



# XII

CONGRESSO NAZIONALE degli ATTUARI

## METRICHE DI IMPATTO E DI RISCHIO PER LA NUOVA FINANZA IBRIDA

Mario Calderini

School of Management Politecnico di Milano

Roma, 22 novembre 2018



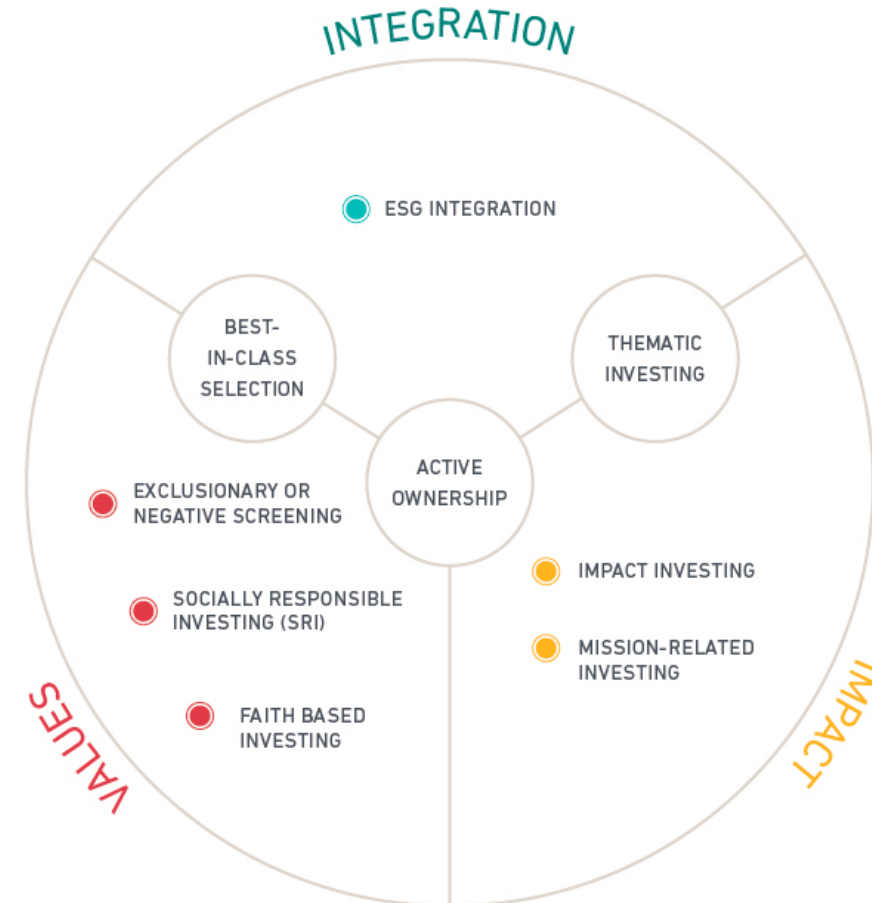
**POLITECNICO**  
MILANO 1863

SCHOOL OF MANAGEMENT

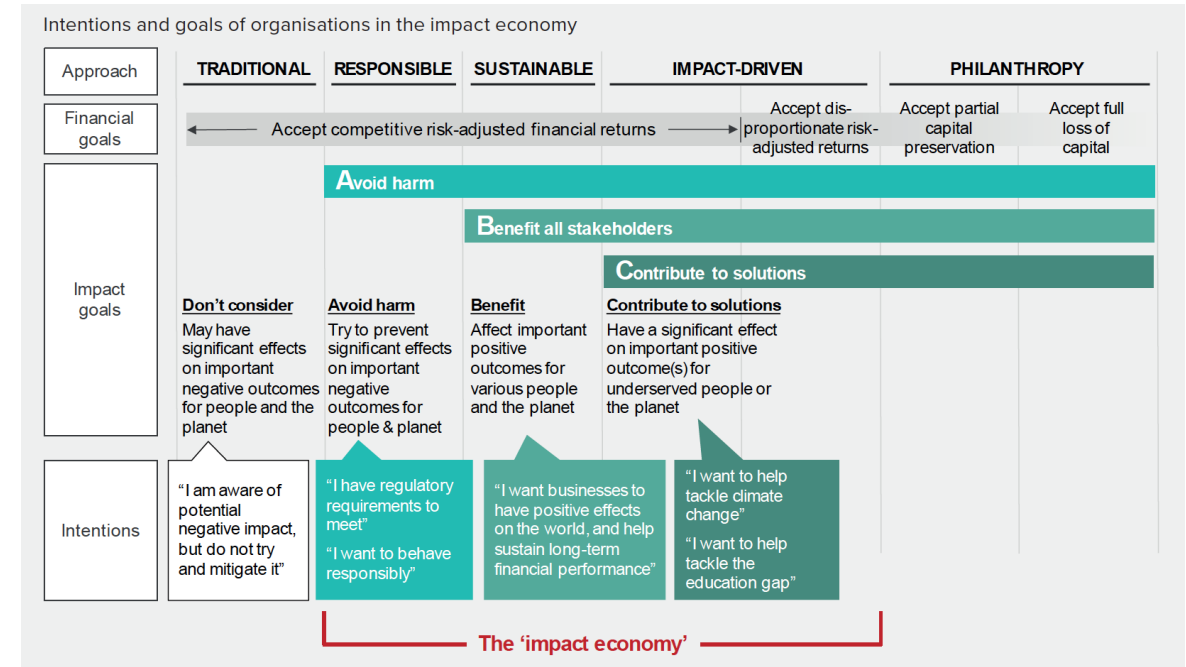
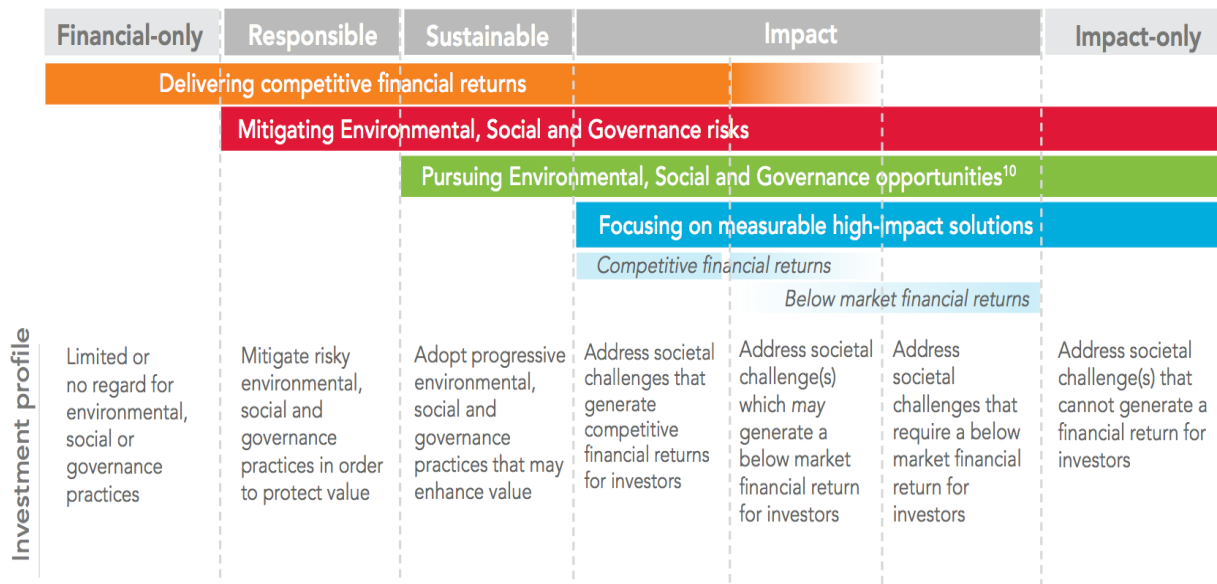
# A sense of Purpose

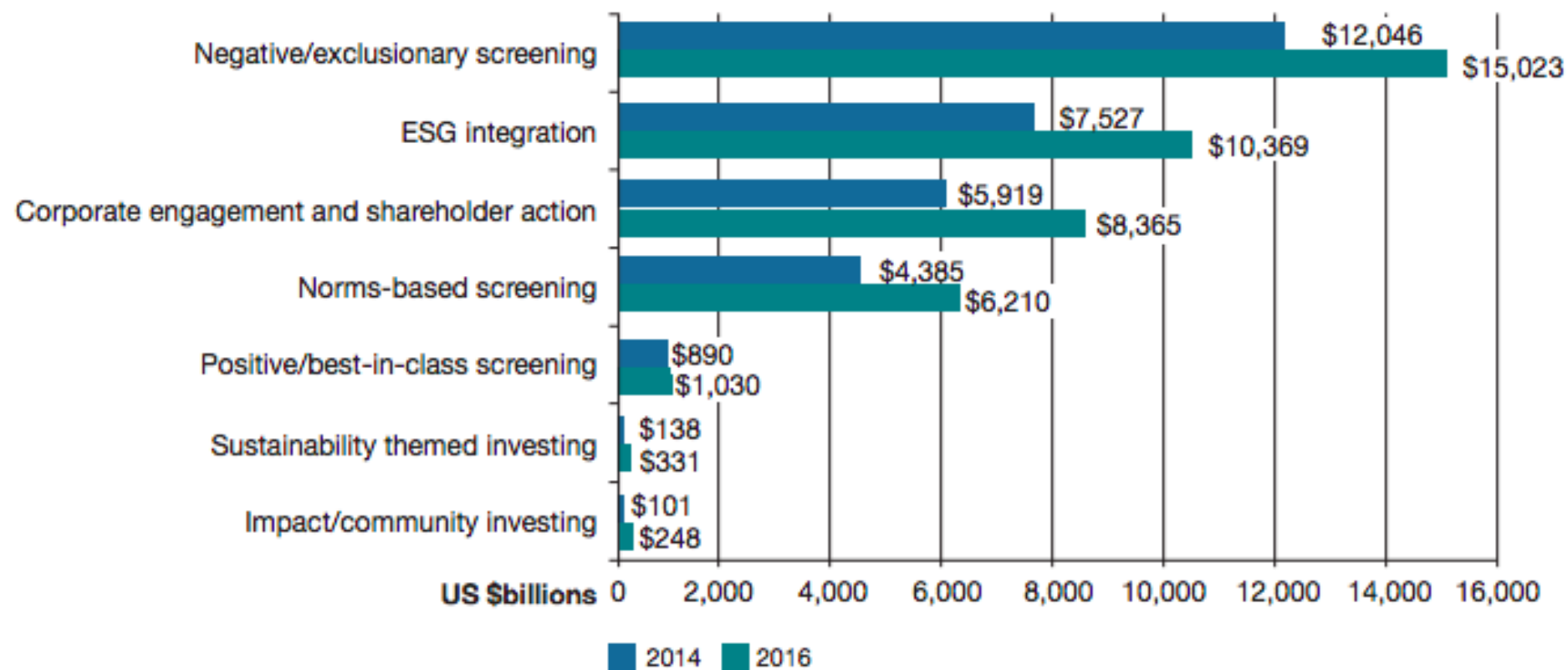
The image shows a screenshot of the BlackRock website. At the top left is the BlackRock logo. To its right are navigation links: About Us, Newsroom, Insights, Investor Relations, Responsibility, and Careers. A search icon is located at the top right. Below the navigation is a dark grey notification bar with a bell icon and the text "Access BlackRock's Q4 2017 earnings now." and a close button. The main content area has a dark blue background with the text "LARRY FINK'S ANNUAL LETTER TO CEOS" and "A Sense of Purpose" in white. Below this, the text "Dear CEO," is visible on a white background.

- ESG Investing
- Ethical Investing
- Exclusionary Investing
- Thematic investing
- Green Investing
- Sustainable Investing
- Mission-related Investment
- Responsible Investing
- Faith-based investing
- Impact Investing

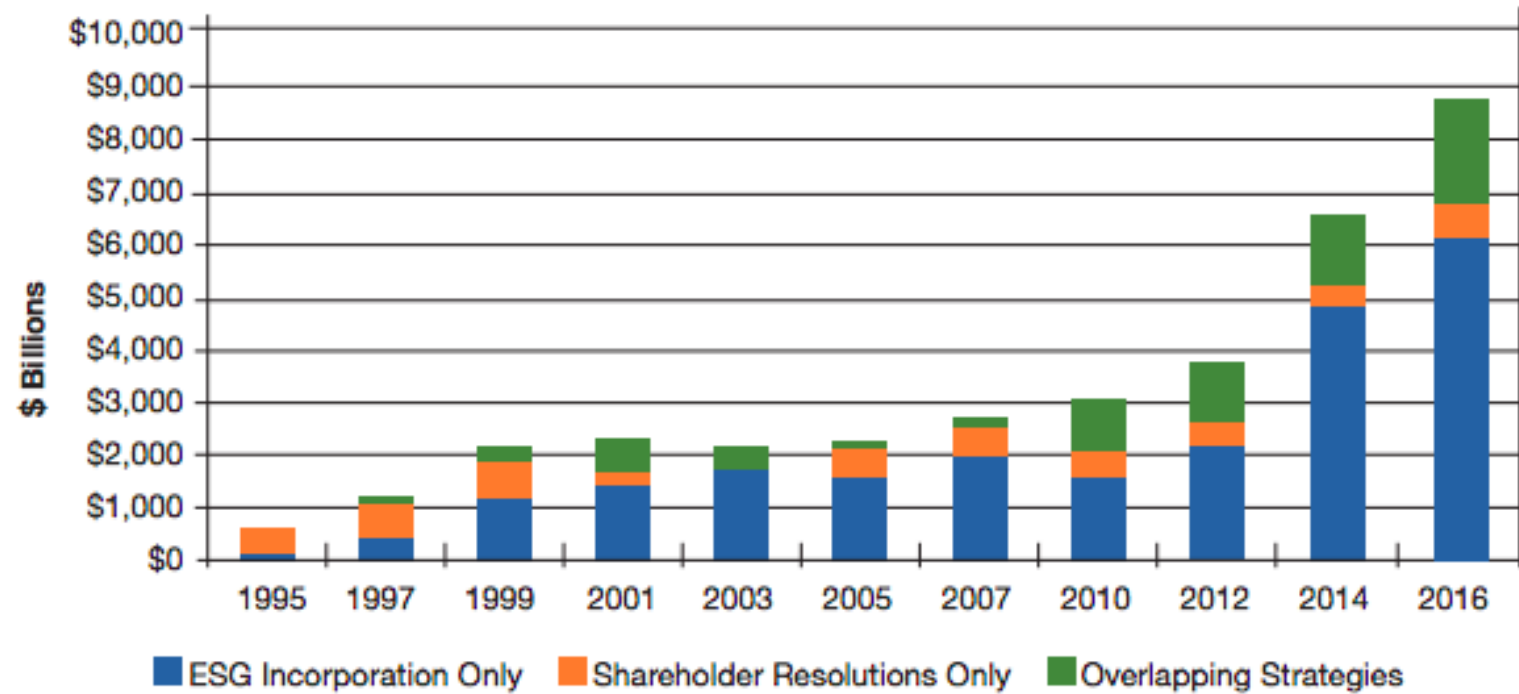


# Il posizionamento degli strumenti





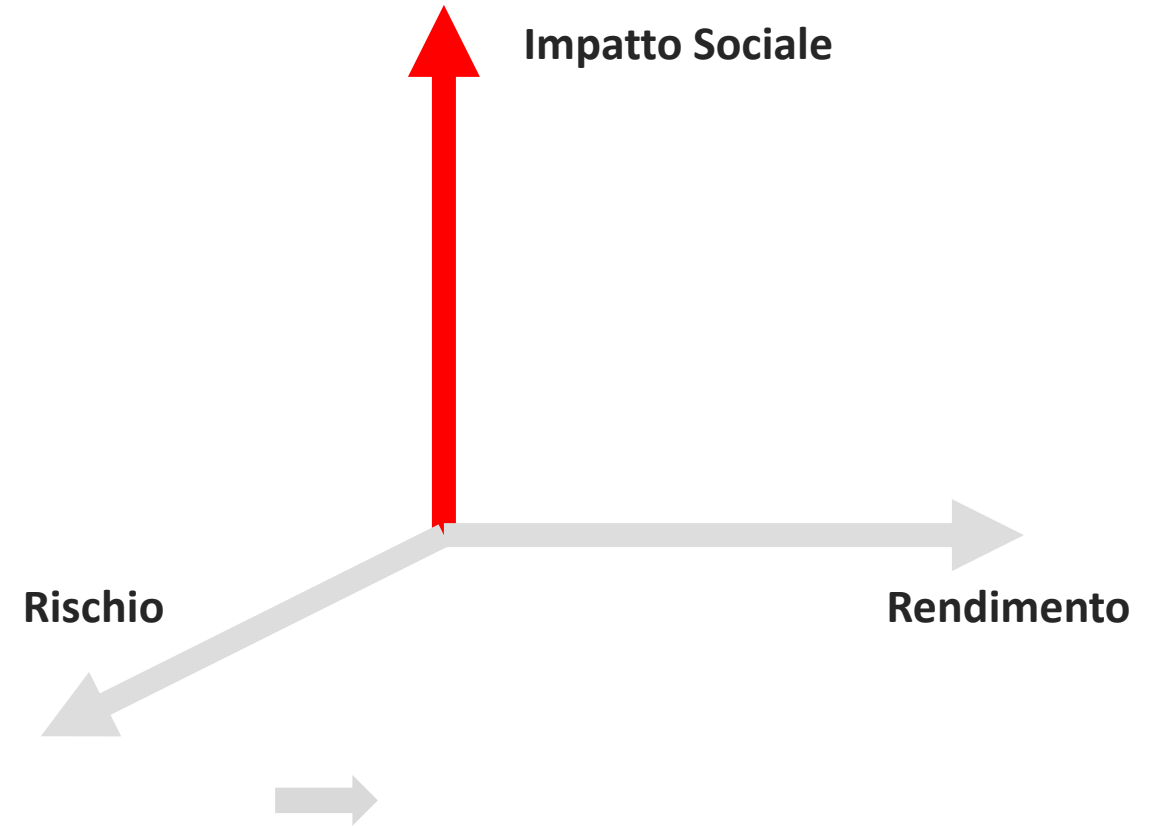
**Fig. A: Sustainable, Responsible and Impact Investing in the United States 1995–2016**



SOURCE: US SIF Foundation.

- Per *investimenti ad impatto sociale* si intende un'ampia gamma di investimenti basati sull'assunto che i capitali privati possano intenzionalmente contribuire a creare – in taluni casi in combinazione con i fondi pubblici – **impatti sociali positivi** e, al tempo stesso, **rendimenti economici**.
- L'**intenzionalità proattiva** con cui l'investitore persegue lo scopo sociale, insieme al ritorno economico, distingue questa nuova generazione di investimenti dall'approccio del Socially Responsible Investing (SRI).

- L'Impact investment ottimizza rischio rendimento e impatto sociale. Lo fa fissando determinati obiettivi sociali e ambientali, e misurando il loro raggiungimento.





## Intenzionalità

L'impatto sociale è ricercato intenzionalmente e l'investimento viene dichiaratamente effettuato con lo scopo di perseguire un risultato positivo per la comunità. Ciò si traduce in un'esplicita dichiarazione "ex ante" e nella ricerca proattiva di attività che perseguano come obiettivo la creazione di valore sociale.

## Misurabilità

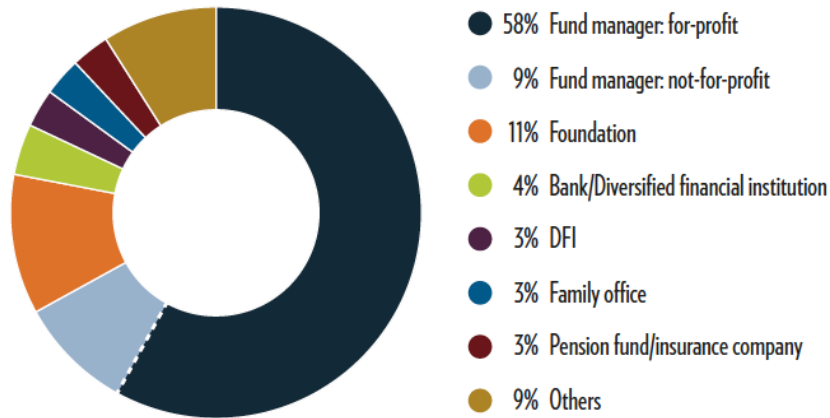
Gli impatti sociali che si intendono generare, oltre che essere stabiliti ex ante, devono essere individuati in modo da poter essere misurabili. Gli obiettivi sociali infatti devono essere misurati con lo scopo di poter definire ex ante gli impatti attesi ed ex post verificare se gli impatti attesi siano stati effettivamente ed efficacemente raggiunti. .

## Addizionalità

Gli investimenti ad impatto sociale intervengono in aree sottocapitalizzate, ovvero in quelle attività che verrebbero altrimenti escluse da qualsiasi altro investitore.

# Impact Investing: quanto grande è il mercato oggi

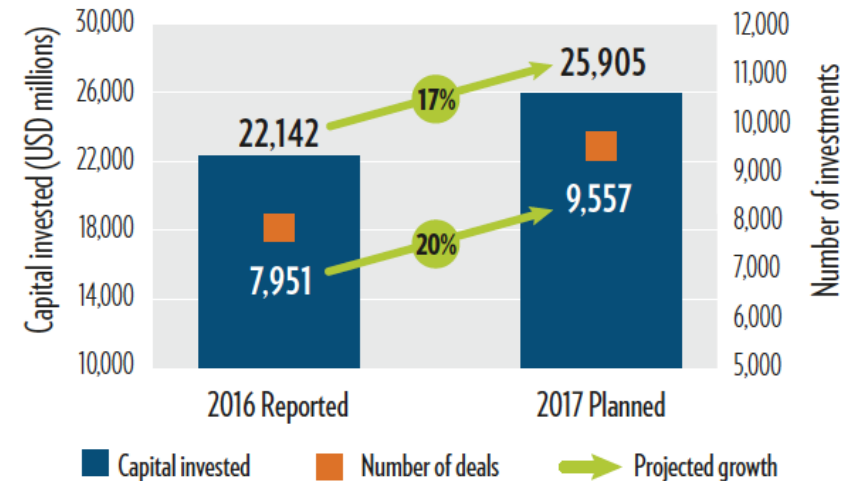
209 RESPONDENTS



- 22.1 miliardi di dollari investiti in 8,000 progetti nel 2016 e pianificano un aumento del 17% fino a 25.9 miliardi nel 2017.

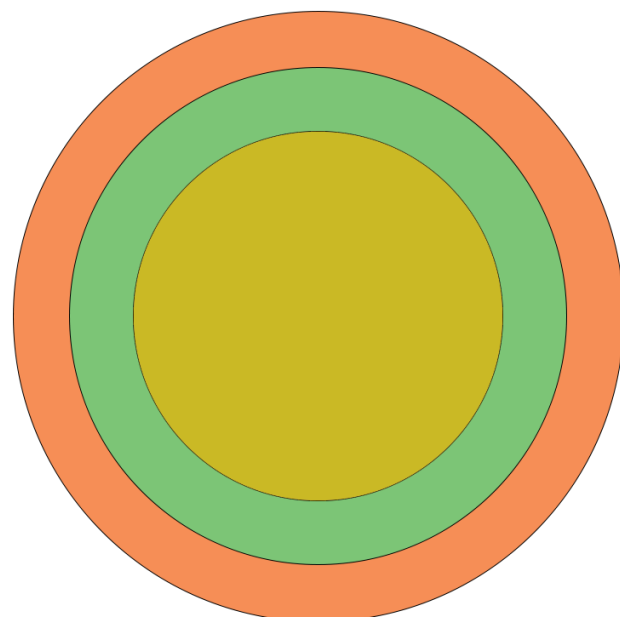
- 114 miliardi di dollari investiti in asset riconducibili all'impact investment

2016 INVESTMENT ACTIVITY AND PLANS FOR 2017

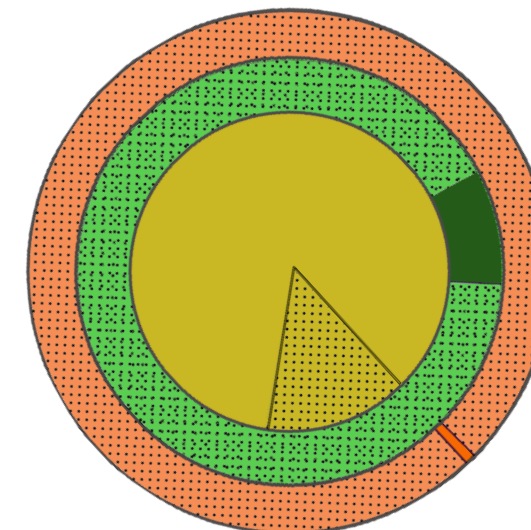


n = 205

## ASSET UNDER MANAGEMENT DESTINABILI AD IMPRESE AD IMPATTO SOCIALE



- STRICTLY IMPACT **€ 210,5 MILIONI**
- IMPACT **€1,5 MILIARDI**
- ALMOST IMPACT **€6,5 MILIARDI**



	DEBITO	EQUITY
STRICTLY IMPACT	23%	77%
IMPACT	89%	11%
ALMOST IMPACT	99%	1%

Fonte: rielaborazione del centro TIREZIA dei dati raccolti tramite intervista semi-strutturate

## MOTIVAZIONI A INVESTIRE NELL'IMPATTO SOCIALE:

Nuovi mercati e impieghi

Ampliare capacità di approvvigionamento

Valorizzazione degli asset correlati

Acquisire competenze

Evoluzione CSR

## MOTIVAZIONI A NON INVESTIRE NELL'IMPATTO SOCIALE:

Fragilità dei business models e  
scarso deal flow

Difficoltà di misurazione e metriche

Small ticket

Opportunità di uscita

Finanza e amministrazione pubblica non adeguata

- La rilevanza degli investimenti Impact, che hanno l'obiettivo di generare intenzionalmente un ritorno sociale, ambientale e finanziario sta aumentando rapidamente a livello internazionale.
- La potenzialità dei vari strumenti di finanziamento dell'impatto è ancora lontana dal raggiungere l'obiettivo desiderato. Gli investitori istituzionali, i grant makers e gli impact investors devono affrontare diversi problemi, tra cui la comprensione degli effettivi impatti generati dai loro investimenti.
- L'obiettivo dell'investimento d'impatto è quello di raggiungere un impatto atteso, significativo ed intenzionale. Negli ultimi anni, l'attenzione e gli studi mirano a connettere il mondo dell'impact investing con la misurazione dell'impatto attraverso la cosiddetta «gestione degli impatti».

- La nuova generazione di investimenti ad impatto sociale in infrastrutture è caratterizzata da una discontinuità profondissima rispetto al passato.
- Il valore economico sottostante non può essere considerato esogeno alla modalità di intervento, ma il finanziatore dell'infrastruttura deve farsi carico della generazione del valore, che viene poi intermediato con il finanziamento dell'infrastruttura.
- Ad esempio, nelle operazioni di rigenerazione urbana o di sostegno all'innovazione, il valore dell'infrastruttura legato alla consistenza dell'asset fisico è sostanzialmente nullo, mentre il valore economico è inscindibilmente legato alla progettualità di innovazione sociale che in esso si concentra.

- L'intenzionalità predeterminata dell'impatto nel disegno strategico dell'intervento e l'utilizzo dell'impatto sociale come strumento determina la necessità di una metrica consistente e comparabile, per precisione, standard e affidabilità alle metriche economiche.
- In assenza di standard consolidati, la metrica di impatto è necessariamente sector-specific e spesso transaction-specific, richiede quindi competenze proprie delle parti, adattabili alla singola transazione.
- Inoltre, accanto alla technicalità di misurazione, è fondamentale disporre di un quadro di governance della misura, che assicuri la funzione di terza parte indipendente nella transazione e nella relativa computazione dei corrispettivi.

- Valutazione del rischio in funzione dell'addizionalità
- Valutazione trade-off rendimento - impatto
- Valutazione del valore degli asset correlato all'intangibile sociale
- Modelli di pricing del credito basati sulla valutazione di impatto e credit scoring
- Terza parte indipendente nella valutazione dell'impatto
- Valutazione dei risparmi basati sull'impatto sociale nei parteraiati pubblico privato e strumenti finanziari correlati



[www.tiresia.polimi.it](http://www.tiresia.polimi.it)



**TIRESIA GROUP**  
**T**ECHNOLOGY AND **I**NNOVATION  
**RE**SEARCH ON **S**Ocial **IMP**ACT