

La rivoluzione degli investimenti a impatto sociale

di Michael Spence

Nella seconda edizione del suo libro del 2020, *Impact: Reshaping Capitalism to Drive Real Change*, il venture capitalist Sir Ronald Cohen approfondisce la sua analisi sull'ascesa dell' *impact investing*, evidenziando le aree in cui gli obiettivi ambientali e sociali sono stati integrati nelle decisioni di investimento e di business. Siamo alle soglie di una "impact revolution"?

L'ultima volta che i sistemi finanziari e di investimento hanno subito una rivoluzione, diversi decenni fa, il risultato ha consolidato un approccio basato su una rigorosa misurazione del rischio e del rendimento. Cohen, che ha vissuto in prima persona questa trasformazione come pioniere del venture capital e co-fondatore di Apax Partners, sostiene che oggi è in atto una transizione altrettanto importante, con strategie di investimento e di business che tengono sempre più conto del rischio, dei rendimenti e dell'impatto.

I pilastri della "rivoluzione dell'impatto" sono l'innovazione, la misurazione accurata dei risultati e la collaborazione intersettoriale. I "rivoluzionari" – tra cui aziende, società finanziarie, imprenditori sociali, governi, fondazioni e filantropi – riconoscono che i governi e le fondazioni da soli non dispongono di capitali sufficienti per far fronte alle attuali sfide ambientali, sociali e di sviluppo, alcune delle quali sono di natura esistenziale. Inoltre, sono convinti che nessuna versione del capitalismo sia in grado di fornire le soluzioni necessarie.

Un grande punto di forza della visione di Cohen sull'impatto è la sua visione globale degli attori chiave e dei loro comportamenti, ovvero l' "ecosistema dell'impatto", se vogliamo. Questo è fondamentale perché non sono solo i loro valori individuali, gli incentivi e i comportamenti a

determinare i risultati, ma piuttosto le interazioni di rinforzo e la complementarità di tutti e tre questi elementi.

Uno dei messaggi fondamentali di Cohen è che profitto e scopo, lungi dall'escludersi a vicenda, stanno diventando sempre più complementari. Si tratta di un'affermazione piuttosto controversa, che potrebbe essere ulteriormente sviluppata. È vero, con l'aumentare della percentuale di investitori, consumatori e lavoratori interessati ad affrontare sfide comuni, il rendimento corretto per il rischio e l'impatto vengono allineati in misura maggiore. Tuttavia, nel valutare i progressi e il potenziale dell'impact investing, il grado di allineamento è importante e abbiamo ancora molta strada da fare prima che l'impatto e i rendimenti siano completamente allineati.

La situazione sembra comunque promettente. Negli ultimi anni, gli asset oggetto di investimenti a impatto sociale sono cresciuti in modo significativo. Sebbene nel 2024 rappresentino ancora solo una piccola parte del totale degli asset globali (2,3 trilioni di dollari su 225 trilioni), lo stesso si può dire degli asset globali gestiti in venture capital, che ammontano a circa 3,1 trilioni di dollari. E quasi tutti concordano sul fatto che gli investimenti in venture capital avranno probabilmente un impatto enorme sull'economia globale e sulle sue basi tecnologiche.

Inoltre, tutti gli asset legati agli obiettivi ambientali, sociali e di governance (Esg) – di cui le attività di investimento a impatto sociale sono un sottoinsieme in espansione – ammontano a 30mila miliardi di dollari, circa il 14% degli asset globali, con i soli green bond che ammontano a 5.700 miliardi di dollari. I fondi pensione, che rappresentano 59.400 miliardi di dollari (il 26% degli asset globali), sono attivi in ambito Esg, compreso l'impact investing. Infine, 5.300 investitori a livello globale, che rappresentano 128 trilioni di dollari in asset, hanno firmato i Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite.

Con lo sviluppo del mercato Esg e la misurazione dei risultati che diventa più accurata e verificabile, gli investimenti a impatto sociale probabilmente cresceranno ulteriormente, poiché sono proprio i

risultati misurati – e, in molti casi, gli obiettivi specifici – a distinguere gli investimenti a impatto sociale dagli investimenti Esg in senso più ampio. È utile che la International Foundation for Valuing Impacts (nata come progetto congiunto con la Harvard Business School) e la Capitals Coalition stiano ora collaborando per promuovere la “contabilità d’impatto”, ovvero la quantificazione dei risultati sociali e ambientali.

Sebbene nulla sia garantito, l’affermazione di Cohen secondo cui gli investimenti e il capitalismo sono nelle prime fasi di una trasformazione sembra plausibile, soprattutto perché l’impact investing può essere autoalimentante. Come egli dimostra, il progresso è guidato non solo dai valori, dagli incentivi e dai comportamenti individuali degli attori, ma anche dalle loro interazioni di reciproco sostegno all’interno di una rete più ampia. La sua visione globale di questo “ecosistema di impatto” è uno dei maggiori punti di forza del libro.

Questo ecosistema si arricchisce grazie a innovazioni come i social impact bond e i development impact bond. In questi contratti tripartiti, gli imprenditori sociali perseguono un obiettivo sociale o ambientale misurabile. Se raggiungono l’obiettivo, il governo paga e l’investitore ottiene un profitto. In caso contrario, l’investitore non riceve alcun rendimento. I social impact bond rappresentano attualmente 771 milioni di dollari di investimenti in 40 Paesi. Esistono numerose varianti di questa struttura. I rendimenti potrebbero essere scalari in base ai risultati misurati, con governi, fondazioni e filantropi che finanziano il rendimento incrementale rispetto a una base di riferimento prestabilita. Strutture di incentivazione simili, ad esempio il matching delle donazioni, sono comuni nella filantropia.

È difficile reperire dati sulle attività delle fondazioni a livello globale a causa dell’incompletezza dei dati e della diversità degli standard di rendicontazione. Solo negli Usa, le attività delle fondazioni private superano i 1.500 miliardi di dollari. Vi sono prove che gli investimenti Esg e a impatto sociale stanno prendendo piede nelle fondazioni.

Ma le fondazioni con fondi di dotazione hanno tradizionalmente gestito tali fondi per ottenere un rendimento adeguato al rischio, senza fare riferimento all'impatto. Una parte del patrimonio, ad esempio il 5%, viene resa disponibile per sovvenzioni di impatto in linea con la missione della fondazione. Il restante 95% rimane nel mondo degli investimenti senza impatto. Cohen e altri sostengono che vi sono buone possibilità di aumentare l'impatto complessivo impegnando almeno una parte del fondo nell'ecosistema degli investimenti di impatto.

Come sottolinea Cohen, la creazione di una nuova classe di società (Benefit Corporations negli Stati Uniti, B Corps nel Regno Unito e Community Interest Companies altrove) e l'ascesa di reti imprenditoriali orientate all'impatto (Ashoka, Echoing Green ed Endeavor) sono un'ulteriore prova della rivoluzione degli investimenti da lui identificata.

I libri migliori non sono quelli che confermano le convinzioni preesistenti dei lettori, ma quelli che ci sfidano ad aggiornare il nostro modo di pensare aiutandoci a vedere il cambiamento in modo nuovo. Non è necessario essere d'accordo con tutte le affermazioni di Cohen per trarre vantaggio dalla sua mappa della trasformazione in corso nel panorama degli investimenti e da un rinnovato apprezzamento del potere dell'innovazione e dell'arte del possibile.

Premio Nobel per l'Economia 2001