono stati utilizzati maggiormente per il sostegno delle PMI, soprattutto delle micro imprese, seguiti dagli strumenti per promuovere la creazione di occupazione. L'inclusione sociale e la riduzione della povertà rappresentano la terza missione principale della microfinanza.

Figura 2.3: I principali obiettivi della microfinanza in Europa (2012)



Fonte: European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union'

¹⁶ Commissione Europea (2013), 'Regulation (EU) No 1304/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013 on the European Social Fund and repealing Council Regulation (EC) No 1081/2006'.

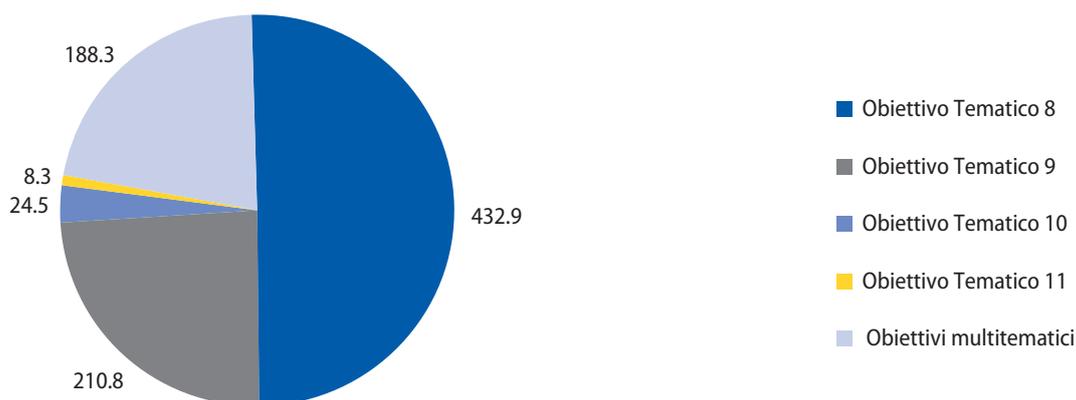
¹⁷ European Microfinance Network (2014), 'Overview of the Microcredit Sector in the European Union'.



L'uso degli strumenti finanziari per l'istruzione e la formazione è più limitato. La formazione è spesso inclusa nei prodotti finanziari per sostenere l'aumento di occupazione e le start-up. L'utilizzo di specifici strumenti finanziari per finalità riguardanti l'Obiettivo Tematico 10 sembra essere meno frequente, visto che queste attività riguardano normalmente servizi non finanziari supplementari che accompagnano i prodotti finanziari.

Queste tendenze sono confermate per il periodo di programmazione 2014-2020 (Figura 2.4), con la metà delle risorse allocate per l'Obiettivo Tematico 9 (occupabilità e creazione di imprese), e solo una piccola parte per l'Obiettivo Tematico 10 (istruzione).

Figura 2.4: Risorse pianificate per il Programma Operativo del FSE agli strumenti finanziari per obiettivo tematico, dati provvisori



Fonte: elaborazione da DG Employment, Social Affairs and Inclusion based on ESF programmes

Nondimeno, vi è un elemento importante da notare. Un intervento può rivolgersi a un obiettivo tematico preciso, ma potrebbe avere delle ripercussioni anche su altri. Ad esempio, sostenendo le persone disabili che intraprendono un'attività imprenditoriale o diventano lavoratori autonomi non è solo un modo per ridurre la disoccupazione, ma anche un modo per stimolare la creatività delle persone e il loro potenziale innovativo, facendole sentire utili e degne di fiducia. Politiche imprenditoriali ben progettate e inclusive favoriscono l'inclusione economica così come quella sociale. Ad esempio, gli strumenti finanziari nell'Obiettivo Tematico 8 contribuiscono anche all'inclusione sociale e alla riduzione della povertà, che sono i principali propositi dell'Obiettivo Tematico 9. Durante la progettazione degli strumenti finanziari è quindi importante porre gli obiettivi nel più ampio contesto strategico del programma FSE, essendo consapevoli degli effetti della ricaduta positiva per altri obiettivi tematici.

Le sezioni che seguono descrivono i potenziali vantaggi nell'utilizzo degli strumenti finanziari, la logica dello strumento finanziario in termini di investimento ad impatto sociale, e come uno strumento finanziario sia in grado di contribuire alle priorità di investimento per ogni obiettivo tematico.



2.5 APPROFONDIMENTO

Metodologia e fonti di informazione per la valutazione delle priorità di investimento

Un aspetto importante da capire è quale sia la priorità di investimento nel programma FSE che possa beneficiare maggiormente dagli strumenti finanziari. Ciò permette di rafforzare la coerenza nel programma tra la valutazione dei bisogni, l'obiettivo tematico, e l'implementazione dello strumento finanziario.

Nelle pagine seguenti, viene proposta una sezione per ciascun obiettivo tematico, con tabelle che valutano la potenziale importanza degli strumenti finanziari per le singole priorità di investimento nel periodo di programmazione 2014-2020. Questa analisi multicriteriale considera:

- L'esperienza passata (periodo di programmazione 2007-2013) all'interno dell'UE, sulla base di studi e relazioni condotte da istituzioni europee, tra cui: Commissione Europea (2012), *'The Network for Better Future of Social Economy (NBFSE) – Strand financial instruments and mechanisms of funds' allocation to social economy'*; Commissione Europea (2014), *'Implementation of the European Progress Microfinance Facility – 2013'*; European Microfinance Network (2014), *'Overview of the microcredit sector in the European Union'*; Commissione Europea (2015), *'A map of social enterprises and their eco-systems in Europe – Country Reports'*; Comitato delle Regioni (2015), *'Financial instruments in support of territorial development'*; Commissione Europea (2015), *'Social investment in Europe – A study of national policies'*.
- L'esperienza passata nei paesi non-UE dell'OCSE, sulla base di studi e relazioni, tra cui: OCSE (2013), *'Innovative financing and delivery mechanisms for tackling long-term unemployment'*; OCSE (2013), *'Job creation through the social economy and social entrepreneurship'*; OCSE (2014), *'New investment approaches for addressing social and economic challenges'*; OCSE (2015), *'Social impact investment – Building the evidence base'*.
- Interviste con le autorità di gestione riguardo il loro utilizzo effettivo o potenziale degli strumenti finanziari per priorità d'investimento.

La potenziale rilevanza può essere bassa (★), media (★★) o alta (★★★).

2.3.1 Strumenti finanziari per promuovere l'occupazione e sostenere la mobilità dei lavoratori (OT 8)

Gli strumenti finanziari sembrano particolarmente adatti alla creazione di posti di lavoro. Nel periodo di programmazione 2007-2013, la maggior parte dei 53 strumenti finanziari implementati da 7 Stati membri erano rivolti alle PMI. In particolare, gli strumenti finanziari hanno contribuito al lavoro autonomo attraverso l'imprenditorialità e la creazione di imprese, tra cui micro imprese innovative. Ciò è confermato da una relazione sul tema della microfinanza condotta dall'*European Microfinance Network*, che spiega come l'obiettivo più diffuso degli strumenti finanziari sia il sostegno della microimpresa seguito dalla creazione di posti di lavoro (si veda la Figura 2.3 nella sezione precedente). L'imprenditorialità ed il lavoro autonomo aiutano le persone a trovare posti di lavoro, in particolare per specifici gruppi target (disoccupati, migranti, donne, persone sopra i 50, e giovani) che hanno difficoltà a trovare un lavoro, ma che potrebbe eseguire una attività imprenditoriale.



PRINCIPALI VANTAGGI

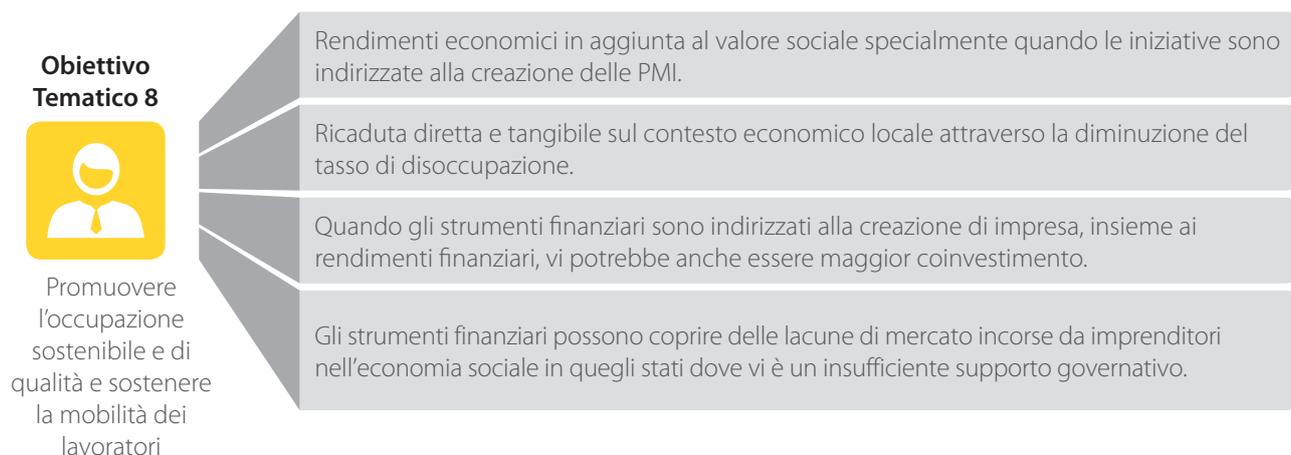


Figura 2.5: La logica degli strumenti finanziari nell'OT 8



*Si vedano il Capitolo 5 e le Tabelle 5.2 and 5.3 per maggiori dettagli sugli intermediari bancari e non.



2.6 ESEMPIO

Il supporto al lavoro autonomo e la creazione di imprese, Lettonia

Questo intervento è destinato a persone in età lavorativa, incluse quelle disoccupate, che desiderano avviare un'impresa o diventare lavoratori autonomi, fornendo prestiti e sovvenzioni. Offre inoltre servizi aggiuntivi di assistenza e formazione. Il governo ha deciso di lanciare lo 'Start Programme' nel 2009 per fornire agli imprenditori e alle PMI i finanziamenti per le start-up. La Mortgage and Land Bank dispone di consulenti specializzati e 32 rami o sotto-filiali che coprono l'intero territorio della Lettonia. I clienti (start-up e le aziende di nuova costituzione) sono invitati per delle interviste, al fine di analizzare le loro conoscenze teoriche e pratiche per offrire successivamente la formazione. Il programma prevede prestiti fino a EUR 77 000 (LVL 54 000) per gli investimenti e il capitale circolante, per un massimo di otto anni. E' inoltre previsto un ulteriore sostegno sotto forma di formazione.

In particolare, l'esperienza passata ha dimostrato che gli strumenti finanziari più appropriati per questo obiettivo tematico sono:

- I prestiti, ritenuti adeguati per il sostegno alle start-up, favorendo il lavoro autonomo e la creazione di piccole imprese. Periodi di rimborso più lunghi insieme a tassi di interesse più bassi e requisiti di garanzia inferiori riducono il rischio di fallimento e incoraggiano gli imprenditori ad avviare nuove imprese.
- Le garanzie, che possono sostenere i giovani imprenditori che non hanno la necessaria copertura finanziaria e collaterali sufficienti, promuovendo occupazione e la mobilità del lavoro, fornendo una protezione del rischio di credito. Essi possono anche attirare fondi aggiuntivi per la creazione e l'espansione delle imprese.



PRIORITA' DI INVESTIMENTO DELL' OT 8	POTENZIALE RILEVANZA
Accesso all'occupazione per le persone in cerca di lavoro e inattive, ivi compresi i disoccupati di lunga durata e chi si trova ai margini del mercato del lavoro, anche con iniziative locali per l'occupazione e il sostegno alla mobilità dei lavoratori.	★★★
Integrazione sostenibile nel mercato del lavoro dei giovani, in particolare quelli che non svolgono attività lavorative, non seguono studi né formazioni, inclusi i giovani a rischio di esclusione sociale e i giovani delle comunità emarginate, anche attraverso l'attuazione della garanzia per i giovani.	★★★
Lavoro autonomo, imprenditorialità e creazione di imprese, ivi comprese le piccole e medie imprese e le microimprese.	★★★
Uguaglianza tra uomini e donne in tutti i settori, incluso l'accesso all'occupazione e alla progressione della carriera, la conciliazione tra vita professionale e vita privata e la promozione della parità di retribuzione per uno stesso lavoro o un lavoro di pari valore.	★★
Adattamento dei lavoratori, imprese e imprenditori al cambiamento.	★★
Invecchiamento attivo e in buona salute.	★
Modernizzare le istituzioni del mercato del lavoro, come i servizi pubblici e privati di promozione dell'occupazione, migliorare il soddisfacimento delle esigenze del mercato del lavoro, comprese le azioni atte a migliorare la mobilità professionale transnazionale attraverso programmi di mobilità e una migliore cooperazione tra le istituzioni e le parti interessate.	★

Nota: ★★★=Alta; ★★=Media; ★=Bassa. Vedere il Box 2.5 per maggiori dettagli.

Un importante lezione del passato consiste nell'aver reso gli strumenti finanziari più efficaci per quanto riguarda l'Obiettivo Tematico 8. Molti problemi occupazionali sono complessi e richiedono interventi multipli coinvolgendo diversi soggetti interessati per trovare soluzioni che si adattino ai destinatari finali in modo flessibile. I disoccupati potrebbero infatti aver bisogno anche di un supporto finanziario per aumentare il proprio capitale umano e le capacità professionali, come ad esempio le attività di training. Il sostegno alla creazione del business dovrebbe essere accompagnato da attività di sostegno alle imprese anche dopo la fase di start-up per garantirne la sostenibilità nel tempo. Tale sostegno dovrebbe evitare a piccole e medie imprese di diventare dipendenti da questi servizi e, soprattutto, gli strumenti finanziari, accompagnati da servizi aggiuntivi, non devono distorcere i mercati locali, specialmente quando essi mirano a finanziare start-up innovative.¹⁸

2.7 ESEMPIO

Il Centro Radom per l'imprenditorialità, Polonia

Questo intervento sostiene un'ONG sociale che assiste le persone che vogliono avviare un business attraverso prestiti preferenziali offerti dal programma operativo FSE (interesse del 4% annuo, scadenza 60 mesi, per un massimo di EUR 12 000, periodo di grazia fino a 12 mesi, senza onorari o commissione). Inoltre, l'ONG offre servizi di formazione (per quanto riguarda la contabilità, il sistema bancario, il diritto commerciale, il marketing e la sicurezza sociale) e consulenza per le persone svantaggiate e disoccupati su come avviare e gestire un'impresa. Questo modello, promosso da un'ONG che opera come intermediario finanziario, è stato anche portato avanti in altre regioni polacche.

18 OCSE (2013) 'Innovative financing and delivery mechanisms for getting the unemployed into work'.



2.3.2 Strumenti finanziari per promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà (OT9)

Dopo l'occupazione e la creazione di imprese, gli strumenti finanziari e la microfinanza in particolare sono utilizzati soprattutto per affrontare problemi legati all'inclusione sociale e a combattere la povertà in specifici gruppi svantaggiati. Gli strumenti finanziari mirati ad affrontare l'Obiettivo Tematico 8 spesso generano effetti positivi anche in termini di riduzione della povertà. L'esclusione sociale è un processo dinamico complesso, multidimensionale e multistrato che impedisce ad alcuni individui la piena partecipazione sociale a causa della propria povertà, la mancanza di competenze basilari e opportunità di formazione permanente, o per motivi discriminatori. Questi individui hanno poco accesso ai processi decisionali, all'istruzione e alle opportunità di lavoro, nonché alle reti e attività sociali e comunitarie e sono quindi meno in grado di prendere il controllo sulle decisioni che riguardano la propria vita quotidiana.¹⁹

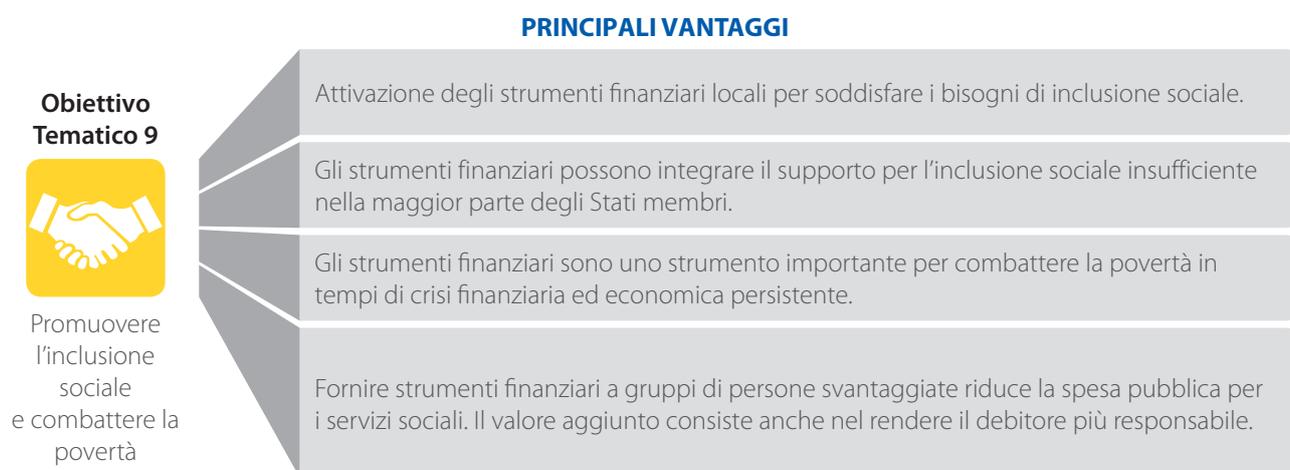


Figura 2.6: La logica degli strumenti finanziari nell'OT9



* Si vedano il Capitolo 5 e le Tabelle 5.2 and 5.3 per maggiori dettagli sugli intermediari bancari e non.

19 Eurostat (2010), 'Combating poverty and social exclusion. A statistical portrait of the European Union 2010'.



PRIORITA' DI INVESTIMENTO DELL'OT 9	POTENZIALE RILEVANZA
Inclusione attiva, anche per promuovere le pari opportunità e la partecipazione attiva e migliorare l'occupabilità.	★★★
Integrazione socio-economica delle comunità emarginate, quali i Rom.	★★
La lotta contro tutte le forme di discriminazione e la promozione delle pari opportunità.	★★
Miglioramento dell'accesso a servizi abbordabili, sostenibili e di elevata qualità, compresi i servizi sociali e l'assistenza sanitaria d'interesse generale.	★★
La promozione dell'imprenditorialità sociale e dell'integrazione professionale nelle imprese sociali e dell'economia sociale e solidale, al fine di facilitare l'accesso all'occupazione.	★★★
Strategie di sviluppo locale di tipo partecipativo.	★★

Nota: ★★★=Alta; ★★=Media; ★=Bassa. Vedere il Box 2.5 per maggiori dettagli.

I diversi prodotti finanziari possono avere ruoli diversi per il raggiungimento delle finalità dell'OT9:

- I prestiti sono appropriati per le minoranze e le comunità emarginate, per le attività di sviluppo economico e per nuove opportunità di lavoro che promuovono l'inclusione attiva. Periodi di rimborso più lunghi con tassi di interesse e collaterali più bassi aumentano l'accesso al credito per tali gruppi e di conseguenza favoriscono l'inclusione sociale.
- Le garanzie possono sostenere gli individui che non hanno garanzie nella creazione di nuove imprese a fini sociali. Queste possono attrarre anche ulteriori fondi per la creazione e l'espansione di imprese.
- Gli investimenti azionari sono in grado di supportare le imprese sociali nel fornire servizi di alta qualità di interesse generale per persone svantaggiate. I tipi di azioni dipendono dallo stadio di sviluppo dell'impresa (nuova o matura) e dal modello di investimento (co-investitore nel portafoglio del fondo o di singoli investimenti).

Per rendere gli strumenti finanziari più efficaci per l'Obiettivo Tematico 9, come per l'Obiettivo Tematico 8, potrebbero essere richiesti servizi aggiuntivi. Ciò potrebbe essere fatto integrando gli strumenti finanziari con altre misure previste dai programmi FSE. Quando gli strumenti finanziari riguardano le persone svantaggiate, l'assenza di garanzie o di garanzie finanziarie aggiuntive può portare ad asimmetrie informative aumentando il rischio di credito, in questo modo i bisogni sociali possono essere sopravvalutati o sottovalutati. Inoltre, l'impatto sociale degli strumenti finanziari nell'ambito di questo obiettivo tematico può essere più difficile da valutare in termini quantitativi. Un monitoraggio più consistente e un adeguato sistema di indicatori può migliorare l'efficacia degli strumenti finanziari.



2.8 ESEMPIO

Finlombarda per sostenere le imprese sociali, Italia

Gestito da Finlombarda, il Fondo di partecipazione JEREMIE FSE in Lombardia sostiene le cooperative e le imprese sociali, favorendo l'inclusione sociale.

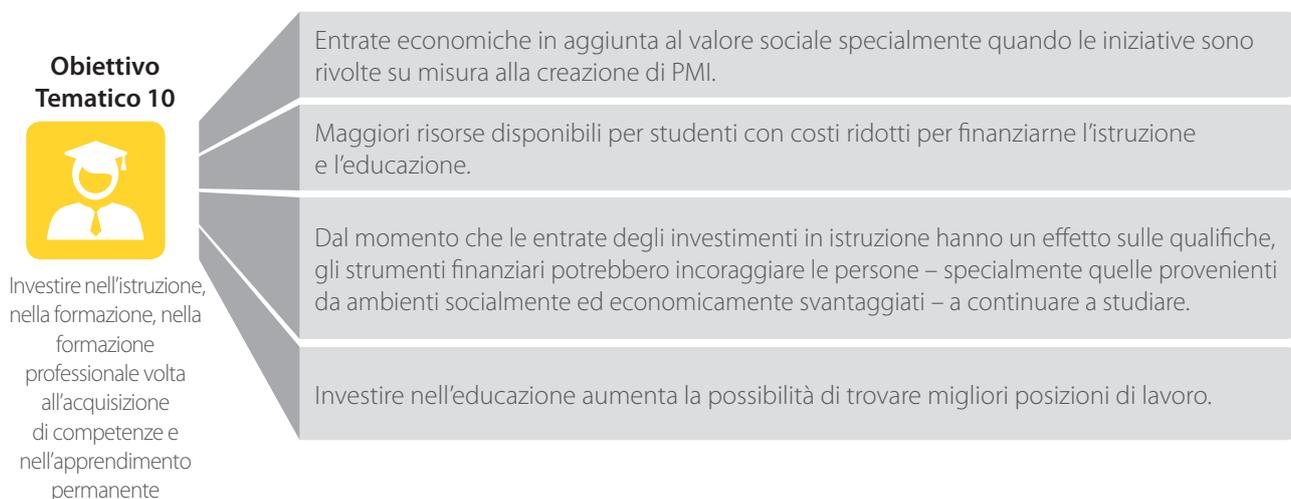
Quattro banche commerciali sono state selezionate da Finlombarda e condividono il 50% del rischio sui prestiti di un massimo di EUR 4 000 per destinatario. Il destinatario finale è generalmente un membro di un'impresa cooperativa o sociale che sostiene i gruppi svantaggiati. I membri dovevano investire il prestito nel capitale della loro cooperativa sociale, dove hanno il loro posto di lavoro. Questa iniziativa ha rafforzato la struttura del capitale e il potere dei soci.

Finlombarda ha concluso 8 000 operazioni con soggetti (60% donne, il 45% di persone con disabilità) in 550 cooperative sociali (31% del totale della Regione Lombardia), che hanno aumentato il proprio capitale sociale di EUR 32 milioni.

2.3.3 Strumenti finanziari per gli investimenti in istruzione, formazione e apprendimento permanente (OT 10)

Tra i tre obiettivi tematici, investire nell'istruzione è il più impegnativo per l'uso degli strumenti finanziari, a causa del divario di tempo più ampio che trascorre tra l'investimento e i suoi benefici. Inoltre, la mancata corrispondenza tra la tempistica dei costi e dei benefici dell'istruzione è particolarmente importante per i giovani mutuatari. Il tasso di default si abbassa nettamente con l'età.²⁰ I giovani hanno meno accesso ai finanziamenti, perché sono più propensi ad avere risparmi personali inferiori, meno garanzie, meno storia di credito, e meno esperienza professionale passata. Tuttavia, gli strumenti finanziari per l'Obiettivo Tematico 10 possono anche essere adottati per affrontare l'occupabilità indirettamente (in quanto gli investimenti in materia di istruzione aumentano le opportunità di lavoro). Queste iniziative possono sviluppare qualifiche e accrescere la mentalità imprenditoriale, rendendo i giovani consapevoli della possibilità del lavoro autonomo come una possibilità di carriera e dotandoli di conoscenze imprenditoriali, competenze tecniche e competenze necessarie per realizzare e gestire un business di successo.

VANTAGGI PRINCIPALI



²⁰ Dynarski e Kreisman (2013), 'Loans for education opportunity: making borrowing work for today's students.'



Figura 2.7: La logica degli strumenti finanziari nell'OT 10



*Si vedano il Capitolo 5 e le Tabelle 5.2 and 5.3 per maggiori dettagli sugli intermediari bancari e non.

PRIORITA' DI INVESTIMENTO DELL'OT 10	POTENZIALE RILEVANZA
Riducendo e prevenendo l'abbandono scolastico precoce e promuovendo l'uguaglianza di accesso a un'istruzione prescolare, primaria e secondaria di buona qualità, inclusi i percorsi di apprendimento formale, non formale e informale, che consentano di riprendere l'istruzione e la formazione.	★
Migliorando la qualità e l'efficacia dell'istruzione superiore e di livello equivalente e l'accesso alla stessa, al fine di aumentare la partecipazione e i tassi di riuscita specie per i gruppi svantaggiati.	★★
Rafforzando la parità di accesso alla formazione permanente, per tutte le fasce di età nei contesti formali, non formali e informali, aggiornando le conoscenze, le abilità e le competenze della manodopera e promuovendo percorsi di apprendimento flessibili anche tramite l'orientamento del percorso professionale e il riconoscimento delle competenze acquisite.	★★
Migliorando l'aderenza al mercato del lavoro dei sistemi d'insegnamento e di formazione, favorendo il passaggio dall'istruzione al mondo del lavoro e rafforzando i sistemi di istruzione e formazione professionale e migliorandone la qualità, anche mediante meccanismi di anticipazione delle competenze, adeguamento dei curriculum e l'introduzione e lo sviluppo di programmi di apprendimento basati sul lavoro, inclusi i sistemi di apprendimento duale e di apprendistato.	★
Riduzione e prevenzione dell'abbandono scolastico precoce e promozione dell'uguaglianza di accesso a un'istruzione prescolare, primaria e secondaria di buona qualità, inclusi i percorsi di apprendimento formale, non formale e informale, che consentano di riprendere l'istruzione e la formazione.	★

Nota: ★★★=Alta; ★★=Media; ★=Bassa. Vedere il Box 2.5 per maggiori dettagli.

Tuttavia, anche se non vi è una vasta esperienza, anche all'interno dell'OCSE, alcuni prodotti finanziari hanno già una lunga tradizione. In particolare, i prestiti agli studenti sono appropriati considerata la loro flessibilità ed efficienza. I prestiti possono dunque incoraggiare ulteriormente l'istruzione e incrementare il capitale umano. Periodi di rimborso più lunghi combinati con tassi di interesse e collaterali più bassi sono particolarmente adatti per i giovani che investono in formazione per aumentare la loro occupabilità.

3. PER CHI SONO GLI STRUMENTI FINANZIARI?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Le principali caratteristiche dei destinatari finali sono descritte attraverso:

- una panoramica delle tipologie di esclusione finanziaria con le caratteristiche e i bisogni dei destinatari finali;
- la descrizione delle principali barriere che impediscono al gruppi target del FSE di essere finanziariamente inclusi e come il FSE può mitigarle usando gli strumenti finanziari.

3.1 Le principali caratteristiche dei gruppi target del FSE

Gli strumenti finanziari nel FSE sono creati su misura per destinatari finanziariamente esclusi ad alta vulnerabilità sociale.

*L'esclusione finanziaria si riferisce al «processo secondo il quale le persone incontrano delle difficoltà ad accedere e/o nell'usufruire di servizi e prodotti finanziari nel mercato tradizionale che siano idonei alle proprie esigenze e che assicurino di condurre una vita sociale dignitosa nella società a cui appartengono».*²¹

L'esclusione sociale può essere legata a²²:

Transazioni bancarie	Risparmi
L'esclusione dal ricevere pagamenti elettronici regolari come stipendi, pensioni o assistenza sociale; convertire assegni o voucher in banconote; mettere da parte liquidità in maniera sicura; pagare beni e servizi diversamente che attraverso denaro contante; pagare conti elettronicamente; depositare le rimesse e i risparmi.	E' spesso una conseguenza di problemi sociali e della mancanza di denaro (basso stipendio e profitto), mancanza di abitudine o riluttanza nell'averne a che fare con banche dovuta a esperienze passate negative.
Credito	Assicurazione
L'esclusione all'accesso a beni e servizi richiede risorse che vanno al di là della liquidità corrente.	A volte è obbligatoria per specifici beni (motocicli) o per delle attività economiche (commercio indipendente o professioni).

21 Commissione Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', p.9.

22 Banca Mondiale (2005), 'Indicators of Financial Access – Household – Level Surveys'; e Commissione Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion'.



I principali gruppi target degli strumenti finanziari del FSE sono:

Donne	Migranti
<ul style="list-style-type: none"> • Per migliorare le loro competenze e la loro situazione familiare; • Gli strumenti finanziari possono offrire loro migliori opportunità lavorative e sostenere le proprie attività imprenditoriali; • Sostenere l'inclusione delle donne nel posto di lavoro genera una ricaduta positiva che va oltre il contesto economico locale; • Gli strumenti finanziari contribuiscono alla parità dei sessi e all'inclusione sociale. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fornire strumenti finanziari ai migranti potrebbe essere uno strumento potente per favorire l'inclusione sociale e per migliorare le loro possibilità di trovare lavoro; • L'inclusione lavorativa per i migranti potrebbe contribuire al benessere economico locale accrescendo la popolazione attiva e la produttività nonché riducendo la dipendenza dal sistema previdenziale; • Favorire l'inclusione sociale dei migranti può diminuire la tensione sociale e aumentare il numero di persone giovani attive nelle nazioni afflitte da problemi di invecchiamento o con dei limiti nella spesa pubblica per il sistema pensionistico; • L'attitudine dei migranti all'inclusione finanziaria, inclusa la loro domanda per i servizi finanziari, è un processo in continua evoluzione legato alle fasi della migrazione, ognuna delle quali presenta differenti bisogni finanziari.²³
Disoccupati	Studenti
<ul style="list-style-type: none"> • Supportare il finanziamento per la creazione di lavoro può generare una ricaduta positiva in termini di riduzione della disoccupazione e della povertà locale; • Aumentando l'occupazione si generano ricadute positive sull'economia locale in termini di crescita e attività produttive; • Sostenere le opportunità di occupazione è importante per ridurre la dipendenza dal sistema previdenziale e per provvedere ai contributi necessari per pagare la pensione e le cure future della persona stessa, così come i contributi per la spesa pubblica corrente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sostenere l'istruzione locale aumenta il capitale umano locale; • Un'alta qualità di capitale umano rende l'economia più attrattiva per maggiori investimenti e inoltre offre alle persone bene istruite nuove e migliori opportunità lavorative; • Gli obiettivi dell'istruzione possono essere raggiunti fornendo un supporto finanziario alle scuole locali, alle università e ai centri di ricerca riducendo l'emigrazione tra i giovani causa del declino del capitale umano locale.

23 Commissione Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', p.9.



Persone svantaggiate	Imprese sociali
<ul style="list-style-type: none">• Gli strumenti finanziari per le persone con disabilità, ex-detenuti, alcolisti in recupero, tossicodipendenti possono essere uno strumento potente per l'inclusione sociale o per aumentare le loro possibilità di trovare lavoro;• L'inclusione sociale ha anche ricadute positive sul sistema di previdenza locale (riducendo i costi per i servizi di assistenza);• Gli strumenti finanziari possono migliorare l'accessibilità ai servizi quali la protezione sociale, i programmi per ridurre i tassi di povertà, i programmi di assistenza per disabili, la spesa immobiliare pubblica e la sanità.	<ul style="list-style-type: none">• Fornire supporto finanziario alle imprese sociali è un modo per sostenere iniziative così come per aiutare indirettamente gruppi di persone svantaggiate attraverso le attività delle imprese sociali generando risultati sia sociali che economici;• Sostenere le imprese sociali riduce il fabbisogno di risorse pubbliche che mirano all'inclusione sociale;• L'economia sociale è un settore in crescita in Europa e le imprese sociali possono giocare un ruolo crescente e cruciale nella crescita economica.



3.2 Gli ostacoli all'inclusione finanziaria

Gli ostacoli da superare per finanziare destinatari finali si possono sintetizzare in quattro principali aree secondo l'OCSE²⁴:

Barriere del mercato	Barriere istituzionali
<ul style="list-style-type: none"> • Derivano da asimmetrie di informazione tra il prestatario e il debitore, specialmente quando gli intermediari finanziari hanno informazioni insufficienti per giudicare la fattibilità della proposta di business; • Le barriere del mercato possono essere più ingenti per le nuove imprese e le start-up, ma possono anche coinvolgere negativamente gli individui svantaggiati e i gruppi sotto rappresentati senza sufficienti garanzie; • Inizialmente, gli intermediari finanziari possono applicare tassi di interesse più alti per compensare attività ad alto rischio intraprese dagli individui svantaggiati; • I debitori potrebbero essere indotti al rimborso usando il proprio reddito per le spese correnti, aumentando il rischio di incorrere in malattie e riducendo la possibilità di lavorare, il che risulterebbe a sua volta in maggiori prestiti in default. 	<ul style="list-style-type: none"> • Le barriere istituzionali limitano i prestiti finanziari in particolare per le imprese; • In alcuni Stati europei, la mancanza di legislazione riguardo le nuove fonti di finanziamento per le imprese sociali può generare incertezza sul loro corretto uso; • I politici hanno solo recentemente iniziato a regolare nuovi canali di finanziamento come la raccolta fondi e prestiti tra privati; • Informazioni e attività di divulgazione sono gli elementi principali per superare queste barriere.
Barriere di competenze	Barriere culturali
<ul style="list-style-type: none"> • Molte domande per prestiti vengono respinte a causa delle informazioni incomplete o errate che vengono fornite; • Le barriere di competenze possono anche coinvolgere la pianificazione e l'organizzazione del business e la conoscenza in temi finanziari (molte persone che vengono da gruppi svantaggiati e sotto rappresentati non hanno mai presentato una domanda di prestito); • I membri di alcuni gruppi target (come ad esempio i migranti con un basso livello di istruzione) potrebbero anche non possedere una buona conoscenza di concetti relativi al business finanziario, che sono concetti chiave per capire i rischi e le opportunità che un certo business può offrire; • La mancanza di consapevolezza dello stato legale dello stesso candidato, delle proprie condizioni finanziarie, i requisiti o le possibilità finanziarie per le loro imprese. 	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente, i funzionari degli istituti bancari che concedono prestiti sono abituati a trattare con imprenditori che lavorano a tempo pieno; lo stesso vale per i lavoratori sotto contratto a tempo pieno. Gli imprenditori che gestiscono più di un business allo stesso tempo o gli individui che lavorano part-time potrebbero avere un accesso limitato al credito perché non rientrano in questa tipologia di clientela; • Ci potrebbero essere barriere culturali nei casi in cui i migranti e le minoranze etniche devono affrontare ostacoli linguistici e sociali per costruire una relazione stretta con gli intermediari finanziari; • Alcuni gruppi di popolazione potrebbero non essere disposti a condividere informazioni personali sui loro stipendi e indebitamenti con il mutatore che viene così percepito come persona estranea; • Le donne e i giovani potrebbero non rivolgersi alle banche, in quanto pensano di non riuscire a ottenere un prestito (ovvero vengono definiti come dei «debitori scoraggiati»). Ciò è soprattutto vero quando questi ultimi sono inattivi da un punto di vista lavorativo nel lungo periodo.

24 OCSE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship', p.10.



Mentre le barriere possono ostacolare negativamente il raggiungimento degli obiettivi in tutti e tre gli obiettivi tematici, non tutti i destinatari finali sono ostacolati allo stesso modo e dalle stesse barriere. La tabella che segue sintetizza gli impatti delle barriere per i principali destinatari finali. Inoltre, mostra i diversi contributi ai gruppi target di ciascun obiettivo tematico del FSE per mostrare le interazioni tra i destinatari finali, gli ostacoli e gli obiettivi tematici.

Oltre alle barriere di mercato il cui alto impatto è trasversale a tutti i gruppi target, esistono altre barriere che possono colpire in modo differente i destinatari finali:

- le barriere culturali e di competenza colpiscono soprattutto gli individui, mentre quelle istituzionali hanno maggiori impatti sulle imprese;
- le barriere che riguardano le competenze influiscono per la maggior parte sui migranti che lavorano in nazioni con requisiti legali e standard diversi;
- i disoccupati, specialmente quelli inattivi nel lungo periodo, potrebbero avere un basso livello di istruzione e, se non giovani, possono riscontrare più difficoltà nel migliorare le proprie competenze; gli studenti avrebbero bisogno di migliorare la propria istruzione per trovare lavori migliori;
- le barriere istituzionali hanno un impatto negativo sull'accesso ai finanziamenti per le imprese sociali, per via di una mancanza di legislazioni o della presenza di complessi sistemi legali.

Tabella 3.1: L'impatto delle barriere sui destinatari finali e il contributo del FSE agli obiettivi tematici per ogni gruppo target

Destinatari finali	Barriere				Obiettivi Tematici FSE		
	Di mercato	Culturali	Di competenze	Istituzionali	8	9	10
<i>Donne</i>	★★	★★	★★	★	★★	★★★★	★★
<i>Migranti</i>	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★★★★	★★
<i>Disoccupati</i>	★★★★	★★	★★★★	★★	★★★★	★★	★★
<i>Studenti</i>	★★	★★	★★★★	★	★★	★	★★★★
<i>Persone svantaggiate</i>	★★★★	★★	★★★★	★★	★★	★★★★	★
<i>Imprese sociali</i>	★★★★	★	★	★★★★	★★★★	★★★★	★

Impatto: ★★★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Basso.

4. COME GESTIRE GLI STRUMENTI FINANZIARI?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Questo capitolo mette in evidenza:

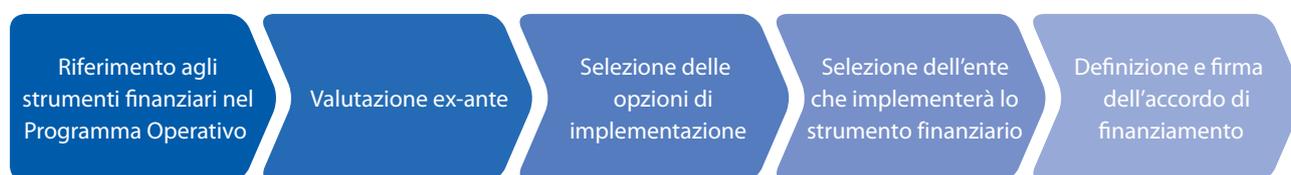
- le principali attività di ognuna delle quattro fasi del ciclo di vita dello strumento finanziario;
- le opzioni riguardanti la governance per l'implementazione dello strumento;
- le principali caratteristiche del terzo asse – Microfinanza e Imprenditoria Sociale – del programma di Occupazione e Innovazione Sociale (EaSI).

4.1 Le fasi principali del ciclo di vita dello strumento finanziario

Come anticipato nel Capitolo 1, il ciclo di vita dello strumento finanziario ha quattro fasi collegate tra loro: progettazione, costruzione, implementazione e chiusura.

4.1.1 Progettazione

Questa fase aiuta a definire la scelta dello strumento finanziario e a organizzarne l'implementazione. Include cinque attività principali:



Una volta che l'autorità di gestione ha fatto **riferimento agli strumenti finanziari nel Programma Operativo FSE** e ha specificato le azioni per la loro applicazione e implementazione, può passare a organizzare la **valutazione ex-ante**. Quest'ultima fornisce i processi decisionali basati su elementi fattuali durante la fase di progettazione e di implementazione degli strumenti finanziari tenendo anche conto, *inter alia*, dei problemi degli aiuti di Stato. Una volta completata, la valutazione ex-ante deve essere consegnata all'autorità di monitoraggio per informazione e una sintesi dei principali risultati e delle conclusioni deve essere pubblicata entro tre mesi dalla finalizzazione. La terza attività si riferisce alla selezione delle **opzioni di implementazione** per scegliere la struttura governativa dello strumento finanziario. L'autorità di gestione può decidere di implementare lo strumento finanziario attraverso un intermediario finanziario o in due stadi attraverso un fondo di fondi, oppure attraverso gli intermediari finanziari. Una volta scelta



l'opzione di implementazione, le autorità di gestione dovranno selezionare **l'ente che implementerà lo strumento finanziario**. Gli intermediari finanziari o fondo di fondi dovranno essere selezionati dall'autorità di gestione seguendo la legge applicabile, incluso un bando pubblico e prendendo in considerazione la fattibilità economica e finanziaria, la loro capacità di implementare lo strumento finanziario, la presenza di un sistema di controllo interno effettivo ed efficiente, il sistema di contabilità, una robusta metodologia nella selezione di destinatari finali e la capacità di trovare risorse aggiuntive. Questo ultimo punto è legato alla **stesura e alla firma dell'accordo di finanziamento**, che rappresenta l'accordo legale tra le autorità di gestione e il fondo di fondi o tra le autorità di gestione e l'intermediario finanziario, o dove applicabile, tra il fondo di fondi e l'intermediario finanziario.

4.1.2 Costruzione (set-up)

Questa fase mira a istituire una solida struttura di governance così come il sistema di reporting e contabilità, in modo da salvaguardare e accelerare la fase di implementazione. Questa include quattro attività principali.



Il primo passo è quello di rendere la **struttura di governance** operativa e attivare il processo decisionale in base ai ruoli e alle responsabilità delle diverse parti stabiliti nell'accordo di finanziamento. Il passo successivo è quello di **aprire un conto fiduciario**. Al fine di garantire una corretta contabilità e una pista di controllo, il fondo di fondi o l'intermediario finanziario può aprire un conto separato per lo strumento finanziario, oppure un conto fiduciario a proprio nome per conto dell'autorità di gestione. In alternativa, può anche impostare lo strumento finanziario come un blocco separato dai finanziamenti con una chiara separazione contabile. Le regole per i pagamenti allo strumento finanziario e per la gestione della tesoreria sono stabilite nell'accordo di finanziamento. Il passo successivo è quello di stabilire i sistemi di **documentazione, gestione e controllo**, dettagliati nell'accordo di finanziamento. Infine l'intermediario finanziario imposta la **struttura operativa** e sviluppa le capacità necessarie per garantire la veicolazione efficiente delle risorse e un'adeguata promozione dello strumento finanziario.

4.1.3 Implementazione

Una volta che l'architettura governativa è stata stabilita, la fase successiva riguarda l'implementazione dello strumento finanziario. La fase dell'implementazione prevede sei passi principali.



Il primo passo riguarda la **selezione, la concessione di finanziamento e l'erogazione del finanziamento ai destinatari finali**. Prima di tutto, i destinatari devono essere informati sulla disponibilità dei prodotti offerti così come sui requisiti per accedervi. L'idoneità, i rischi e i rendimenti dei potenziali investimenti devono essere valutati, insieme alle loro capacità di generare un impatto positivo in linea con la strategia di investimento e il business plan.



Gli intermediari finanziari e i destinatari finali entrano in una relazione contrattuale che governa i loro obblighi come ad esempio i termini e le condizioni della transazione, la disponibilità dei documenti che provano gli investimenti e la contabilità specifica e separata. Una volta che il contratto è stato firmato e i documenti di idoneità approvati, il disborso del fondo può avere luogo.

Il passo successivo riguarda i **pagamenti**. Per i flussi di pagamento *dall'autorità di gestione all'intermediario finanziario*, l'intermediario finanziario (o il fondo di fondi) prepara la richiesta di ciascun pagamento da parte dell'autorità di gestione come specificata nel contratto di finanziamento, dichiarando le risorse erogate e specificando i costi di gestione e le spese. *Dall'autorità di gestione all'autorità di certificazione*, l'autorità di gestione verifica le informazioni fornite dall'intermediario finanziario e le trasferisce all'autorità di certificazione (se l'autorità di gestione stessa non sta portando avanti le funzioni dell'autorità di certificazione). *Dall'autorità di certificazione/autorità di gestione alla Commissione Europea*, l'autorità di certificazione (o autorità di gestione che incorpora le stesse funzioni) presenta la domanda di pagamento intermedio di, al massimo, il 25% del totale dei contributi dei programmi impegnati alla Commissione Europea.

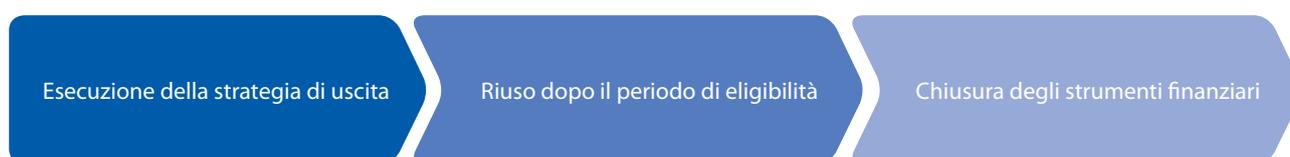
Il terzo passo si riferisce alle **attività di monitoraggio, di controllo e di reporting**, come stabilito nell'accordo di finanziamento. L'intermediario finanziario riporta regolarmente all'autorità di gestione - o fondi di fondi, e questo all'autorità di gestione - il supporto pagato ai destinatari finali, i costi di gestione e le spese, il valore degli investimenti, i risultati dei controlli interni e di monitoraggio, nonché le informazioni sugli indicatori di realizzazione e di risultato direttamente dal destinatario finale. *L'autorità di gestione riporta al comitato di sorveglianza e alla Commissione Europea* attraverso la verifica delle informazioni da parte dell'intermediario finanziario o fondo di fondi e prepara una relazione sull'implementazione degli strumenti finanziari da allegare al Rapporto Annuale di Esecuzione.

Il quarto passo riguarda la **gestione delle verifiche e delle attività di controllo**. L'autorità di gestione porta avanti le verifiche di gestione durante tutto il periodo di programmazione così come durante le fasi di costruzione e implementazione dello strumento finanziario. Queste attività sono anche la base per l'approvazione da parte dell'autorità di certificazione per le domande di pagamento alla Commissione Europea. L'intermediario finanziario e il fondo di fondi effettuano controlli di performance e di monitoraggio, tra cui, tra l'altro, le visite di controllo. L'autorità di audit può effettuare un audit sull'autorità di gestione, il fondo di fondi e sugli intermediari finanziari. Qualsiasi controllo a livello dei destinatari finali potrebbe essere effettuato solo nel caso della presenza di documenti inesatti o non disponibili da parte dell'autorità di gestione, del fondo di fondi e degli intermediari finanziari.

Le ultime due fasi riguardano il **riutilizzo dei fondi rimborsati per ulteriori investimenti nel periodo di ammissibilità** – le risorse rotative sono parte del valore aggiunto dagli strumenti finanziari e la sostenibilità nel lungo termine del sostegno del FSE – e la **revisione della valutazione ex-ante e/o l'accordo di finanziamento** in caso di cambiamenti nella situazione economica, di mercato, o nella legislazione.

4.1.4 Chiusura

La fase di chiusura conclude il ciclo di vita dello strumento finanziario ed è di solito definita nella progettazione e nella fase di costruzione. La strategia di uscita deve essere inclusa nell'accordo di finanziamento come parte della strategia di investimento. La chiusura include tre attività principali.





L'**esecuzione della strategia di uscita** si riferisce al recupero delle risorse erogate ai destinatari finali (che potrebbe comportare la vendita degli investimenti) e deve essere pianificata e scrupolosamente attuata. Le risorse rimborsate prima della fine del periodo di ammissibilità includono rimborsi di capitale con utili e altri rendimenti, quali interessi, commissioni di garanzia, dividendi o qualsiasi altro reddito generato dallo strumento, che sono attribuibili a sostegno del FSE. Queste possono essere riutilizzate dopo il periodo di ammissibilità per:

- ulteriori investimenti attraverso lo stesso o altri strumenti finanziari, in linea con gli obiettivi specifici stabiliti nell'ambito di una priorità;
- remunerazione preferenziale di investitori privati, o di investitori pubblici che operano secondo il principio dell'economia di mercato, che possano fornire risorse aggiuntive per lo strumento finanziario o che possano co-investire a livello dei destinatari finali;
- il rimborso delle spese e delle commissioni di gestione degli strumenti finanziari.

Gli strumenti finanziari possono continuare a lavorare dopo l'uscita delle risorse attribuibili al FSE. D'altra parte, uno strumento finanziario è in grado di completare il suo ciclo di vita e di essere liquidato (**liquidazione**). Come parte della liquidazione degli strumenti finanziari, i conti dovrebbero essere risolti e gli azionisti dovrebbero vedersi pagata la propria quota di investimento iniziale più eventuali surplus.

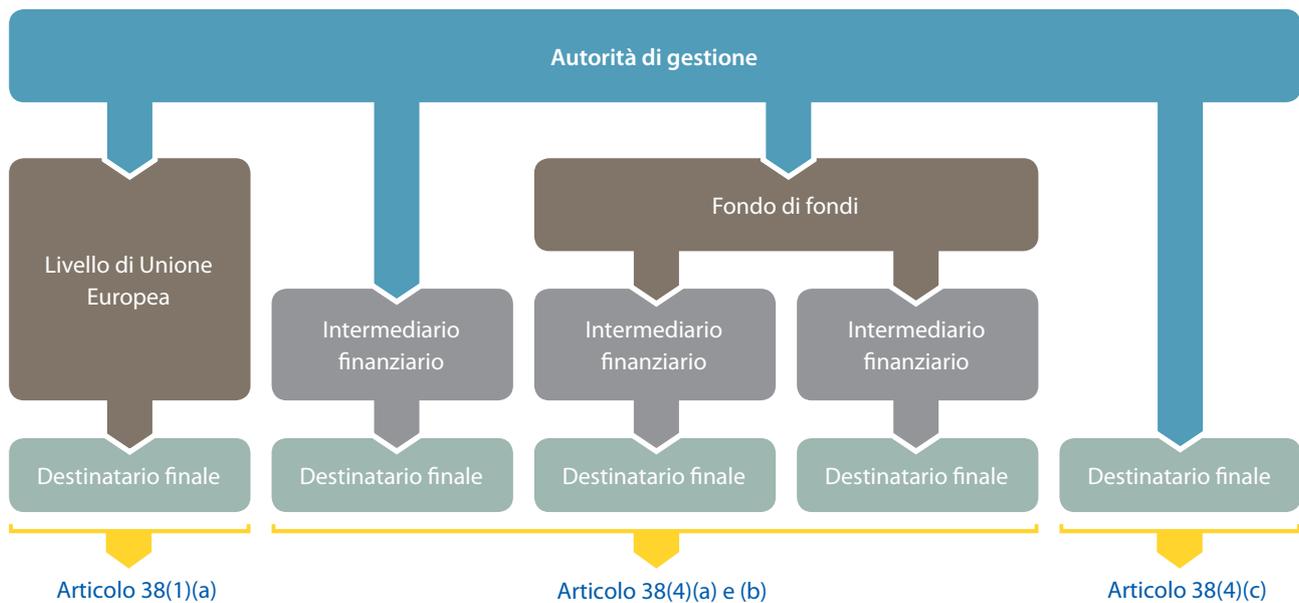
4.2 Le diverse opzioni di implementazione

Ci sono diverse opzioni di implementazione secondo l'Articolo 38 del Regolamento 1303/2013 (CPR). Ognuna di queste descrive i ruoli e le responsabilità assegnate ai diversi enti coinvolti. Le strutture, come mostrato dalla Figura 4.1, variano a seconda dello strumento finanziario se costruito a livello comunitario, se gestito direttamente o indirettamente dalla Commissione Europea, se fondato a livello nazionale, regionale o transnazionale, o se coinvolge l'autorità di gestione, un fondo di fondi e l'intermediario finanziario.²⁵

²⁵ Ente che implementa lo strumento finanziario (CPR Art. 38(7)(b)).



Figura 4.1: Opzioni di implementazione regolate dal CPR



L'autorità di gestione può:

- contribuire alle risorse dei fondi di investimento strutturali europei e agli strumenti finanziari a livello dell'UE ai sensi dell'Art. 38(1)(a);
- investire nel capitale di un ente giuridico esistente o di nuova creazione ai sensi dell'Art. 38(4)(a);
- affidare le funzioni di esecuzione e a un'altra entità ai sensi dell'Art. 38(4)(b);
- intraprendere funzioni di esecuzione direttamente ai sensi dell'Art. 38(4)(c) solamente per i prestiti e le garanzie.

A seconda della struttura di implementazione, l'autorità di gestione può decidere di implementare lo strumento finanziario attraverso un intermediario finanziario o in due fasi attraverso un fondo di fondi.



4.1 REGOLAMENTO

Opzioni di implementazione	Principali caratteristiche
<p>Art. 38(1)(a): gli strumenti finanziari sono istituiti a livello dell'Unione e gestiti direttamente o indirettamente dalla Commissione</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Si utilizzano strumenti finanziari già esistenti, con risparmio di tempo e delle risorse necessarie per crearli, evitando ulteriori costi; • Presenza di economie di scala con una massa critica (particolarmente rilevanti quando il mercato di riferimento è piccolo); • Riducono il rischio per le autorità di gestione che possono basarsi su un modello già testato e riducono gli oneri per la gestione dello strumento finanziario; • Non occorrono le verifiche in loco da parte dell'autorità di gestione o l'audit delle operazioni da parte dell'autorità di audit.
<p>Art. 38(4)(a): l'autorità di gestione investe nel capitale di un'entità giuridica esistente o di nuova creazione per implementare strumento finanziario</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Una nuova entità giuridica evita potenziali conflitti di interesse con gli obiettivi del business esistente (dato che l'ente è indipendente e focalizzato solamente sulla realizzazione dello strumento finanziario); • Per le entità giuridiche già esistenti l'implementazione è relativamente veloce e non vi sono costi di set-up; • Tale opzione può essere implementata anche utilizzando un fondo di fondi.
<p>Art. 38(4)(b): l'autorità di gestione affida funzioni di esecuzione a un'altra entità</p>	<ul style="list-style-type: none"> • L'affidamento fornisce all'autorità di gestione una struttura robusta che è ben attrezzata e che ha esperienza e professionalità nella gestione dei fondi e degli investimenti; • Si basa sul know-how e le competenze che gli enti pubblici e privati hanno del contesto finanziario e legale locale; • Tale opzione può essere implementata anche con un fondo di fondi.
<p>Art. 38(4)(c): l'autorità di gestione implementa direttamente lo strumento finanziario</p> <p>(Valido solo per prestiti e garanzie)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Procedure semplificate che consentono il finanziamento non a fondo perduto da ESIF senza configurare uno strumento finanziario specifico che può essere complesso e richiedere molto tempo; • Struttura di attuazione snella, che evita ulteriori livelli di monitoraggio e reporting; • Sfrutta le competenze in-house dell'autorità di gestione; • Nessun serve l'accordo di finanziamento, è necessario solo un documento di strategia; • Implementazione relativamente rapida, partendo dal presupposto che l'autorità di gestione abbia esperienza con questo tipo di strumento.



4.3 Il terzo asse del programma EaSI: Microfinanza e imprenditoria sociale (MF/SE)

Il programma per l'occupazione e l'innovazione sociale (EaSI) è uno strumento finanziario a livello UE gestito direttamente dalla Commissione Europea per sostenere l'occupazione, la politica sociale e la mobilità del lavoro negli Stati membri.²⁶ Al centro dell'EaSI vi è il concetto di innovazione sociale e la sua attenzione speciale ai giovani.

Il programma EaSI, attivo dall'1 gennaio 2014 al 31 dicembre 2020, riunisce tre programmi gestiti separatamente nel periodo 2007-2013, che ora formano i tre assi EaSI. Questi sono:

- **PROGRESS** (Programma per l'occupazione e la solidarietà sociale), che ha sostenuto lo sviluppo e il coordinamento della politica europea per l'occupazione, l'inclusione sociale, la protezione sociale, le condizioni di lavoro, la lotta alla discriminazione e la parità di genere;
- **EURES** (European Employment Services), una rete di cooperazione tra la Commissione Europea e i servizi pubblici per l'occupazione degli Stati membri che incoraggia la mobilità dei lavoratori;
- **Microfinanza e imprenditoria sociale** (MF/SE), che mira ad aumentare la disponibilità di microcredito alle persone per la creazione o lo sviluppo di una piccola impresa.

Gli obiettivi dell'EaSI sono quindi strettamente interconnessi con gli obiettivi del FSE, in particolare con quelli relativi all'occupazione e all'inclusione sociale, e il programma offre strumenti di finanziamento supplementari per soddisfare le esigenze sociali. L'EaSI ha lo scopo di:

- rafforzare l'adesione agli obiettivi dell'UE e il coordinamento degli interventi a livello europeo e nazionale per l'occupazione, gli affari sociali e l'inclusione;
- sostenere la definizione di adeguati sistemi di protezione sociale e valide politiche per il mercato del lavoro;
- modernizzare la legislazione europea e garantirne l'effettiva applicazione;
- promuovere la mobilità geografica e accrescere le possibilità di impiego sviluppando un mercato del lavoro aperto;
- migliorare la disponibilità e l'accessibilità di microfinanziamenti a favore delle categorie vulnerabili e delle microimprese, nonché facilitare l'accesso delle imprese sociali ai finanziamenti.

26 Commissione Europea (2013), 'EaSI – New EU umbrella programme for employment and social policy'.



4.2 MAGGIORI INFORMAZIONI

Risultati passati della «Progress Microfinance Facility»

L'European Progress Microfinance Facility (EPMF) lanciata nel 2010 e che affianca il nuovo Programma MF/SE fino al 2016, ha lo scopo di aumentare la disponibilità di microcredito – prestiti di un massimo di EUR 25 000 - per la creazione e lo sviluppo di una piccola impresa. L'EPMF non finanzia direttamente gli imprenditori, ma consente ai fornitori di microcredito selezionati nella UE di aumentare i prestiti, attraverso:

- il rilascio di garanzie, condividendo il rischio potenziale di perdita;
- l'offerta di finanziamenti per aumentare i prestiti di microcredito.

L'EPMF è un fondo di EUR 180 milioni di investimenti integrati da EUR 25 milioni per le garanzie, che mira a erogare 46 000 microcrediti per un totale di EUR 500 milioni entro il 2020. Nel settembre 2015, EUR 375 milioni in microcrediti sono stati erogati in 22 paesi dell'Unione Europea a sostegno di 35 000 micro-beneficiari e la conservazione di 50 000 posti di lavoro.

I dati mostrano che il 61% dei destinatari erano disoccupati, il 16% individui o giovani o anziani, il 75% start-up e il 37% erano donne imprenditrici (Fonte: Fondo Europeo per gli Investimenti 2015).

Il terzo asse EaSI - MF/SE - mira ad aumentare la disponibilità di microcredito per le persone che vogliono creare o sviluppare le piccole imprese. Un altro obiettivo è quello di sostenere lo sviluppo delle imprese sociali. Tra i tre assi EaSI, l'iniziativa MF/SE è in grado di soddisfare meglio gli obiettivi del FSE e, in particolare, attraverso l'uso di prodotti finanziari per soddisfare le esigenze individuali e microimprese sociali.

Inoltre, non funziona come strumento a se stante, ma insieme con il FSE e il Fondo Europeo di Adeguamento alla Globalizzazione (FEG) forma un insieme coerente di programmi dell'UE per promuovere l'occupazione, la protezione sociale e l'inclusione sociale.

Gli obiettivi del MF/SE sono:

- migliorare l'accesso e la disponibilità di microfinanziamenti a favore delle categorie vulnerabili che desiderano avviare o sviluppare la loro attività, nonché delle microimprese;
- sviluppare le competenze istituzionali degli erogatori di microcrediti;
- sostenere lo sviluppo delle imprese sociali, specie agevolando l'accesso ai finanziamenti.

Nel perseguire i propri obiettivi, l'iniziativa MF/SE presta particolare attenzione a:

- gruppi vulnerabili, come i giovani;
- promuovere la parità di genere;
- combattere le discriminazioni fondate sul sesso, la razza o l'origine etnica, la religione o le convinzioni personali, la disabilità o l'orientamento sessuale.



L'iniziativa MF/SE include nuovi elementi²⁷ particolarmente appropriati per il quadro FSE:

- Aumentare l'**accesso alla microfinanza**, estendendo i finanziamenti ai fornitori di microcredito per migliorare l'accesso alla microfinanza, in particolare per le persone che incontrano difficoltà di accesso al mercato del credito. Queste includono coloro che hanno perso o rischiano di perdere il lavoro, hanno difficoltà a entrare o a rientrare nel mercato del lavoro, che sono a rischio di esclusione sociale, o sono socialmente esclusi, e che hanno difficoltà ad accedere al mercato del credito convenzionale e che desiderano avviare o sviluppare le proprie microimprese;
- I finanziamenti per il **rafforzamento delle capacità delle istituzioni di microfinanza**, come ad esempio il supporto per un istituto di microfinanza che necessita di un sistema informatico per affrontare la crescente domanda, o di dover assumere ulteriori dipendenti per meglio soddisfare le esigenze del gruppo target;
- **Sviluppo di nuovi strumenti finanziari per l'imprenditorialità sociale**, rendendo il finanziamento ibrido a disposizione delle imprese sociali, sotto forma di una combinazione di capitale, prestiti, garanzie e sovvenzioni.

L'iniziativa MF/SE offre due tipi di prodotti finanziari su misura per istituzioni pubbliche e private che offrono prestiti e/o garanzie di microfinanza a singoli o microimprese:

- **Strumenti finanziati**, che comprendono prestiti e investimenti azionari. I termini e le condizioni degli strumenti finanziati rifletteranno i singoli rischi dell'operazione nonché il mercato locale. Il finanziamento per i micro-mutuatari può includere nuovi microcrediti o micro-contratti di locazione fino a EUR 25 000;
- **Garanzie** (strumenti finanziari di garanzia EaSI)²⁸, che forniscono garanzie limitate e controgaranzie che coprono portafogli di crediti nel settore della microfinanza e dell'imprenditorialità sociale. Lo strumento è specificamente dedicato agli intermediari finanziari al fine di ampliare la propria gamma di destinatari finali e aumentare la disponibilità e l'accessibilità della microfinanza per i gruppi vulnerabili, le microimprese e le imprese sociali.

27 Commissione Europea (2015), 'Work programme funding priorities for 2015 – European Union for employment and social innovation (EaSI)'.

28 Commissione Europea e Fondo Europeo per gli Investimenti (2015), 'Annex II to the Open Call for Expression of Interest to select Financial Intermediaries under EaSI – Capped Guarantee under the European Programme for Employment and Social Innovation («EaSI») Indicative Term Sheet for the EaSI Microfinance Guarantee'.



La tabella che segue illustra le principali caratteristiche dei prodotti MF/SE:

MF/SE prodotti finanziari		Principali caratteristiche
Strumenti finanziari finanziati	Prestiti senior	Finanziamento a lungo termine generalmente per 5-7 anni, a seconda della capacità di servizio del debito
	Prestiti subordinati	Finanziamento subordinato ai creditori senior, generalmente per rafforzare la struttura del capitale del destinatario finale
	Prestiti a rischio condiviso	Prestiti senior in combinazione con la partecipazione al rischio nel microcredito
	Partecipazione al capitale	Investimenti attraverso azioni ordinarie o privilegiate, tipicamente con un orizzonte d'investimento di 6-8 anni
Strumenti finanziari di garanzia EaSI		<p>Le caratteristiche della garanzia:</p> <ul style="list-style-type: none"> • tasso di garanzia fino all'80% di ogni sottostante microcredito/garanzia; • garanzia per un massimo di 6 anni, così da coprire il default fino a 6 anni dall'inizio del prestito. Tuttavia, la durata può essere più lunga di 6 anni; • copertura fino al 30% sulla base delle perdite cumulate previste per l'intero portafoglio; • oltre a una commissione fissa, nessuna altra commissione di garanzia è a carico dell'intermediario finanziario. <p>Caratteristiche del microcredito:</p> <ul style="list-style-type: none"> • i costi sono legati alla messa a punto o lo sviluppo di una microimpresa (investimenti e del capitale circolante), tra cui i crediti verso i lavoratori autonomi; • durata minima di tre mesi; • importo massimo di EUR 25 000. <p>Caratteristiche del destinatario finale:</p> <ul style="list-style-type: none"> • le persone vulnerabili che hanno perso o rischiano di perdere il lavoro, hanno difficoltà a entrare o a reinserirsi nel mercato del lavoro, sono a rischio di esclusione sociale, sono socialmente esclusi o sono svantaggiati per quanto riguarda l'accesso al mercato del credito convenzionale e desiderano avviare o sviluppare le proprie micro imprese, tra cui il lavoro autonomo; • microimprese in entrambe le fasi di start-up e di sviluppo, in particolare le microimprese che occupano persone vulnerabili.



Organizzazioni che possono partecipare alle iniziative del MF/SE:

- Stati membri dell'UE;
- i paesi del SEE, ai sensi dell'accordo SEE, e i paesi dell'EFTA;
- i paesi candidati e potenziali candidati, in linea con i rispettivi accordi quadro;
- enti pubblici o privati costituiti a livello nazionale, regionale o locale, che concedono microcrediti alle persone e microimprese e/o finanziamenti alle imprese sociali nei suddetti paesi.

4.3 APPROFONDIMENTO

Le sinergie tra gli strumenti MF/SE con il FSE

Le iniziative del FSE possono essere supportate dagli strumenti finanziari MF/SE attraverso:

- nuove opportunità di lavoro per persone disoccupate e individui non bancabili;
- nuovi strumenti finanziari per intermediari finanziari che forniscono microfinanza e intermediari bancari e non che si occupano di bisogni sociali;
- nuovi strumenti finanziari per le imprese sociali.

Le iniziative MF/SE sono quindi particolarmente adatte per gli Obiettivi Tematici 8 e 9.

5. CHI IMPLEMENTA GLI STRUMENTI FINANZIARI?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Il capitolo descrive le principali caratteristiche degli intermediari finanziari:

- distinguendo tra banche e intermediari non bancari e tra intermediari multi-mercato e locali;
- valutando come possono contribuire agli investimenti a impatto sociale;
- offrendo suggerimenti sulla scelta più appropriata dell'intermediario finanziario.

5.1 Le principali caratteristiche degli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari svolgono un ruolo cruciale nell'ecosistema degli investimenti a impatto sociale, stringendo collegamenti tra gli investitori e i beneficiari finali, oltre che proponendo soluzioni innovative e offrendo consulenza e supporto non finanziario che può aiutare a ridurre i costi e rischi.

Nel quadro del FSE, gli intermediari finanziari che operano per fini sociali hanno una duplice missione²⁹, la responsabilità sociale (ovvero offrire servizi a coloro che sono esclusi dal settore bancario tradizionale) ed essere finanziariamente sostenibili. Tale trade-off può influenzare la scelta degli strumenti finanziari, come vengono strutturati e organizzati, e quali stakeholder devono essere coinvolti. Ad esempio, le organizzazioni finanziarie no profit possono prestare particolare attenzione alla missione sociale, mentre le banche commerciali e gli investitori privati potrebbero essere più interessati ai rendimenti finanziari.

Gli intermediari finanziari che operano nell'ecosistema finanziario si differenziano per forma giuridica, dimensioni, struttura di governo e missione. Vi sono tre distinzioni principali da tenere in considerazione:

- la capacità di accettare **depositi** distingue gli intermediari bancari da quelli non bancari;
- la **vicinanza** al contesto socio-economico locale distingue gli intermediari multi-mercato dagli quelli locali;
- la loro **missione**, che consiste nell'investire in modo sostenibile o meno.

29 CERISE (2006), 'Handbook for the analysis of the governance of microfinance institutions.'

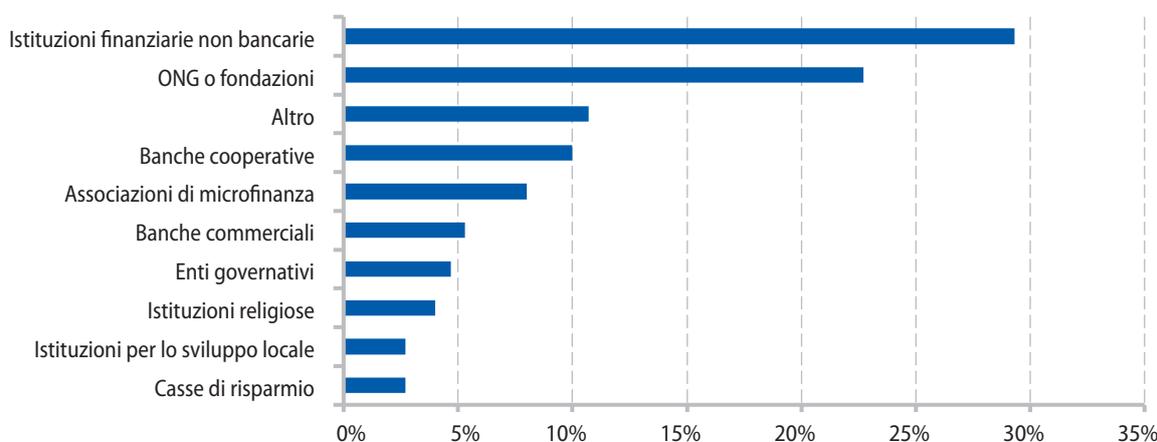


5.1.1 Banche vs intermediari non bancari

Le banche normalmente non forniscono finanziamenti a target non bancabili o socialmente esclusi come parte delle proprie normali attività commerciali. Questi intermediari finanziari includono le banche commerciali, le cooperative di credito, le banche cooperative e le casse di risparmio.

Gli intermediari non bancari operano di più nei mercati con bassa penetrazione di servizi finanziari o supporto di terze parti. Questi possono non solo mirare a sviluppare attività commerciali, ma anche a fornire finanziamenti a target socialmente esclusi. Tali intermediari sono ONG o fondazioni, gli intermediari specializzati in microfinanza (istituzioni finanziarie non bancarie), organismi o enti governativi e le istituzioni finanziarie per lo sviluppo locale.

Figura 5.1: Distribuzione degli intermediari finanziari per tipo istituzionale



Fonte: European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union 2012-2013'

Secondo una ricerca del 2014 sulla microfinanza fornita dall' «European Microfinance Network»³⁰, ONG e istituzioni non bancarie forniscono più del 50% dei prodotti di microfinanza in Europa. Tra gli intermediari bancari, le banche cooperative sostengono gli investimenti sociali più delle banche commerciali.

30 European Microfinance Network (2014), 'Overview of the microcredit sector in the European Union 2012-2013'.

Tabella 5.1: Le principali caratteristiche degli intermediari finanziari³¹

Intermediari finanziari		Proprietà	Tipo di cliente	Prodotti	Sostenibilità e indipendenza
Intermediari finanziari bancari	<i>Banche commerciali</i>	Attori privati	Imprese commerciali, micro, e grandi, PMI, pochi clienti svantaggiati	Credito, risparmi, pagamenti, a volte assicurazioni	Alta, necessario supporto iniziale, poi indipendenza
	<i>Banche cooperative</i>	Di proprietà dei soci	Una gamma di clienti, dipendentemente dai soci	Risparmi e credito	Media o alta, a seconda della capacità di gestione o dell'ente governativo
	<i>Banche di risparmio</i>	Azionisti, governo, e/o privati	Vasto target: persone indigenti e non, generalmente in ambito rurale	Soprattutto risparmio; larga rete di distribuzione aumentata per i servizi di pagamento	Da media a alta
Intermediari finanziari non bancari	<i>ONG o fondazioni</i>	Nessun proprietario	Clienti svantaggiati, non bancabili; ONG con molteplici obiettivi, vari clienti e beneficiari	Tradizionalmente credito; servizi finanziari	Da bassa a media (costi alti e mancanza di separazione delle attività possono ritardare o prevenire la sostenibilità delle attività finanziarie)
	<i>Finanziatori di capitale sociale</i>	Fondati da un gruppo di social venture capitalists o investitori a impatto sociale	Imprese sociali, start-up	Investimenti azionari, mezzanino	Media
	<i>Intermediari specializzati in microfinanza</i>	Mix di azionisti privati e pubblici, a volte altre istituzioni finanziarie o compagnie	I clienti variano a seconda del tipo di prodotto (credito o assicurazione)	Credito, leasing e assicurazione; in genere non possono accettare depositi	Da medio ad alta; necessario supporto iniziale a seconda del mercato di riferimento

31 La tabella è basata su Banca Mondiale (2013), *The new microfinance handbook*, pp. 173-174.



Intermediari finanziari		Proprietà	Tipo di clienti	Prodotti	Sostenibilità e indipendenza
Intermediari finanziari non bancari	<i>Agenzie o enti governativi</i>	Azionisti, generalmente privati	La popolazione generale, il governo talvolta focalizza gli interventi sulla popolazione svantaggiata e rurale	Vari: alcuni offrono una piena varietà di servizi finanziari, altri si focalizzano su prestiti agricoli	Varia; media (possono beneficiare di sussidi pubblici a seconda del network di distribuzione rurale)
	<i>Istituzioni finanziarie di sviluppo comunitario</i>	Azionisti privati	Individui svantaggiati e imprese locali	Credito e risparmio	Sostenibilità e indipendenza varia

5.1.2 Intermediari multi-mercato vs locali

Gli intermediari finanziari che sono coinvolti nel FSE dovrebbero riconoscere il valore degli investimenti sociali, capendo le specifiche esigenze finanziarie dei gruppi target e del contesto territoriale in cui operano. Tale aspetto è particolarmente importante per le grandi istituzioni finanziarie commerciali le quali, nonostante siano dotate di unità locali specifiche, generalmente operano in diversi mercati e potrebbero essere quindi più distanti dalle peculiarità sociali di un determinato territorio.

Istituzioni finanziarie locali:

- Potrebbero svolgere in modo migliore il ruolo di 'intermediari finanziari della comunità' dal momento che conoscono i debitori locali, i loro clienti e fornitori, il business locale e le condizioni sociali della comunità; dunque, possono garantire maggiormente il contatto faccia a faccia sia con le imprese locali che con gli individui.³²
- Potrebbero anche essere avvantaggiati nella raccolta ed elaborazione delle informazioni data la vicinanza tra gli impiegati che devono erogare il prestito e la dirigenza dell'istituto finanziario che deve approvare il credito.³³
- Con una più solida conoscenza del contesto sociale locale, contatti personali con i clienti, familiarità con le differenti situazioni individuali, possono aumentare le possibilità che il finanziamento venga rimborsato.³⁴

Tuttavia, le istituzioni finanziarie locali sono generalmente intermediari più piccoli e possono soffrire maggiormente di problemi di auto-sostenibilità, a causa di una dipendenza dai sussidi o contributi di azionisti e tendono a finanziare progetti con rendimenti economici bassi. Inoltre, nonostante la loro conoscenza del contesto locale e le competenze del personale che si occupa di prestiti, spesso necessitano il supporto tecnico per il rafforzamento delle capacità istituzionali.

32 Berger, Molyneux e Wislon (Eds.) (2015), *The Oxford handbook of banking – Second Edition*, p.302.

33 *Ibidem*.

34 Better Future for the Social Economy Network (2012), *A better future – Results of the network for better future of social economy*.



5.2 Intermediari finanziari e investimenti a impatto sociale

Gli intermediari finanziari che operano nel contesto del FSE dovrebbero promuovere gli investimenti che generano impatto sociale. Gli strumenti finanziari dovrebbero produrre risultati sociali positivi e contribuire all'inclusione sociale dei gruppi target più svantaggiati. Anche se adattati ad esigenze imprenditoriali, gli strumenti finanziari dovrebbero essere concepiti per promuovere la missione sociale. Ciò non implica, tuttavia, che investire in obiettivi sociali non possa generare rendimenti economici e finanziari.

Sostenere finanziamenti per i gruppi vulnerabili e per le start-up implica che gli intermediari finanziari accettino un più elevato grado di rischio e rendimenti più bassi, con la conseguenza che i prodotti finanziari risultano efficaci solo nel lungo periodo. In questo caso, i prodotti finanziari dovrebbero essere concepiti su misura per massimizzare l'effetto leva. L'investimento sociale si basa quindi sulla capacità degli intermediari finanziari di sostenere progetti a lungo termine, riducendo al minimo il costo della loro implementazione.



Esiste un **trade-off** tra sostenibilità finanziaria e missione sociale. La sostenibilità massima dell'investimento è generalmente assicurata dagli intermediari bancari e in particolare dalle grandi banche commerciali, che possono diversificare le proprie attività e i propri depositi riducendo il rischio di credito e di liquidità. Gli intermediari bancari possono essere meno disposti a investire in attività sociali associate a un rischio più alto e con rendimenti più bassi. Gli altri intermediari finanziari quali le organizzazioni basate su sovvenzioni come le ONG o le fondazioni, forniscono finanziamenti solo per scopi sociali, con l'aspettativa di entrate minori o soltanto rendimenti filantropici. Per questi intermediari finanziari la missione sociale è una priorità rispetto alla sostenibilità finanziaria.

Quando gli intermediari finanziari si muovono da prodotti finanziari commerciali verso investimenti a impatto sociale, occorre tenere in considerazione due aspetti:

L'adattabilità dei prodotti finanziari:

- Gli intermediari finanziari dovrebbero garantire una varietà di prodotti adatti alle diverse esigenze sociali e al contesto sociale soggetto al cambiamento, compresi finanziamenti tra il medio e il lungo termine per progetti che possono comportare rischi maggiori.

35 Figura adattata da Social Impact Investment Task Force (2014), *'Impact investment: the invisible heart of markets – Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good'*.



- Quando si tratta di imprese, la capacità di adattamento implica che gli intermediari finanziari non dovrebbero concentrare la propria attenzione su una specifica fase di investimento e dovrebbero essere pronti a investire anche quando l'impresa sociale è in una fase diversa. Adattabilità implica plasmare gli strumenti finanziari per rispondere alle esigenze e alle aspettative di individui o gruppi svantaggiati specifici.
- L'adattabilità può essere trasversale per gli intermediari finanziari. Banche e grandi intermediari, operando in diversi mercati, possono offrire una gamma più ampia e diversificata di prodotti finanziari; gli intermediari di piccole dimensioni e non bancari possono invece offrire un numero limitato di prodotti finanziari su misura.

Le competenze qualificate:

- Gli intermediari finanziari che si occupano di investimento sociale dovrebbero essere dotati di esperti in grado di comprendere le esigenze sociali dei destinatari finali.
- Oltre al sostegno finanziario, quando si tratta di questioni sociali, gli intermediari finanziari dovrebbero fornire anche consulenza tecnica, finanziaria e gestionale supplementare.
- L'impatto sociale deve essere costantemente ed efficientemente monitorato per misurare il raggiungimento degli obiettivi sociali. Competenze a riguardo sono necessarie per garantire un sistema trasparente ed efficiente per misurare l'impatto sociale degli investimenti.
- Gli intermediari bancari di grandi dimensioni possono essere meglio attrezzati a fornire servizi aggiuntivi e hanno un sistema di responsabilità operativa. I piccoli intermediari non bancari locali, invece, possono essere meglio attrezzati in termini di comprensione dei bisogni sociali locali.

5.3 La selezione degli intermediari finanziari

La scelta degli intermediari finanziari che implementano i prodotti finanziari nel contesto del FSE dovrebbe essere basata su tre aspetti.

1) Le autorità di gestione dovrebbero considerare per ogni intermediario finanziario:

- la vicinanza al mercato locale;
- l'importanza della missione sociale dell'intermediario finanziario;
- la sostenibilità dei loro obiettivi per gli investimenti;
- la capacità di implementare strumenti che generino entrate;
- la capacità del prodotto finanziario di adattarsi all'investimento sociale;
- la capacità di capire i bisogni sociali;
- l'offerta di servizi non finanziari aggiuntivi;
- l'offerta di risorse aggiuntive private e pubbliche così come la capacità di attrarre supporto dal settore privato (e finanziamenti) per gli obiettivi di politiche pubbliche.



La tabella che segue offre una sintesi di come gli intermediari finanziari si abbinino a queste categorie.

Table 5.2: Caratteristiche principali degli intermediari finanziari

Intermediari finanziari		Prossimità al mercato locale	Focus sulla missione sociale	Focus sulla sostenibilità dell'investimento	Adattabilità del prodotto per investimenti sociali	Comprensione dei bisogni sociali	Servizi non finanziari aggiuntivi
Intermediari finanziari bancari	Banche commerciali	★	★	★★★★	★★	★	★★★★
	Banche cooperative	★★	★★	★★	★★	★★	★★
	Casse di risparmio	★★	★★	★★★★	★	★★	★★
Intermediari finanziari non bancari	ONG o fondazioni	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★
	Fornitori di capitale sociale	★★	★★★★	★★★★	★★	★★	★
	Intermediari specializzati in microfinanza	★★★★	★★★★	★★	★★★★	★★★★	★★
	Enti o agenzie governative	★★	★★	★★	★★	★★	★★
	Istituzioni finanziarie di sviluppo comunitario	★★	★★	★★	★★	★★	★★

Nota: ★★★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Basso

2) In che modo ogni intermediario finanziario si adatta agli obiettivi tematici

- **L'OT 8** supporta l'occupazione e la mobilità del lavoro, sostenendo la creazione di imprese e il lavoro autonomo. I disoccupati, in particolare quelli di lunga durata, oltre al sostegno finanziario, hanno bisogno anche dei servizi non finanziari, come attività di formazione per migliorare le proprie competenze e di assistenza alla creazione di impresa. Le piccole e medie imprese che creano nuovi posti di lavoro dovrebbero avere una strategia di business chiara ed efficace, cosicché la sostenibilità finanziaria dei loro progetti sia di primaria importanza.
- **L'OT 9** mira all'inclusione sociale dei gruppi svantaggiati. Per questi, gli intermediari finanziari dovrebbero essere più orientati verso la missione sociale rispetto alla sostenibilità finanziaria, dal momento che hanno spesso a che fare con persone indigenti e non bancabili che generano rendimenti finanziari bassi. Le persone socialmente escluse hanno bisogno di intermediari finanziari locali e con esperti in grado di comprendere le loro esigenze. Per questi obiettivi sono necessari prodotti finanziari specifici e adattabili.
- **L'OT 10** promuove l'educazione. Gli studenti che sono disposti a migliorare il proprio capitale umano non richiedono particolari caratteristiche dagli intermediari finanziari. Servizi non finanziari supplementari possono essere offerti per l'orientamento al lavoro.



La seguente tabella mostra la relazione tra gli obiettivi tematici e le principali caratteristiche degli intermediari finanziari. La logica della tabella è quella di mostrare quale caratteristica dell'intermediario finanziario sia la più importante per gli obiettivi tematici. Per esempio, i gruppi svantaggiati dell'Obiettivo Tematico 9 hanno bisogno di intermediari finanziari che si trovino vicino al mercato locale o che si concentrino più sulla missione sociale che sulla sostenibilità finanziaria. Le start-up e la creazione di imprese (Obiettivo Tematico 8), invece, hanno bisogno di più attenzione alla sostenibilità finanziaria del loro progetto piuttosto che alla missione sociale.

Table 5.3: Le caratteristiche principali degli intermediari finanziari e gli obiettivi tematici FSE

Obiettivi tematici FSE	Prossimità al mercato locale	Focus sulla missione sociale	Focus sulla sostenibilità dell'investimento	Adattabilità del prodotto per investimenti sociali	Comprensione dei bisogni sociali	Servizi non finanziari aggiuntivi
OT 8 – Occupazione e creazione di impresa	★★	★★	★★★★	★★	★★	★★★★
OT 9 – Inclusione sociale e gruppi svantaggiati	★★★★	★★★★	★	★★★★	★★★★	★★
OT 10 – Educazione	★★	★★	★	★	★	★★

Nota: ★★★★★=Alto; ★★=Medio; ★=Basso

3) Creare un nuovo intermediario finanziario ad-hoc oppure sceglierne uno tra gli attori esistenti³⁶

- Un intermediario *ad hoc* dovrebbe essere più adatto per la missione sociale, ma a scapito di un aumento dei costi, in particolare quando lo strumento finanziario è temporaneo.
- Se l'intermediario finanziario è scelto dagli attori esistenti, il vantaggio principale consiste nello sfruttare le competenze esistenti a costi ridotti.
- Le istituzioni finanziarie già esistenti dovrebbero passare dalla semplice vendita di un prodotto finanziario all'offerta sia di prodotti che di servizi adattati ai bisogni del destinatario finale, per migliorare i sui flussi di cassa futuri e quindi la sua capacità di rimborsare le risorse finanziarie.³⁷

36 OCSE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship'.

37 COPIE (2012), 'Designing microfinance operations in the EU – A manual on how to build and implement microfinance support programmes using the ESF'.



5.1 REGOLAMENTO

Il Codice Europeo di Buona Condotta per l'erogazione di microcrediti

Nel 2011 la Commissione ha avviato il Codice europeo di buona condotta per l'erogazione di 38 microcrediti che forniscano una serie di condizioni standard per la gestione, la governance, la gestione del rischio, il reporting e le relazioni con i consumatori e gli investitori. Questi standard sono a beneficio dei clienti, investitori, finanziatori, proprietari, autorità di regolamentazione e le organizzazioni partner. Il codice di buona condotta è stato concepito essenzialmente per coprire i fornitori di microcredito non bancari che offrono prestiti fino a EUR 25 000 per micro-imprenditori.

Secondo il codice, i fornitori di microcredito dovrebbero:

- garantire rapporti costanti e chiari con i destinatari finali e gli investitori;
- avere una struttura di governance efficiente;
- adottare principi contabili comuni;
- implementare un sistema di gestione delle informazioni.

Inoltre, il codice stabilisce una serie di obblighi degli intermediari finanziari specializzati in microcredito nei confronti dei destinatari e gli investitori finali, come ad esempio:

- **Rapporti dell'intermediario finanziario con i destinatari finali e con gli investitori:** garantire informazioni adeguate per i destinatari finali; garantire i diritti dei destinatari finali; evitare il sovraindebitamento dei clienti; garantire assistenza al cliente; garantire per il comportamento etico del personale; garantire per la protezione dei dati del destinatario finale; garantire i rapporti con gli investitori.
- **Governance:** programmazione delle attività aziendali; consiglio di amministrazione.
- **Gestione del rischio:** fornire un quadro di gestione dei rischi; gestire i rischi di frode e per la sicurezza; revisione contabile interna.
- **Regole comuni di rendicontazione:** rendicontazione finanziaria e sociale.
- **I sistemi informativi di gestione:** completezza funzionale ed espandibilità.

6. QUALI SONO I PRINCIPALI PRODOTTI FINANZIARI?

MESSAGGIO PRINCIPALE

Questo capitolo descrive i principali prodotti finanziari quali prestiti, garanzie, investimenti azionari e quasi azionari, analizzando:

- i vantaggi e gli svantaggi di ogni prodotto;
- come possono contribuire a ciascun obiettivo tematico del FSE;
- esempi nell'implementazione dei prodotti finanziari per raggiungere gli obiettivi tematici FSE.

6.1 Introduzione

In passato i meccanismi di finanziamento tradizionali come le sovvenzioni e i sussidi sui tassi di interesse hanno sostenuto i gruppi svantaggiati, in particolare i lavoratori autonomi e le attività delle PMI. Oggi, tuttavia, essi sono percepiti come soluzioni politiche costose considerati i vincoli a cui sono sottoposti i bilanci pubblici.³⁹ I nuovi strumenti finanziari emergenti, in particolare quelli legati alla microfinanza, sono in grado di integrare il ruolo delle politiche tradizionali e sostenere il significativo potenziale imprenditoriale dei gruppi sociali economicamente svantaggiati.

Gli strumenti finanziari possono sostenere progetti/investimenti sociali attraverso i seguenti prodotti finanziari⁴⁰:

- **Prestito:** accordo che obbliga il creditore a mettere a disposizione del debitore una somma concordata di denaro per un determinato periodo di tempo, e in virtù del quale il debitore è tenuto a rimborsare tale importo entro il tempo stabilito.
- **Garanzia:** impegno scritto ad assumersi la responsabilità di tutto o di parte di un debito o obbligazione di una terza parte o della realizzazione della stessa terza parte dei propri obblighi, se si verifica un evento che fa scattare tale garanzia, come ad esempio un'inadempienza su un prestito.
- **Investimenti azionari:** fornitura di capitale a una società, investito direttamente o indirettamente in cambio della proprietà totale o parziale della società stessa e secondo il quale l'investitore può assumere un diritto di gestione della società e può dividerne i profitti.
- **Investimenti quasi azionari:** tipologia di finanziamento che si colloca tra l'investimento azionario e il debito, avente un rischio maggiore del debito senior e minore rispetto ad un investimento azionario tradizionale. Gli investimenti quasi azionari possono essere strutturati come il debito, in genere non garantito e subordinato, ed essere in alcuni casi convertibili in investimenti azionari o in investimenti azionari preferenziali.

39 OCSE (2014), 'Policy brief on access to business start-up finance for inclusive entrepreneurship'.

40 *fi-compass* (2015), 'Financial instruments products – Loans, guarantees, equity and quasi-equity'.



6.2 Prestiti

Un prestito è un accordo che impone al prestatore di versare una somma di denaro (capitale) al prestatario in cambio di un futuro rimborso del prestito con interessi, entro un tempo stabilito. In generale, l'interesse applicato è il tasso di mercato, più un premio di rischio che riflette la probabilità del prestatore di riavere indietro il capitale prestato. Il premio di rischio comprende il rischio di credito che varia a seconda della storia creditizia del debitore e il flusso di cassa atteso. Il rischio cessa definitivamente solo alla data in cui il prestito è completamente rimborsato, la data di scadenza. Pertanto più lontana è la data di scadenza, più alto è il premio per il rischio.

6.1 APPROFONDIMENTO

Microcredito

I prestiti fino a **EUR 25 000** sono definiti **microcrediti** e possono essere usati per fornire credito a:

- **Microimprese** – imprese con meno di 10 persone e con un fatturato e un bilancio annui inferiori a EUR 2 milioni;
- **Persone svantaggiate** - ad esempio disoccupati, persone inattive o immigrati - che desiderano passare al lavoro autonomo, ma non hanno accesso ai servizi bancari tradizionali.

Nell'implementare i microcrediti per fini sociali, l'autorità di gestione dovrebbe generalmente tenere presente che:

- Devono essere attuati in **modo flessibile e sostenibile** per soddisfare esigenze e aspettative specifiche. Questo è particolarmente importante nell'ecosistema europeo di investimento sociale, ancora privo di un modello di business comune sulla microfinanza. Ciò è dovuto alle grandi differenze tra paesi in termini di profilo degli intermediari, dei destinatari finali e dei quadri normativi. Al fine di generare un impatto positivo sull'ecosistema sociale, il microcredito dovrebbe essere costruito su misura e basato sulla domanda, con una chiara focalizzazione del target e del settore di attività.
- L'efficienza e l'efficacia del microcredito possono essere migliorate se supportate dai **servizi non finanziari**, come le attività di tutoraggio, di formazione e di consulenza. I destinatari finali spesso hanno bisogno di ulteriori servizi di consulenza e di sviluppo del business in modo da poter autonomamente gestire un'attività e utilizzare i prestiti in modo produttivo.

Normalmente i microcrediti hanno costi di gestione relativamente più elevati, un rischio più alto e tassi di interesse maggiori. Ne consegue che non tutti gli intermediari finanziari sono disposti a operare nei mercati di microfinanza. Gli intermediari di microfinanza sono tipicamente caratterizzati da aspetti che meglio soddisfano lo specifico ecosistema sociale. Gli istituti di credito commerciali tradizionali in genere trovano inutile e rischioso per la propria reputazione fornire piccoli prestiti a persone a basso reddito o a rischio di esclusione. Inoltre le loro metodologie standard di analisi dei rischi potrebbero non essere appropriate a trattare con questi clienti. Al contrario, gli intermediari specializzati in microfinanza e i prestatori no profit hanno sviluppato appropriate analisi di rischio, ivi compresi gli schemi di bilancio e le misure di merito creditizio.⁴¹

41 Commissione Europea (2008), 'Financial services provision and prevention of financial exclusion', p.119.



Un modo per ridurre il premio per il rischio è attraverso l'utilizzo del collaterale, ovvero quando il prestatario mette a disposizione i propri beni quali immobili, o crediti, investimenti, come garanzia accessoria che diventano di proprietà del creditore, in caso di inadempimento del prestatario (ovvero non rimborsa il prestito). Le caratteristiche principali di questi prestiti assicurati sono:

- un contratto per la restituzione del capitale compresi i pagamenti regolari degli interessi entro un periodo di tempo concordato;
- il rischio di perdita è determinato anche dalla qualità delle garanzie a sostegno del prestito;
- tassi di interesse più bassi dei prestiti non garantiti;
- maggiore probabilità di rimborso.

TIPI DI DESTINATARI FINALI	Individui/impese
OBIETTIVO TEMATICO	<p>OT 8 - Imprenditorialità e creazione di imprese, adattamento dei lavoratori, delle imprese e degli imprenditori ai cambiamenti, accesso al lavoro per chi cerca lavoro e le persone inattive</p> <p>OT 9 - Promozione dell'imprenditorialità sociale, inclusione attiva e miglioramento dell'occupabilità, integrazione dei gruppi emarginati</p> <p>OT 10 - Migliorare l'accesso all'istruzione e alla formazione permanente, migliorare la pertinenza dei sistemi di istruzione e formazione al mercato del lavoro, facilitare il passaggio dalla scuola al lavoro</p>

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none"> • Non particolarmente difficile da gestire (costi di gestione/spese limitate); • Un piano di rimborso definito rende più facile la gestione della liquidità; • Il meccanismo di prestito è ben compreso, riducendo la necessità di rafforzamento delle capacità istituzionali e il rischio di malintesi; • I prestiti preservano il patrimonio del destinatario finale in quanto non prevede la partecipazione del creditore alla proprietà dell'impresa. 	<ul style="list-style-type: none"> • I prodotti finanziati, così come i prestiti, richiedono più risorse iniziali rispetto ai prodotti non finanziati, come le garanzie; • A volte è difficile stabilire la probabilità di default, in particolare quando manca la storia di credito dei destinatari finali; • Il rischio degli intermediari finanziari deve essere valutato con attenzione in quanto questi potrebbero anche andare in bancarotta; • Il vantaggio per il destinatario finale è quasi interamente di natura finanziaria. Ci sono limitati vantaggi aggiuntivi visto che il know-how non viene trasferito.

I prestiti non garantiti non richiedono collaterali. Per questo motivo sono l'unica opzione per i prestatori che non possiedono proprietà o beni. Le caratteristiche principali dei prestiti non garantiti sono:

- un contratto per la restituzione del capitale compresi i pagamenti regolari degli interessi entro un periodo di tempo concordato;
- il rischio di perdita è determinato dalla certezza del flusso di cassa da parte del prestatario;
- il prestatore si concentra principalmente sul rapporto di rating, la storia e il debito dei debitori;
- i tassi di interesse sono più elevati rispetto ai prestiti garantiti.



Il FSE può garantire **prestiti a tasso agevolato**, che sono offerti a tassi inferiori rispetto a quelli di mercato, con periodi di rimborso più lunghi, o con requisiti collaterali ridotti.

6.2 ESEMPIO

Bank Gospodarstwa Krajowego, Polonia

L'iniziativa prevede prestiti erogati attraverso un fondo di fondi e vari intermediari finanziari, con circa EUR 6 milioni dal FSE, e EUR 7 milioni il finanziamento totale del programma operativo. Lo scopo dell'iniziativa è quello di creare nuove capacità per gli investimenti di impresa sociale. I destinatari finali sono le ONG che conducono business, le cooperative sociali, le organizzazioni religiose, così come le aziende pubbliche no profit e le aziende private in tutta la Polonia, attraverso 5 macro-regioni. I prestiti sono concessi per 60 mesi con un periodo di grazia di un massimo di sei mesi per il rimborso del capitale. L'importo massimo è di EUR 25 000, con un tasso di interesse dello 0.69%, non ci sono spese aggiuntive, e la regola del *de minimis* si applica per gli aiuti di Stato. I candidati possono utilizzare i servizi di consulenza prima e dopo aver ottenuto il prestito.

6.3 Garanzie

Una garanzia supporta gli individui e le aziende che entrano in nuovi mercati attraverso investimenti sociali in cui mancano conoscenze e tecniche collaudate per la gestione del rischio di credito. I sistemi di garanzia sostengono l'accesso al finanziamento trasferendo o mitigando i rischi e riducendo quindi i costi che le imprese o gli individui non sono in grado o disposti a pagare. Essi agiscono come una sorta di 'assicurazione' contro il mancato pagamento. Il garante rilascia una garanzia per un importo concordato di debito nel caso in cui il destinatario finale non rimborsa il creditore. Sono quindi particolarmente adatte per le persone non bancabili o imprese con bassi rendimenti finanziari attesi.

Le caratteristiche principali di una garanzia consistono nel:

- attenuare le perdite da parte del creditore in caso di inadempimento;
- abbassare il costo del finanziamento, in modo da aumentare la sostenibilità finanziaria dei progetti.

Una garanzia illimitata per un nuovo portafoglio di prestiti fornisce una protezione contro le perdite e il rimborso integrale di ciascun credito in un nuovo portafoglio, all'interno di un tasso di garanzia predeterminato (che assicura che la banca assumi una parte di rischio). Questa garanzia riduce il capitale necessario per una banca.

Una garanzia limitata dovrebbe indennizzare il creditore fino ad una percentuale o una quantità predefinita del portafoglio dei prestiti in default.

Le controgaranzie permettono al garante di chiedere rimborso qualora sia chiamato a pagare una richiesta di garanzia che ha rilasciato per un prestito in default.

Tutti i tipi di garanzie dovrebbero specificare la formula di condivisione del rischio, la tempistica e il calcolo dei pagamenti, le responsabilità per la raccolta nel caso di prestatari inadempienti, cosa succede ai fondi recuperati, la massima esposizione a singoli prestiti, l'approvazione di garanzia e le procedure di emissione, nonché le commissioni. In genere, il prestatario paga al garante un premio come una commissione, in aggiunta al rimborso del prestito. Queste spese dipendono dal periodo di garanzia, dal fattore di rischio, e dall'importo del prestito. In caso di inadempienza da parte del prestatario - e sulla base di condizioni chiaramente definite nel contratto - il fondo di garanzia rimborserà il creditore. Se non vi è alcuna inadempienza, non vi è alcun flusso di cassa dal fondo di garanzia.



TIPI DI DESTINATARI FINALI	Individui/imprese
OBIETTIVI TEMATICI	<p>OT 8 – Espansione del business/occupazione delle PMI/ imprese sociali, lavoro autonomo, persone a rischio di esclusione sociale (giovani in particolare, per quanto riguarda la Garanzia Giovani)</p> <p>OT 9 - Imprese sociali per i progetti di investimento che affrontano i gruppi svantaggiati, promozione dell' imprenditorialità sociale, migliorando l'accesso ai servizi di alta qualità a prezzi accessibili e sostenibili</p> <p>OT 10 - Rafforzare la parità di accesso a un'istruzione di buona qualità, migliorare la parità di accesso all'apprendimento permanente per tutte le età, facilitare il passaggio dalla scuola al lavoro, rafforzare i sistemi di istruzione e formazione professionale e la loro qualità</p>

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none"> • Le garanzie possono preservare il capitale privato dei destinatari finali in quanto non vi è di norma alcun diritto sulla proprietà delle imprese; • I potenziali benefici per i destinatari finali potrebbero includere, inter alia, commissioni di garanzia basse o nulle, collaterali minimi o nulli, così come premi di rischio più bassi; • Dal momento che i contributi di programma coprono solo alcune parti dei prestiti (adeguato rapporto moltiplicatore), vi è un forte effetto leva; • Il rischio di investimento per i creditori terzi si riduce (perché a carico solo di una parte del rischio di default); • I prodotti non finanziati come le garanzie richiedono meno supporto iniziale rispetto ai prodotti finanziati come i prestiti. 	<ul style="list-style-type: none"> • La garanzia rappresenta una riserva di rischio per il creditore e non fornisce liquidità. Può tuttavia, fornire uno sgravio patrimoniale al creditore; • La stima della copertura più appropriata, o del limite massimo, può essere impegnativo; • Non vi è alcun trasferimento di competenze di business ai destinatari finali.



6.3 ESEMPIO

Fondo di garanzia per la creazione di imprese gestite da donne, Francia⁴²

Il Fondo di garanzia per le iniziative delle donne ('Fonds de garantie à l'initiative des femmes - FGIF') fa parte del programma nazionale di fondi di garanzia. È finanziato dal Ministero francese del Lavoro con il sostegno del FSE e incoraggia la creazione, la gestione e lo sviluppo di imprese da parte delle donne. Lo schema FGIF è a disposizione di tutte le donne, indipendentemente dal loro status professionale, forma giuridica della società o attività commerciale. Lo schema è gestito a livello locale, ma i criteri di selezione sono definiti a livello nazionale. Le proposte commerciali sono valutate dai consulenti aziendali e dai professionisti che decidono se il progetto sarà coperto. Le garanzie sono previste per i prestiti di almeno EUR 5 000 per azienda e per un periodo da 2 a 7 anni. Il tasso di garanzia è del 70% per i prestiti sotto i EUR 38 000 con garanzie limitate a EUR 27 000 per i prestiti di EUR 38 000 o più. L'elemento chiave di questo prodotto finanziario è un approccio individuale con un processo di selezione forte e personalizzato che coinvolge sia la *due diligence* del richiedente e il business plan e incontri per formare il promotore del progetto.

6.4 Investimenti azionari

L'investimento azionario, o capitale proprio, è un prodotto finanziario in cui un investitore finanzia un'impresa in cambio di una quota della proprietà. Gli investitori possono essere attivi – svolgendo un ruolo diretto nella gestione del business - o passivi - prendendo piccola parte nella gestione.

Mentre il prestito richiede il pagamento di interessi, indipendentemente dalla redditività del business, l'investimento azionario non lo richiede. I tipi di investimenti azionari sono spesso definiti dalla fase di sviluppo di un'impresa, a partire dalla fase incubatrice (*pre-seed*), poi la fase iniziale che comprende *seed* e *start-up*, seguita da quella della crescita ed espansione.

Gli investimenti in imprese appena costituite possono finanziare lo studio e lo sviluppo di una nuova idea o di un prototipo. Dati i modelli di business non ancora collaudati delle nuove imprese, questi investimenti non hanno sempre interessi solamente finanziari, ma servono anche per supportare il loro sviluppo strategico e tecnologico. Le imprese destinatarie operano generalmente in settori ad alta tecnologia (biotecnologia, ICT, energia, hi-tech, nanotecnologie, e robotica) o che propongono prodotti o servizi innovativi con costosi progetti di ricerca e sviluppo. Le aziende mature con modelli di business collaudati possono avere bisogno di investimenti azionari per finanziare nuovi progetti, tra cui la penetrazione di nuovi mercati.

La logica alla base degli investimenti più rischiosi è l'aspettativa di rendimenti più elevati rispetto alla media. Questi investimenti sono a volte chiamati *venture capital*. Sono dispendiosi e lunghi (la *due diligence* può essere effettuata per diversi potenziali business plan prima che l'investimento venga effettuato). In genere ci sono poche imprese destinatarie e quantità elevate per ogni transazione.

Nello stadio iniziale di una impresa, un *business angel*, che normalmente è un individuo con esperienze di business, può investire le proprie risorse e fornire l'esperienza di gestione.

42 OCSE (2014), *The missing entrepreneurs 2014 – Policies for inclusive entrepreneurship in Euro*, p.196.



TIPO DI DESTINATARIO FINALE	Imprese
OBIETTIVO TEMATICO	OT 8 – Imprese sociali/PMI per l'espansione del business/lavoro TO 9 – Imprese sociali per progetti di investimento rivolti a gruppi svantaggiati

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none"> • Ci sono rendimenti potenziali più elevati rispetto a strumenti di debito puro; • C'è un ruolo attivo nella gestione dei progetti e l'accesso alle informazioni degli azionisti per l'investitore; • Nelle zone più rischiose si possono stimolare l'industria degli investimenti azionari privata locale nonché l'attività degli investitori locali; • Il fabbisogno di investimenti azionari può richiedere cambiamenti nel quadro normativo per favorire lo sviluppo di un mercato dell'investimento azionario privato; • L'impresa può beneficiare delle competenze di gestione degli investitori; • Gli investitori pubblici possono influenzare la configurazione e la missione di una società. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vi è il rischio di insolvenza per tutto il capitale investito; • E' un investimento che può risultare costoso e richiedere tempo; • Questi investimenti sono più difficili da gestire rispetto ai prestiti normali (alti costi operativi e di set-up); • Il finanziamento a breve termine non è possibile, in quanto i rendimenti sono possibili solo nel lungo termine; • Stabilire il processo per l'investimento può essere impegnativo; • Rispetto ai titoli di debito, l'investimento azionario può essere meno attraente per i destinatari finali a causa dell'obbligo di cedere il controllo.

6.4 ESEMPIO

Midtjysk Iværksætterfond (Fondo per imprenditori Midtjyske), Danimarca

Il Fondo Midtjyske investe in imprese innovative e ad alta intensità di conoscenza. In collaborazione con il Nupark Accelerace (un programma acceleratore), si effettuano investimenti nelle imprese, a condizione che vi sia una corrispondente quantità investita da un altro investitore. Il gestore del fondo decide caso per caso se utilizzare un prestito o un investimento azionario (o una combinazione dei due). La decisione viene presa dopo che le imprese sono entrate nel programma acceleratore di sei mesi, sotto la supervisione del gestore del fondo. Le imprese che completano il programma possono richiedere il finanziamento dal Midtjysk Iværksætterfond. I candidati sono valutati da un comitato di investimento e gli investimenti si basano sui risultati dell'impresa durante il programma acceleratore e la loro futura attrattiva. Il gestore del fondo seleziona i co-investitori privati, che sono tipicamente *business angels*. Le imprese che ricevono il finanziamento sono seguite da vicino dal gestore del fondo che, mentre il piano di crescita è in corso di attuazione, collabora attivamente con loro almeno una volta alla settimana.



6.5 Investimenti quasi azionari

Fornire finanziamenti utilizzando gli investimenti quasi azionari è uno strumento prezioso per sostenere lo sviluppo dell'impresa sociale e per evitare distorsioni di mercato causate dalle sovvenzioni. Colmando il divario tra debito e investimenti azionari, gli investimenti quasi azionari sono di solito strutturati come investimenti il cui rendimento economico è una percentuale di flussi di entrate future.

Può essere utilizzato quando le imprese devono affrontare un oneroso costo di finanziamento o quando il capitale non può essere suddiviso a causa del loro status giuridico.

Gli investimenti quasi azionari sono spesso definiti come un capitale 'paziente', in quanto implica un debito a lungo termine o un investimento finanziario con termini e condizioni che non richiedono il rimborso immediato.⁴³ L'investimento quasi azionario è quindi particolarmente adatto per le imprese sociali, che spesso devono affrontare un divario fra il rendimento finanziario e l'impatto sociale. Esse forniscono beni e/o servizi a gruppi svantaggiati generando un alto impatto sociale, ma soffrono di una mancanza di capitale e di ritorni finanziari bassi per i loro progetti. Il vantaggio dell'investimento quasi azionario è che crea incentivi appropriati per le imprese sociali per operare in modo efficiente con strategie più orientati ai risultati.

Le caratteristiche principali dell'investimento quasi azionario sono:

- ritorno legato al rendimento dell'impresa (sociale);
- l'investitore non ha un interesse immediato nella proprietà dell'impresa, ma può prendere un posto nel Consiglio;
- rendimento basso o nullo se l'impresa non soddisfa le aspettative;
- il rendimento può essere limitato;
- flessibilità dei rendimenti e dei pagamenti, come concordato da tutte le parti;
- la *due diligence* dall'investitore si concentrerà sulla fattibilità del modello di business, il *track record* del team di gestione e la credibilità delle previsioni.

Le diverse forme di investimenti quasi azionari (note anche come capitale «mezzanine» o «mezzanine finance») sono classificate come più vicine all'investimento azionario o al prestito a seconda del livello di proprietà e l'esposizione alla perdita in caso di insolvenza. Il profilo di rischio cambia anche con la durata dell'impegno di capitale e le condizioni di remunerazione.

I prestiti subordinati hanno una priorità di rimborso minore rispetto ai normali prestiti (senior). In caso di default tutti gli altri prestatori vengono rimborsati prima dei titolari dei prestiti subordinati. Dal momento che i pagamenti degli interessi nonché i rimborsi del capitale sono subordinati, il rischio di perdita in caso di default è sostanzialmente superiore rispetto a quello per i prestiti senior. Inoltre, in generale, non vi è alcun collaterale (garanzia) necessario pertanto i tassi di interesse sono più alti per coprire i rischi più elevati.

Le obbligazioni convertibili sono debiti in cui l'investimento iniziale è strutturato come un titolo di credito, guadagnando pertanto sull'interesse. A discrezione degli investitori, il debito può essere convertito in azioni ad un tasso di conversione predeterminato. Un'obbligazione convertibile è essenzialmente un obbligo combinato con un'opzione azionaria in cui il titolare può scambiare l'obbligo per azioni ad un prezzo predeterminato. Dal momento che possono essere cambiate in azioni, le obbligazioni convertibili hanno tassi di interesse più bassi.

Le azioni privilegiate sono titoli che danno diritto al titolare di un dividendo a tasso fisso, pagato prima che ogni dividendo venga distribuito ai titolari di azioni ordinarie. Se un'impresa è in liquidazione, i titolari di azioni privilegiate si collocano al di sopra degli azionisti ordinari nel ricevere utili dalla liquidazione dei beni.

43 Handford (2005), 'Guide to finance social enterprises'.



TIPO DI DESTINATARIO FINALE	Imprese
OBIETTIVO TEMATICO	OT 8 – PMI/impresa sociale per l’espansione del lavoro/business OT 9 – Imprese sociali per investimenti a progetti rivolti a gruppi svantaggiati

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none"> • Per i co-investitori, ci sono rendimenti più elevati rispetto ai titoli di debito puro; • Affronta specifici vincoli di rischio di capacità in un particolare segmento di mercato; • Stimola gli investimenti da parte dell’industria dell’investimento azionario privato locale, anche nelle zone più rischiose non servite precedentemente; • Potrebbe richiedere cambiamenti del quadro normativo per favorire un mercato dell’investimento azionario privato. 	<ul style="list-style-type: none"> • Questi investimenti sono più difficili da gestire rispetto ai prestiti normali (alti costi operativi e di set-up), richiedono tempo e hanno un costo elevato; • Il finanziamento a breve termine non è possibile, in quanto i rendimenti sono possibili solo nel lungo termine; • Ogni eventuale servizio ausiliario come l’apporto di competenze manageriali costituirebbe una spesa per l’azienda; • Ci sono in genere pochi investitori e destinatari finali, mentre le quote di investimento sono alte; • Rispetto ai titoli di debito, essi possono essere meno attraenti per i destinatari finali in quanto potrebbero comportare la perdita di controllo quando le obbligazioni vengono convertite in azioni.

6.5 ESEMPIO

Mikromezzaninfonds, Germania

Il Mikromezzaninfonds (MMF) combina investimenti azionari e prestiti fino a EUR 50 000. Il MMF è rivolto a piccole e giovani imprese, start-up, aziende che offrono servizi di formazione, persone svantaggiate, come le donne e i migranti, nonché a imprese sociali e che operano nell’ecologia. Il MMF è iniziato nel luglio 2013 con un budget di EUR 35 milioni di cui EUR 21 milioni dal FSE. Nel mese di agosto 2014, il totale è stato aumentato di altri EUR 35 milioni. Tra luglio 2013 e novembre 2014, 1 000 imprese sono state supportate con investimenti per EUR 41 milioni, sono stati creati 6 000 posti di lavoro e 4 300 sono stati salvaguardati. Il fondo offre finanziamenti in tutta la Germania per un massimo di 10 anni ad un tasso fisso annuo dell’8% e con una componente legata al profitto dell’1.5% annuo tramite un network di società di investimento di medie dimensioni. Il fondo è gestito dalla NBank, la banca per gli investimenti e lo sviluppo della Bassa Sassonia.



In aggiunta, ci sono forme miste di prodotti finanziari, definiti come **capitale ibrido**, che contengono elementi di sovvenzioni, investimenti azionari e capitale di debito.⁴⁴ La parte della sovvenzione può essere spiegata con il fatto che non ci sono costi di interesse e, in alcuni scenari pre-concordati, l'investimento viene convertito in sovvenzione. I prodotti finanziari con carattere di capitale ibrido includono:

- Una *sovvenzione recuperabile*, un prestito che deve essere rimborsato solo se il progetto raggiunge determinati traguardi definiti in precedenza. Se gli obiettivi principali prefissati non sono raggiunti, la sovvenzione recuperabile viene convertita in sovvenzione. Questo meccanismo può essere utilizzato se il successo del progetto consente all'impresa sociale di rimborsare il prestito all'investitore sociale.
- Un *prestito convertibile a fondo perduto*, un prestito che viene convertito in sovvenzione in caso di successo (ma può essere anche parzialmente convertito in caso di fallimento). Se l'impresa sociale raggiunge gli obiettivi concordati in anticipo, il prestito non deve essere rimborsato.
- Una *sovvenzione convertibile*, quando l'investitore sociale fornisce all'impresa una sovvenzione che viene convertita in azioni sotto condizioni predeterminate.
- Un *accordo di ripartizione dei ricavi*, quando l'investitore finanzia un progetto e riceve una quota dei ricavi futuri. Questo modello di condivisione del rischio può essere utilizzato per rimborsare il finanziamento e offre una flessibilità finanziaria all'impresa sociale.

44 Social Investment Task Force (2011), 'Social investment manual – An introduction for social enterprises'

