

# CHE ANNO SARÀ PER LA FINANZA SOCIALE E A IMPATTO

*Comunicazione agli stakeholder  
Outlook 2025*

A CURA DI

**CGM**  
FINANCE

# Sommario

<b>Premessa</b>	<b>3</b>
<b>1. Le trasformazioni del settore del credito</b>	<b>5</b>
<b>2. Il settore creditizio in continuo mutamento</b>	<b>7</b>
<b>3. L'evoluzione del settore impact investing</b>	<b>10</b>
<b>4. Una nuova ciclicità della finanza sociale e a impatto</b>	<b>12</b>
<b>5. Per un'agenda comune su finanza sociale e a impatto</b>	<b>14</b>

# Premessa

**Il 2024 è stato un anno particolarmente rilevante in un tempo così “perturbato” da una molteplicità di dinamiche di trasformazione profonde ed epocali che contribuiscono a disegnare un quadro di sviluppo ricco di contraddizioni e quindi di opportunità e sfide inedite (soprattutto per scala e impatto).**

Un esercizio di valutazione sull'andamento di corto periodo risulta necessario e urgente perché nel presente, in questo presente, **si stanno scaricando potenti elementi di crisi, cioè di passaggio, che probabilmente stanno contribuendo ad accelerare il processo di formazione di nuovi assetti strutturali futuri.**

Quei “paradigmi” che non basta solo evocare ma che occorre concretamente costruire agendo attraverso nuovi mezzi.

Tra questi ultimi **il ruolo della finanza sociale e a impatto appare cruciale** perché nonostante sia una industry che, come si avrà modo di argomentare di seguito, è relativamente contenuta, contribuisce ad alimentare una narrazione e soprattutto perseguire obiettivi di cambiamento che appaiono, appunto, come paradigmatici, capaci cioè di realizzare quegli impatti positivi e duraturi senza i quali, letteralmente, “la casa -cioè il Pianeta- brucia” e dove **l'incendio è alimentato da un mix di “combustibili” finora inedito per dimensioni e composizione ovvero cambiamento climatico, disuguaglianze sociali, frizioni geopolitiche.**

Ecco, quindi, che la lente della finanza sociale e impact oriented può essere oggetto di un outlook di corto periodo che non è solo settoriale ma di sistema.

**È l'obiettivo di questo documento, scritto come una "comunicazione agli stakeholder" dell'ecosistema finanziario a scopo sociale, sintetizzando sia evidenze operative sia dati di sentimento degli operatori del settore e soprattutto dei beneficiari delle risorse.**

Sappiamo bene infatti che l'industria finanziaria (e non solo) evolve non solo sulla base di dati di performance "oggettivi" (e le virgolette apposte sono necessarie perché la formazione e la diffusione di dati è frutto di un processo sociale che risponde a visioni e ideologie) ma anche su elementi di percezione, aspettative, desiderio che sono parte integrante nel disegnare il quadro evolutivo.

# 1.

## Le trasformazioni del settore del credito

**Il quadro evolutivo non può che iniziare dal lato del credito, cioè della finanza sociale, in quanto gioca la parte del leone rispetto all'assegnazione delle risorse e inoltre è incardinato all'interno di soggetti consolidati -sostanzialmente i principali istituti di credito del Paese- ormai con una certa storicità. Nel secondo semestre del 2024 si registra, in questo ambito, una situazione di restrizione del credito ma con una leggera apertura rispetto alla prima metà dell'anno.**

In generale **le banche più attrezzate per lavorare con gli attori sociali -principalmente del Terzo settore- vivono una fase di impasse** dovuta a fattori di cambiamento organizzativo interno.

Tra i principali si possono ricordare:

- la **necessità di riposizionare la dimensione di impatto sociale** all'interno di sistemi organizzativi complessi e articolati;
- l'**esigenza di ridefinire il perimetro degli attori beneficiari** delle risorse anche oltre il campo del Terzo settore;
- l'**intento di rilanciare i partenariati tra soggetti sociali ed enti religiosi** appoggiandosi su garanzie pubbliche;
- l'**avvio di una vera e propria divisione interna per il sociale** con un'identità e con performances attese e misurabili;
- il **rilancio dell'opzione territoriale rispetto al Terzo settore** per aggregare investimenti di sistema, oltre a scalare strumenti esplicitamente orientati all'impatto sociale;
- il **protagonismo di qualche Banca di credito cooperativo** (Bcc) che per scelta strategica o di territorio lavora con il Terzo settore con buone condizioni e un'offerta adeguata grazie anche alla partnership con fondi mutualistici che abbattono tassi.

Queste dinamiche di cambiamento interno stanno peraltro avvenendo in un quadro di ristrutturazione del settore bancario nel suo complesso.

**Negli ultimi mesi infatti è ripartita una fase di aggregazione e alleanze tra gruppi bancari a livello nazionale che inevitabilmente impatterà anche sull'offerta al Terzo settore e all'imprenditoria sociale.**

Occorre, da questo punto vista, assumere una prospettiva bifocale: da una parte il riposizionamento di divisioni e business unit dedicate al settore non profit e all'economia sociale; d'altro il modo in cui verrà declinata una più ampia dimensione sociale all'interno del sistema di offerta finanziaria.

**Per effetto di questa duplice in alcuni importanti istituti di credito il Terzo settore tende a “scalare” da unità e divisioni specializzate a più ampie aree di socialità e impatto** che si trovano in posizione apicale a livello gestionale, strategico e di governance. D'altro canto questo avanzamento si traduce anche in un allargamento del campo dei soggetti potenzialmente coinvolti per cui il Terzo settore non è più “il monopolista” (o anche “l'azionista di maggioranza”) della creazione di valore sociale.

**Tutto ciò richiede di riconsiderare la persistenza della propria nicchia in termini di prodotti e di servizi finanziari** e, al tempo stesso, la possibilità e capacità di operare all'interno di sistemi di offerta finanziaria caratterizzati anche da un qualche impatto sociale ma non strettamente riservati ai soggetti del Terzo settore e alle imprese sociali.

Questo “combinato disposto” potrebbe infatti generare un **andamento “a fisarmonica” dell'offerta**, ad esempio una contrazione di quella espressamente riservata agli attori sociali e un allargamento di quella indifferenziata da punto di vista dei beneficiari ma comunque caratterizzata da una dimensione di natura sociale.

## 2. Il settore creditizio in continuo mutamento

**Il 2024 ha visto ben quattro riduzioni del tasso ufficiale della Banca centrale europea (Bce).** Ciò ha determinato una riduzione dei costi sulle imprese sul breve ma ancora di più sul costo finanziario a medio-lungo. In questo momento alcuni istituti che operano con il Terzo settore “scommettono” su ulteriori riduzioni anticipando offerte di prodotti a breve-medio-lungo con condizioni di tasso interessanti e che possono stimolare la ripresa degli investimenti. **Sarà interessante comprendere che cosa succederà nel 2025, se vi sarà ancora una significativa misura di taglio oppure al contrario, in conseguenza di una fiammata inflattiva,** si verificherà un mantenimento o solo un lieve ritocco al ribasso.

Non si sta ancora avverando quello che alcuni analisti avevano previsto ovvero l'introduzione dei criteri Esg nei sistemi di valutazione del merito creditizio e la loro armonizzazione con i sistemi di analisi, valutazione e scoring/rating dedicati a enti del Terzo settore e imprese sociali.

Ciò significa che non possono ancora usufruire di una maggiore disponibilità di risorse e a migliori condizioni in quanto vanno a determinare minori assorbimenti patrimoniali agli istituti o comunque consentono loro di finanziare soggetti che non siano Esg compliant.

**In termini generali i sistemi di valutazione si sono adeguati ai nuovi criteri ma con regole meno stringenti anche in considerazione del cambiamento di sensibilità e di priorità a livello dell'Unione europea (legate anche a tensioni geopolitiche che hanno portato, ad esempio, a politiche di riarmo), ma non vi è stata una correlazione con un miglioramento dei volumi, delle condizioni e della durata dei finanziamenti al Terzo settore o all'economia sociale.**

**Su questo trend peserà ulteriormente anche la nuova amministrazione statunitense e, più in generale, il tramonto della breve stagione del “capitalismo responsabile” ben rappresentata dall’uscita dall’alleanza sul clima di importanti player finanziari globali come il fondo BlackRock.**

Vi è un uso ancora intenso della garanzia pubblica -Fondo centrale di garanzia (Mediocredito centrale)- che è agevolmente applicabile alle cooperative sociali e imprese sociali. **Per effetto delle garanzie si assiste a una sorta di cambio di mentalità delle banche che ormai ragionano sempre più spesso sul “chi sei” dal punto di vista organizzativo, economico-patrimoniale e reputazionale e meno sul “che cosa fai” e perché chiedi le risorse.** Questo spostamento del “locus of control” valutativo è finalizzato a capire se il cliente è potenziale fruttore di garanzia pubblica. Rispetto al tema garanzia è inoltre da sottolineare l’ancora scarso utilizzo della misura di ampliamento della garanzia pubblica a favore di enti di Terzo settore (che devono avere doppia iscrizione Rea e Runts) per importi superiori ai 60.000 euro.

Da questo punto di vista sarebbe **necessario acquisire informazioni aggiornate, complete e comparabili nel tempo relativamente all’ammontare degli impieghi al Terzo settore e dei volumi delle garanzie pubbliche** al fine di sostenere le strategie d’investimento e di finanziamento sia lato domanda che offerta per azioni. Vengono invece segnali positivi rispetto a Cooperfidi Italia che continua a mantenere un livello di garanzie importanti al Terzo settore e all’economia sociale rilasciando anche garanzie fidejussorie quanto mai preziose in questa fase di incremento risorse pubbliche anche di fonte europea come il Piano nazionale di ripresa e resilienza. Infine **alcuni istituti di credito che si dedicano al Terzo settore usufruiscono delle garanzie all’economia sociale di provenienza europea Fondo europeo per gli investimenti (Fei)-Invest Eu.**

Ridotto ma comunque interessante l’**apporto di fondazioni, soprattutto bancarie, che si affiancano all’istituto credito di riferimento per supportare l’accesso al credito di enti di Terzo settore o comunque soggetti senza rating** (esperienza di Intesa Sanpaolo, con Compagnia di San Paolo e Fondazione Cariplo).

Guardando invece agli strumenti finanziari, in questa fase **si registra una ripresa di investimenti che interessa una parte delle imprese sociali che operano in settore di attività in cui sono richiesti importanti apporti finanziari** (ad es. rigenerazione urbana, housing sociale, servizi sanitari residenziali, transizione digitale, transizione

ecologico-ambientale). Si evidenzia, da questo punto di vista, la **mancanza di una gamma di strumenti di finanziamenti a lungo termine a cui accedere agevolmente che consentano pianificazioni anche a 10-15 anni**. Da questo punto di vista il programma “Italia economia sociale” gestito da Invitalia-Cassa depositi e prestiti rispecchia le caratteristiche dello strumento ma benché semplificato rimane complesso e sostanzialmente non promosso dagli istituti di credito che si sono convenzionati.

**Infine, sempre sul lato del credito, si evidenzia la difficoltà di accesso a queste risorse per soggetti sociali non imprenditoriali aggravata dal mancato accesso alla garanzia pubblica che è determinata anche da scarse competenze finanziarie di questo tipo di organizzazioni e dall'assenza di una cultura di sviluppo organizzativo che porta, ad esempio, a non considerare un'opportunità ma un mero adempimento burocratico l'iscrizione al Runts e la redazione del bilancio con schemi obbligatori da parte di enti di Terzo settore con entrate superiori a 300.000 euro.**

Si dovrebbe invece agire per diffondere una maggiore consapevolezza sui temi finanziari formando i dirigenti di queste piccole organizzazioni su come offrire ai finanziatori/investitori informazioni anche non strettamente quantitative (ad es. costi figurativi, allegato bilancio Ets). Una migliore rendicontazione delle risorse -non solo finanziarie ma anche donative- appare particolarmente utile anche per organizzazioni non profit di piccole dimensioni che rappresentano la “pancia” della società civile organizzata ma che rischia, in buona parte, di non riuscire a “scalare” verso l’assunzione della qualifica di ente di Terzo settore. Il rischio è che migliaia di organizzazioni rimangano confinate in un limbo settoriale nel quale mancano, o non solo così disponibili, risorse sia economiche sia di accompagnamento allo sviluppo.

### 3.

## L'evoluzione del settore impact investing

**L'apporto di capitali di rischio per generare ritorno economico e impatto sociale ha conosciuto in questi anni una crescita piuttosto evidente in particolare per quanto riguarda il numero di attori.**

A fronte di questa crescita, alimentata anche da un più ampio dibattito sul concetto e sulle metriche impact, il settore rimane piuttosto ristretto sia in termini di ammontare di risorse che di numero e caratteristiche di soggetti investiti. Forse anche per evitare il rischio di rinchiudersi in una nicchia, **negli ultimi tempi si sono manifestate iniziative volte a ibridare l'apporto di capitale di rischio con altre tipologie di risorse generando un funding mix** dove la componente “venture”, cioè orientata a investimenti trasformativi, continua ad assumere un ruolo preponderante.

**Altro aspetto rilevante da sottolineare è che molti vettori italiani di impact investing sono a fine ciclo ovvero hanno impiegato le risorse a disposizione (sia proprie sia ottenute in cofinanziamento a livello nazionale e soprattutto europeo) e quindi sono, da una parte, in fase di rientro degli investimenti e dall'altra in fase di raccolta e di lancio di nuovi fondi.**

**In questo senso appare rilevante e attuale la sfida lanciata dal nuovo fondo di Sefea Impact che pare ancor tagliato su misura per il Terzo settore e la cooperazione.**

Sarà interessante verificare come questi potenziali beneficiari sapranno elaborare progetti d'investimento che nel loro insieme diano vita a una vera e propria domanda di investimenti a impatto rispetto che fin qui è stata piuttosto limitata.

**Una fase quindi cruciale che consente di capitalizzare anche in termini di apprendimenti e di rilanciare nuovi strumenti in vista di nuovi obiettivi trasformativi al fine di generare impatti in nuovi ambiti e su diverse scale.** In sintesi sul lato offerta

è in atto uno sforzo considerevole per provare a realizzare operazioni in investimento in equity in alleanza con enti del Terzo settore e imprese sociali.

Rimangono comunque alcuni **significativi ostacoli rispetto all'allocazione di queste risorse:**

- non vi è stato incremento atteso per effetto dell'**aumento dei costi del debito** né per il rafforzamento patrimoniale;
- **i costi di accesso, l'impatto sulla governance, le attese di rendimento** comportano un disamore rispetto a questa soluzione;
- almeno in alcuni fondi che esprimono una maggiore vicinanza al Terzo settore (in particolare Sefea Impact e Fondazione Giordano Dell'Amore | Fondazione Social Venture), si percepisce il **desiderio di orientare investimenti su alcune aree di sviluppo e/o innovazione al fine di generare “ponti” tra i soggetti del Terzo settore ex lege, altri segmenti dell'economia sociale** (peraltro al centro di una fase di policy making che da europea sta diventando nazionale e locale) **e un più ampio ambito di “economia a impatto”** nel quale operano anche attori dell'economia mainstream riconvertiti, a vario titolo, a finalità sociali.

## 4.

# Una nuova ciclicità della finanza sociale e a impatto

In questa fase di chiusura di un ciclo fondativo e di avvio di una nuova ciclicità dell'impact investing nazionale si possono evidenziare alcuni trend rilevanti che, in termini generali, hanno come obiettivo comune quello di rafforzare da un punto di vista economico, patrimoniale e organizzativo-“culturale” la capacità di attrarre capitali di rischio da parte di imprese sociali del Terzo settore e anche di altri soggetti dell'economia sociale.

**Partiamo dal rafforzamento dei mezzi propri attraverso l'apporto dei soci. Si cominciano a vedere esperienze di incremento patrimonio in cooperative e imprese sociali mediante utilizzo di strumenti finanziari partecipativi in alcuni casi in affiancamento a forme di prestito sociale tradizionale (queste ultime riservate a soci con scambio mutualistico con l'ente) o anche in imprese cooperative di grandi dimensioni all'emissione di veri e propri mini-bond.**

Sarebbe auspicabile la replica di un'**esperienza come quella della Regione Lombardia sul Fondo Jeremie Fse gestito da Finlombarda** che prevedeva il raddoppio dell'aumento di capitale dei soci nelle cooperative.

Poi c'è il **rafforzamento patrimoniale delle imprese cooperative attraverso Cfi (Cooperazione Finanza Impresa)**. Nel 2024 è andato a pieno regime il progetto “Small 2 big” che ha consentito all'investitore istituzionale Cfi di intervenire in cooperative sociali con misure agevolate per le imprese in termini di riduzione di costi istruttoria e di remunerazione del capitale investito. Cfi utilizza strumenti finanziari partecipativi e prestiti subordinati competitivi però necessariamente collegati ad azioni di incremento capitalizzazione da parte dei soci delle cooperative per la salvaguardia

equilibri economico finanziari o incrementi impatti occupazionali. L'intervento di Cfi può affiancare o fare leva rispetto a partnership con altri soggetti di impact investing o soggetti investitori /finanziatori.

Da citare anche il **rafforzamento patrimoniale “Impact for coop – Fondazione Giordano Dell'Amore | Fondazione Social Venture”**: fondo ormai in chiusura ha avviato una interessante sperimentazione del cosiddetto “impact grant” con l'ipotesi di trasformazione di una parte dell'investimento in capitale deliberato da Fondazione Giordano Dell'Amore | Fondazione Social Venture in contributo a fondo perduto al raggiungimento di obiettivi di impatto intenzionali e concordati. L'auspicio è che la sperimentazione attuata venga replicata.

Chiudiamo l'elenco con “Restart Italia”. Nella logica di sviluppo di forme di intervento coerenti con il profilo disegnato dal Codice del Terzo settore, ad incremento del modello puramente erogativo, **alcune fondazioni (Opes LCEF onlus, De Agostini, ASM, Marcegaglia) hanno sperimentato un inedito strumento per sostenere le imprese del Terzo settore in maniera agile e rigenerativa**. Fondo rotativo alimentato per contribuire al rafforzamento della base patrimoniale di imprese sociali, nella forma di cooperative, tramite sottoscrizioni di quote di capitali da parte dell'ente capofila Fondazione Opes in qualità di socio sovventore. Importanti i benefici per le imprese cooperative, che si impegnano a mettere a punto azioni volte a ulteriori capitalizzazioni da parte dei soci, e per gli enti filantropici che possono investire una quota di capitale liberato dal vincolo del rendimento, impiegata in forma filantropica, recuperabile per intero o solo in parte e riutilizzabile in successive azioni in un virtuoso sistema di reinvestimento. **La sperimentazione è stata replicata con il supporto di Fondazione Vismara anche per un prototipo dedicato alle cooperative di comunità.** Lo strumento presenta comunque ulteriori margini di sviluppo anche alla luce di un parere favorevole dell'Agenzia delle entrate rispetto a questa modalità di “funding mix”.

## 5.

# Per un'agenda comune su finanza sociale e a impatto

A fronte dell'analisi fatta in questo documento è possibile proporre di seguito alcuni punti per un'agenda comune, aperta cioè all'ecosistema della finanza sociale e a impatto, finalizzata a creare nuove opportunità di matching tra domanda e offerta in grado di rilanciare una stagione di investimenti sociali e a impatto da parte degli enti del Terzo settore, dell'economia sociale e di quei segmenti dell'economia pubblica e di capitali interessati a perseguire le medesime finalità.

### a) A livello normativo e regolativo

- **Comprendere gli adeguamenti alle regole di valutazione Esg** da parte degli istituti credito-investitori per trovare applicazione e incrementare le erogazioni al Terzo settore, dimostrando in questo modo che la finanza sociale è sostenibile in termini di ritorni attesi a fronte del disinvestimento -o dell'investimento limitato- da parte dell'economia mainstream.
- Valutare se le autorizzazioni dell'Unione europea per i titoli di solidarietà o l'autorizzazione per i vantaggi fiscali nell'impresa sociale possono affiancare una **fiscalità vantaggiosa al tema "finanza"**.
- Necessità di **rivedere alcune previsioni normative del codice del Terzo settore che "invalidano" il carattere imprenditivo e d'investimento** come ad esempio il social bonus solo per attività non commerciali e l'assegnazione di immobili pubblici solo a enti del Terzo settore non imprenditoriali.

### b) A livello conoscitivo e di ricerca e sviluppo

- **Costruire un vero e proprio datalab sulla finanza sociale e a impatto** all'interno del quale organizzare e interpolare diverse banche dati e le loro serie storiche, ad esempio quelle su raccolta e impieghi al Terzo settore da parte istituti credito negli ultimi anni.

- **Necessità di pensare a strumenti dedicati per nuove sperimentazioni di forme giuridiche**, come ad esempio le Comunità energetiche rinnovabili, le cooperative di comunità, gli enti gestori di coprogettazioni tra Terzo settore e Pubblica amministrazione, etc..

#### c) A livello di prodotti

- **Comprendere come utilizzare le risorse equity per accompagnare le trasformazioni digitali ed ecologico ambientali del Terzo settore**, ibridando a tal fine strumenti e immaginando equity a rendimenti compatibili con l'effettiva redditività delle organizzazioni beneficiarie. L'impressione infatti è che la twin transition (green e digital) susciti e intercetti investimenti assai ridotti da parte di questi soggetti.
- **Incrementare il cruscotto degli strumenti a lungo termine** -oltre i sette anni-. Misure come “Italia economia sociale” sono importanti ma non bastano. Servirebbero altri strumenti che consentano investimenti a lungo periodo.

#### d) A livello di servizi e di garanzie

- **Ipotizzare strumenti di garanzia anche pubblica dedicati magari mutuando esperienza del Fondo europeo per gli investimenti (Fei)** non basta ampliare la garanzia del Mediocredito centrale.
- **Creazione di programmi di incubazione e accelerazione di nuove imprese sociali** che siano in grado di intercettare gli sgravi fiscali sull'apporto di capitale che finalmente sarebbero in arrivo grazie al via libera delle istituzioni europee a partire da inizio 2026.
- **Rafforzare la struttura e le competenze in sede di governance degli enti del Terzo settore e imprese sociali** in modo che siano in grado di meglio interagire con soggetti esterni rappresentati, ad esempio, da soggetti finanziatori e magari anche da attori pubblici come previsto da una recente, e discutibile, normativa a riguardo.
- Vi sono aperti **importanti tavoli di policy a livello nazionale relativi al tema della “economia sociale”** in cui partecipano i sistemi di rappresentanza, uno è sicuramente sul tema garanzie, l'altro più in generale relativo alla questione strumenti finanziari.

# CGM

## FINANCE

---

CGM Finance s.c.s I.S.  
Via Rose di Sotto 53  
25126 • Brescia

Tel. 030 28 07 466  
[info@cgmfinance.it](mailto:info@cgmfinance.it)

[www.linkedin.com/company/cgm-finance](http://www.linkedin.com/company/cgm-finance)  
[www.cgmfinance.it](http://www.cgmfinance.it)

---