Borsa dell'Impatto Sociale:

un passo avanti verso il nuovo mercato

Estratto del Report

COMITATO PROMOTORE

Borsa dell'Impatto Sociale

TORINO SOCIAL IMPACT

Introduzione

Il presente documento costituisce un estratto del report finale della quotazione simulata 2023 della Borsa dell'Impatto Sociale, un progetto avviato da Torino Social Impact con l'obiettivo di creare un mercato di capitali dedicato alle imprese che realizzano in modo intenzionale, addizionale e misurabile un impatto sociale positivo.

Negli ultimi anni, grazie all'importante evoluzione del quadro normativo con la riforma del terzo settore e dell'impresa sociale e con l'introduzione delle società benefit, si è rafforzata l'identità dell'economia sociale come settore in grado di contribuire significativamente alla crescita economica e al progresso sociale del Paese; ma, soprattutto, è aumentata nella comunità finanziaria la consapevolezza sull'importanza della dimensione sociale della sua attività. In particolare, la riflessione sulla cosiddetta finanza d'impatto ha riportato al centro del dibattito il tema delle conseguenze della pratica dell'investimento.

Di qui l'idea di lanciare il progetto di un mercato di capitali dedicato alle imprese con finalità sociali: una proposta che non sostituisce, ma completa e integra gli attuali canali di finanziamento, offrendo ulteriori opportunità per chi, sia sul lato dell'offerta sia sul lato della domanda, è interessato a sostenere la prospettiva di un'economia "nuova", che non si limiti a mitigare gli impatti ambientali e sociali negativi, ma che si ponga l'obiettivo dichiarato di generare valore sociale per tutti gli stakeholder.

Il report si basa su una sperimentazione condotta grazie alla collaborazione di 150 professionisti e un campione di aziende che operano nel contesto italiano, rappresentative di diversi settori industriali; le quali hanno preso parte ad un percorso di simulazione del processo di quotazione che oltre a presentare il tradizionale profilo societario dal punto di vista economico-finanziaria, ha evidenziato anche, a beneficio degli investitori, le promesse di cambiamento e impatto sociale atteso.

La quotazione simulata

Le imprese che hanno partecipato alla simulazione sono 8, presentano un profilo diversificato in termini di assetto societario, forma giuridica, settore di attività e dimensione, hanno sede legale in 4 diverse regioni italiane (Piemonte, Lombardia, Trentino Alto Adige ed Emilia Romagna) ed attività estese ad almeno tutto il territorio nazionale. Rispetto al processo di identificazione dei casi pratici su cui applicare l'esercizio sperimentale, si segnala una intenzionale ricerca di eterogeneità, con lo scopo di analizzare prospettive e sfumature del processo di quotazione per soggetti con caratteristiche ed esigenze differenziate.

L'esercizio di simulazione ha preso come riferimento metodologico le attività preparatorie previste per l'accesso ai mercati finanziari italiani attualmente esistenti e gestiti da Borsa Italiana. In particolare sono stati identificati, quali mercati aventi l'infrastruttura maggiormente adatta lo **Euronext Growth Milan**, mercato azionario dedicato alle piccole e medie imprese italiane dinamiche e competitive in fase di crescita, e lo **ExtraMOT PRO**[3], il segmento del mercato obbligazionario ExtraMOT all'interno del quale è consentita la negoziazione ai soli investitori professionali e nato per offrire alle PMI un primo accesso ai mercati dei capitali semplice e rapido. Tuttavia, al fine di raccogliere elementi utili alla definizione delle condizioni di funzionamento del futuro mercato, il tradizionale processo di preparazione alla quotazione è stato arricchito da **elementi di approfondimento inerenti la dimensione d'impatto** quali lo sviluppo della Strategia di Impatto (definizione dell'impact statement e degli obiettivi specifici di impatto; il design della Teoria del Cambiamento per esplicitare i risultati e cambiamenti attesi); il design dell'Infrastruttura di misurazione dell'impatto (identificazione degli indicatori e delle metriche; lo sviluppo del processo e degli strumenti di raccolta e analisi dei dati; la selezione e definizione dei target; la definizione dei rischi di impatto, dei connessi meccanismi di mitigazione e lock-in degli obiettivi di impatto). Quanto emerso in tal senso è stato incluso in una sezione aggiuntiva del documento di ammissione pensata per fornire agli investitori informazioni puntuali e condivise a

priori relative agli obiettivi di cambiamento fissati dall'impresa e alle relative modalità di misurazione e rendicontazione delle performance.

Considerata l'assenza di uno standard internazionale universalmente riconosciuto per la misurazione e valutazione dell'impatto, si è scelto di mantenere un elevato grado di flessibilità nella definizione degli strumenti utilizzati. I consulenti d'impatto hanno pertanto adottato un approccio "su misura", andando a definire con l'impresa del relativo gruppo di lavoro la metodologia più adatta in base all'attività svolta, alla politica di generazione dell'impatto, ai portatori di interesse coinvolti, alle caratteristiche organizzative dell'impresa ecc. Sebbene siano stati considerati diversi approcci valutativi, la teoria del cambiamento è stata invece uniformemente adottata come strumento di pianificazione della strategia d'impatto in tutti i gruppi di lavoro.

Una **checklist di valutazione generale e preliminare del profilo di sostenibilità dell'impresa** è inoltre stata compilata all'inizio del percorso, andando a verificare il coinvolgimento dell'impresa in aree di business controverse, le azioni implementate per l'analisi e la gestione di rischi e opportunità connessi alla Le imprese che hanno partecipato alla simulazione sono 8, presentano un profilo diversificato in termini di assetto societario, forma giuridica, settore di attività e dimensione, hanno sede legale in 4 diverse regioni italiane (Piemonte, Lombardia, Trentino Alto Adige ed Emilia Romagna) ed attività estese ad almeno tutto il territorio nazionale. Rispetto al processo di identificazione dei casi pratici su cui applicare l'esercizio sperimentale, si segnala una intenzionale ricerca di eterogeneità, con lo scopo di analizzare prospettive e sfumature del processo di quotazione per soggetti con caratteristiche ed esigenze differenziate.

L'esercizio di simulazione ha preso come riferimento metodologico le attività preparatorie previste per l'accesso ai mercati finanziari italiani attualmente esistenti e gestiti da Borsa Italiana. In particolare sono stati identificati, quali mercati aventi l'infrastruttura maggiormente adatta lo **Euronext Growth Milan**, mercato azionario dedicato alle piccole e medie imprese italiane dinamiche e competitive in fase di crescita, e lo **ExtraMOT PRO**[3], il segmento del mercato obbligazionario ExtraMOT all'interno del quale è consentita la negoziazione ai soli investitori professionali e nato per offrire alle PMI un primo accesso ai mercati dei capitali semplice e rapido. Tuttavia, al fine di raccogliere elementi utili alla

definizione delle condizioni di funzionamento del futuro mercato, il tradizionale processo di preparazione alla quotazione è stato arricchito da **elementi di approfondimento inerenti la dimensione d'impatto** quali lo sviluppo della Strategia di Impatto (definizione dell'impact statement e degli obiettivi specifici di impatto; il design della Teoria del Cambiamento per esplicitare i risultati e cambiamenti attesi); il design dell'Infrastruttura di misurazione dell'impatto (identificazione degli indicatori e delle metriche; lo sviluppo del processo e degli strumenti di raccolta e analisi dei dati; la selezione e definizione dei target; la definizione dei rischi di impatto, dei connessi meccanismi di mitigazione e lock-in degli obiettivi di impatto). Quanto emerso in tal senso è stato incluso in una sezione aggiuntiva del documento di ammissione pensata per fornire agli investitori informazioni puntuali e condivise a priori relative agli obiettivi di cambiamento fissati dall'impresa e alle relative modalità di misurazione e rendicontazione delle performance.

Considerata l'assenza di uno standard internazionale universalmente riconosciuto per la misurazione e valutazione dell'impatto, si è scelto di mantenere un elevato grado di flessibilità nella definizione degli strumenti utilizzati. I consulenti d'impatto hanno pertanto adottato un approccio "su misura", andando a definire con l'impresa del relativo gruppo di lavoro la metodologia più adatta in base all'attività svolta, alla politica di generazione dell'impatto, ai portatori di interesse coinvolti, alle caratteristiche organizzative dell'impresa ecc. Sebbene siano stati considerati diversi approcci valutativi, la teoria del cambiamento è stata invece uniformemente adottata come strumento di pianificazione della strategia d'impatto in tutti i gruppi di lavoro.

Una **checklist di valutazione generale e preliminare del profilo di sostenibilità dell'impresa** è inoltre stata compilata all'inizio del percorso, andando a verificare il coinvolgimento dell'impresa in aree di business controverse, le azioni implementate per l'analisi e la gestione di rischi e opportunità connessi alla sostenibilità, l'esistenza di controversie in corso o passate e le pratiche di governance adottate.

I **gruppi di lavoro** aventi lo scopo di accompagnare le 8 imprese oggetto della simulazione lungo il percorso sono quindi stati dotati delle seguenti figure professionali: l'Advisor finanziario; la società di revisione; i consulenti legali; i consulenti di comunicazione finanziaria e Investor Relations. Considerata la natura sperimentale del percorso si è ritenuto possibile procedere senza rappresentare all'interno dei gruppi di lavori la figura dello Euronext Growth Advisor. Sono invece state introdotte ulteriori figure a supporto delle società, quali consulenti in materia economico-finanziaria specializzati in corporate finance e sviluppo di piani di crescita e i consulenti d'impatto. Le analisi e valutazioni condotte dai consulenti tecnici sono state realizzate con l'intento di raggiungere il miglior livello di approssimazione al reale percorso di quotazione ma prediligendo un approccio sostanziale volto all'individuazione di potenziali criticità e punti di attenzione. Pertanto si precisa che gli approfondimenti effettuati dai consulenti tecnici ai fini della simulazione non hanno dato luogo al rilascio delle formali comfort letters quanto piuttosto alla segnalazione di eventuali **azioni raccomandate**.

Denominazione	Forma giuridica	Fattispecie/ qualifica	Settore	Sede legale	Area di operatività	Fatturato medio 2019-2021 (Euro)	Anno di costituzione	N. dipendenti
PMG Italia	**S.p.A.**	**Società Benefit**	**Mobilità per soggetti svantaggiati** L'attività caratteristica consiste nella concessione a titolo oneroso alle Aziende Sponsor di spazi pubblicitari ricavati prevalentemente sulla superficie esterna di veicoli attrezzati per il trasporto di persone che si trovano in condizione di fragilità. La società inoltre realizza progetti ambientali e di riqualificazione di aree urbane e di formazione e sensibilizzazione rivolti agli studenti	BOLZANO (TRENTINO)	ITALIA (Bologna, Milano Aprilia , Rimini, Bolzano e Padova)	12,5 mln	2012	17
Cooperjob SpA Agenzia per il Lavoro	**S.p.A.**	-	**Inserimento lavorativo** L'obiettivo del piano di sviluppo sul medio-lungo periodo è quello di diventare l'agenzia per il lavoro di riferimento per il Terzo Settore coinvolgendo le realtà della rete CGM	MILANO (LOMBARDIA)	ITALIA (Torino, Biella, Pordenone, Chiavari, Piacenza, Como, Reggio Emilia, Piacenza, Udine)	21 mln	2007	794
Cooperativa Sociale Quadrifoglio	**Cooperativa sociale**	**Impresa Sociale**	**Servizi alla persona** Gestione di servizi residenziali e semiresidenziali per persone disabili, anziani e persone affette da disabilità psichiatrica; fornitura dei servizi alberghieri, dell'assistenza domiciliare, della gestione di centri diurni, dei servizi educativi e di assistenza scolastica.	PINEROLO (PIEMONTE)	NORD E CENTRO ITALIA	105 mln	1981	3625
Coopselios	**Cooperativa sociale**	**Impresa Sociale**	**Servizi alla persona** Soluzioni avanzate ai bisogni socio-assistenziali, educativi e sanitari attraverso servizi residenziali e semi-residenziali, anche di tipo innovativo quali Centri Polifunzionali, RSA Aperte, attività per Bisogni Educativi Speciali, DSA, Centri Educativi per la genitorialità e la famiglia.	REGGIO EMILIA (EMILIA ROMAGNA)	ITALIA (Emilia Romagna, Lombardia, Veneto, Lazio, Liguria, Toscana, Trentino) e BRUXELLES	125 mln	1984	3000+
AEG Azienda Energia E Gas	**Società cooperativa**	-	**Distribuzione gas e energia** Opera principalmente nel settore della vendita di gas metano ed energia elettrica, sia nel segmento retail, a servizio dei soci, che in quello business delle piccole e medie imprese.	IVREA (PIEMONTE)	ITALIA	30 mln	1901	33
ANTEO	**Cooperativa sociale**	**Impresa Sociale**	**Servizi socio-sanitari** Gestisce oltre 100 strutture residenziali tra cui Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA), Comunità, Nuclei di Convivenza e Gruppi appartamento per pazienti psichiatrici, Comunità educative per minori con gravi problematiche familiari o in stato di abbandono.	BIELLA (PIEMONTE)	ITALIA	64 mln	1993	1722
Reynaldi	**S.r.l.**	**Società Benefit**	**Produzione cosmetici conto terzi** La società offre servizi comprensivi di formulazione dei prodotti, design delle confezioni ed etichettatura, collabora con clienti che garantiscono la provenienza biologica degli ingredienti e gestisce impianti con elementi di circolarità.	PIANEZZA (PIEMONTE)	ITALIA, USA, RUSSIA, GERMANIA	6 mln	1998	51
Slow Food Promozione	**S.r.l.**	**Società Benefit**	**Promozione della biodiversità e del consumo responsabile** Ideazione, progettazione e organizzazione di attività ispirate al principio del diritto al buono, pulito e giusto per tutti nel mondo.	BRA (PIEMONTE)	ITALIA/MONDO	4 mln	1991	51

I gruppi di lavoro tecnici

Nel corso della sperimentazione, al fine di rispondere a specifiche esigenze di approfondimento emerse nel corso delle consultazioni, sono stati costituiti 3 gruppi di lavoro tecnici trasversali composti da professionisti qualificati e focalizzati sulle seguenti tematiche: valutazione del quadro normativo connesso alle varie forme di impresa ad impatto; valutazione degli aspetti fiscali connessi al percorso di quotazione delle imprese con finalità sociali; elaborazione di una soluzione per consentire la quotazione delle cooperative.

Dal primo e secondo gruppo, frutto della **collaborazione tra l'Ordine degli Avvocati di Torino e l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino**, è emersa l'opportunità di valutare l'adozione di misure ad hoc, volte ad alleviare in capo alle imprese gli ingenti costi legati alla quotazione (attraverso crediti di imposta o altre forme di riconoscimento fiscale "rafforzato" della spesa, quali detrazioni parametrate, in misura percentuale, agli importi impiegati), ipotizzare forme di riconoscimento fiscale dell'investimento e facilitare il **superamento di ostacoli normativi** che non incentivano l'accesso alla quotazione per gli attori dell'economia sociale.

Particolare attenzione è stata inoltre rivolta alle **società cooperative**, rappresentative di una quota importante dell'economia sociale italiana, in quanto dotate di caratteristiche distintive che richiedono alcuni adattamenti alle regole dei mercati finanziari. Il terzo gruppo di lavoro si è quindi focalizzato sull'analisi delle modalità con cui le società cooperative possono emettere azioni "lucrative" (cioè diverse dalle azioni di titolarità dei soci cooperatori), a fronte di conferimenti da parte di soci "finanziatori", che concorrono a formare una "porzione" di capitale sociale distinta da quella — variabile — costituita a fronte dei conferimenti dei soci cooperatori; nonché sulla natura che tali azioni "lucrative" possano assumere (i diritti amministrativi e patrimoniali che queste possono attribuire ai rispettivi titolari ed i relativi limiti legali alla conformazione statutaria di tali diritti, i possibili limiti alla circolazione e la possibilità che queste siano negoziate su un mercato regolamentato).

I risultati

I principali risultati della quotazione simulata 2023 evidenziano come queste aziende siano in grado di generare valore sia a livello finanziario che sociale, contribuendo allo sviluppo sostenibile delle comunità e mostrando un'opportunità per gli investitori di ottenere rendimenti finanziari sostenibili e generare benefici sociali al contempo.

L'esercizio di quotazione simulata ha infatti confermato che **esistono dei soggetti imprenditoriali di economia sociale "quotabili"**, cioè in grado di produrre contemporaneamente valore economico e valore sociale in modo intenzionale e misurabile e con caratteristiche strutturali e dimensionali che li rendano capaci di gestire un processo come la quotazione; e che la quotazione è tecnicamente possibile e gli strumenti di informazione e rendicontazione che sono stati messi in campo appaiono in grado di rispondere alle esigenze degli investitori. Le imprese a impatto sociale positivo possono creare un vantaggio competitivo a lungo termine e quando integrano la sostenibilità e l'impatto sociale nel loro modello di business sono in grado di attrarre talenti, costruire relazioni solide con i clienti e generare un valore a lungo termine per gli investitori.

Di seguito si riporta la tabella di sintesi degli esiti degli 8 gruppi di lavoro nell'ambito della quotazione simulata, da cui si evince che la maggior parte delle aziende ha ipotizzato un'emissione di titoli azionari, mentre Slow Food Promozione Srl SB ha simulato una **emissione di titoli di debito Sustainability-Linked**, che promuovono il funzionamento generale dell'emittente i cui obiettivi espliciti di sostenibilità sono legati alle condizioni di finanziamento dell'obbligazione.

Tabella di sintesi degli esiti della quotazione simulata

	PMG Italia S.p.A. Società Benefit	Cooperativa Sociale Coopselios	Reynaldi S.r.l. Società Benefit	Slow Food Promozione S.r.l. Società Benefit	Cooperjob S.p.A. Agenzia per il Lavoro	Anteo Impresa Cooperativa Sociale	AEGCOOP	Cooperativa sociale Quadrifoglio
Mercato scelto	Azionario (Euronext Growth Milan)	Azionario (Euronext Growth Milan)	Azionario (Euronext Growth Milan)	Obbligazionario (ExtraMOT Pro³)	Azionario (Euronext Growth Milan)	Azionario (Euronext Growth Milan)	Azionario (Euronext Growth Milan)	Azionario (Euronext Growth Milan)
Perimetro della simulazione	Intera azienda	Veicolo societario già esistente e facente parte del gruppo Coopselios (Casa della Salute SGT S.C. a R.L) con acquisizione ramo d'azienda da Coopselios cooperativa (relativo alla gestione di servizi socio-assistenziali e riabilitativi principalmente ad anziani non autosufficienti presso 5 strutture dislocate su Pavia, Parma, Verona, Como e Pisa)	Intera azienda	Intera azienda	Intera azienda	Alcune analisi sono state focalizzate sul ramo di attività afferente all'area di psichiatria. Tuttavia avendo l'azienda indicato di non voler procedere con lo scorporo di un ramo d'azienda bensì con la quotazione dell'intera azienda, sono state effettuati approfondimenti in questo senso (v. capitolo dedicato alla quotazione delle cooperative del presente report)	Analisi preliminari focalizzate su AEG Plus e sulla possibile trasformazione in società per azioni Successive valutazioni per la quotazione dell'intera società cooperativa mantenendo la mutualità prevalente (v. capitolo dedicato alla quotazione delle cooperative del presente report)	Conferimento del Ramo Sanitario e del Ramo Socio-Assistenziale in una società di nuova costituzione in forma di società per azioni con lo status di "società benefit".
Metodologia scelta per la valutazione d'impatto	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** survey **Analisi dati raccolti:** modello statistico che con l'utilizzo di regressioni lineari, permette di comprendere i legami di causalità tra le attività, i risultati diretti (output) e gli effetti sociali e socio-economici identificati (outcome e impatti) e studio di inferenza di tipo frequentista per l'analisi dell'attribuzione dei cambiamenti alle attività condotte da PMG. **Valutazione dei rischi:** Impact Management Norms	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** scheda di osservazione eterovalutativa da far compilare a un referente socio-sanitario della RSA per ogni residente degente nella struttura **Analisi dati raccolti e valutazione dei rischi:** Impact Management Project	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Catena degli Impatti **Analisi dati raccolti:** metodologia SROI (Social Return on Investment) con framework basato su dati di benchmark per la misurazione del ritorno sociale	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** questionario rivolto agli espositori/produttori, questionario rivolto ai visitatori, questionario rivolto alle imprese.	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** questionario rivolto ai lavoratori; questionario rivolto alle imprese.	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** serie storiche dei "Fogli Unici Terapia"; strumento di monitoraggio e valutazione dei percorsi di cura internazionalmente riconosciuti, altri strumenti di monitoraggio già adottati dall'impresa **Analisi dati raccolti:** metodologia SROI (Social Return on Investment)	Per lo sviluppo del modello di gestione e misurazione della dimensione d'impatto si è ritenuto opportuno attendere gli esiti del tavolo di lavoro tecnico finalizzato alla valutazione della fattibilità della quotazione dell'intera società cooperativa.	**Definizione degli obiettivi:** sviluppo della Teoria del Cambiamento **Strumenti di raccolta dati:** questionario di soddisfazione per l'utenza e i dipendenti **Analisi dati raccolti:** analisi del comportamento socialmente responsabile dell'impresa, rilevazione del valore aggiunto netto e relativa ripartizione tra gli stakeholders e metodologia SROI (Social Return on Investment)
Caratteristiche dell'emissione	**Valutazione con Metodo dei Multipli di Mercato** applicato ad un indice sintetico di 3 settori di riferimento. **Emissione di azioni ordinarie con aumento di capitale** Strumento accessorio: **Warrant basato su realizzazione performance d'impatto**	**Emissione di azioni ordinarie**	**Emissione di azioni ordinarie**	**Emissione di obbligazioni legate alla sostenibilità (sustainability-linked)**, con clausola che indicizza la cedola dell'obbligazione al conseguimento da parte dell'emittente degli obiettivi d'impatto dichiarati.	**Emissione di azioni ordinarie**	**Da definire**	**Da definire**	**Emissione di azioni ordinarie**
Raccomandazioni	• ponderare il potenziale dell'operazione considerando il range di valutazione basso (anche dovuto ai trend attuali dei mercati non positivi) che limita l'obiettivo di raccolta • valutare l'impatto dell'attuale struttura dei contratti pluriennali che potrebbe costituire un elemento di rischiosità del business • definire il mix di indicatori a cui vincolare l'esercizio del Warrant e i relativi obiettivi prestando attenzione all'equilibrio tra livello di ambizione e realizzabilità degli obiettivi • alla luce dell'acquisizione dell'intero capitale sociale di PMG Valore S.r.l. da parte di PMG, valutare l'opportunità di predisporre e far approvare dall'Assemblea dei soci dell'Emittente un bilancio consolidato • nominare una società di revisione, non essendo più sufficiente la revisione del collegio sindacale in caso di quotazione • revisione della disciplina di Corporate Governance, anche attraverso modifiche statutarie, introducendo il voto di lista per la rappresentanza degli azionisti di maggioranza	• intraprendere un processo di pianificazione e analisi degli impatti che il Consorzio intende perseguire con le proprie attività e dotarsi di strumenti di controllo e revisione degli stessi • estendere l'analisi effettuata nel corso della sperimentazione a tutti gli outcome individuati all'interno della TOC e coinvolgendo il personale operativo delle strutture del Consorzio • trasformazione tramite delibera dell'Assemblea dei Soci della Società della forma giuridica in società per azioni e la mutazione della denominazione sociale in "Casa della Salute SGT S.C S.p.A."	• trasformazione tramite delibera dell'Assemblea dei Soci della Società della forma giuridica in società per azioni, assumendo la denominazione sociale di Reynaldi S.p.A. • definire una pianificazione intenzionale degli obiettivi di impatto e una strategia maggiormente integrata nel business e meno orientata a iniziative di CSR	• costituzione di un Consiglio di Amministrazione in sostituzione dell'amministratore Unico • l'emissione potrebbe essere in prima battuta riservata al segmento ExtraMOT Pro3, dunque ad investitori istituzionali; da considerare il potenziale interesse da parte dei circa 25.000 soci di Slow Food Italia a partecipare alla raccolta di capitale.	• ponderare l'esito dell'operazione rispetto alla presenza di un competitor molto forte sul mercato • variazioni statutarie in materia di semplificazione di future operazioni di aumento di capitale, comunicazione delle partecipazioni rilevanti, costituzione del collegio sindacale, amministrazione, operazioni con parti correlate, ecc.	• estendere l'analisi d'impatto effettuata nel corso della sperimentazione a tutte le aree in cui la cooperativa è attiva		• costituzione di una società per azioni e assunzione da parte della costituenda società dello status di "società benefit" inserendo espressamente in statuto il perseguimento di finalità di beneficio comune • approfondimento delle analisi di bilancio relative al conferimento (in particolare rispetto alle effettive quote di competenza da imputare, attualmente considerate in base ad un calcolo con ampia approssimazione) • opportuna gestione del processo di conferimento del ramo d'azienda, con particolare attenzione al tema giuslavoristico in materia di qualificazione professionale dei collaboratori
Output della simulazione	• checklist ESG • documento di ammissione con sezione aggiuntiva • bozza di REGOLAMENTO DEI "WARRANT P.M.G. ITALIA S.P.A. 2023-2028" • questionario per i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacali e per gli Alti Dirigenti • Strumenti di raccolta dati per la misurazione dell'impatto generato (questionari) • analisi SWOT del profilo comunicativo • piano e timeline di comunicazione • ipotesi di Q&A per spokesperson aziendale • indice dei contenuti della management presentation	• documento di ammissione con sezione aggiuntiva • checklist ESG • media training sulla comunicazione finanziaria • bilancio proforma	• documento di ammissione con sezione aggiuntiva • checklist ESG • questionario per i membri del Consiglio di Amministrazione • media training sulla comunicazione finanziaria • linee guida del processo	• checklist ESG • documento di ammissione con sezione aggiuntiva • bozza del regolamento dell'emissione di titoli di debito (Social MiniBond) • business plan inerziale e piano di crescita con proiezioni finanziarie 2023-2025 • analisi SWOT del profilo comunicativo	• documento di ammissione con sezione aggiuntiva • checklist ESG • bozza dello statuto societario con variazioni suggerite • media training sulla comunicazione finanziaria	• checklist ESG • sezione seconda del documento di ammissione • capitoli relativi alle informazioni finanziarie selezionate del documento di ammissione	• checklist ESG • presentazione ipotesi di trasformazione di AEG Coop da "Società cooperativa a responsabilità limitata" in "Società per Azioni"	• checklist ESG • documento di ammissione con sezione aggiuntiva • ipotesi di business plan del nuovo veicolo societario • bilancio proforma basato sull'ipotesi di conferimento • Questionario di soddisfazione per l'utenza • Questionario di soddisfazione per i dipendenti • analisi SWOT del profilo comunicativo • piano e timeline di comunicazione • ipotesi di Q&A per spokesperson aziendale • indice dei contenuti della management presentation

L'analisi ha inoltre portato alla creazione di **strumenti finanziari ad hoc** in grado di valorizzare le performance sociali e rendere maggiormente attrattiva l'opportunità agli occhi degli investitori e all'elaborazione di soluzioni tecniche per il settore cooperativo. Per il caso di PMG Italia Spa SB si è infatti concepito un modello di Warrant da associare all'emissione ordinaria di titoli azionari, come diritto aggiuntivo in capo all'investitore valido per sottoscrivere ulteriori Azioni di Compendio ad un prezzo prefissato (prezzo strike). Nella maggior parte dei casi i warrant conferiscono ai titolari il diritto di sottoscrivere nuove azioni della società quotata e pertanto hanno come finalità quella di consentire alla società di raccogliere nuovi fondi. Lo strumento ipotizzato prevede che i Warrant siano esercitati dai rispettivi titolari in funzione del raggiungimento degli obiettivi di Impatto Sociale previsti nel Piano Industriale pluriennale della società Lo strumento, unico nel suo genere, è stato ingegnerizzato sulla base delle caratteristiche della Società e potrà essere applicato anche in altre casistiche con gli opportuni adattamenti.

Nell'ambito delle **metodologie di misurazione dell'impatto sociale** elaborate nei differenti gruppi di lavoro, è stato trovato un buon equilibrio tra l'inevitabile approccio tailor made nella definizione del modello di misurazione e valutazione dell'impatto sociale generato e il livello di complessità delle metriche e degli strumenti proposti. Le imprese che hanno partecipato alla sperimentazione sono state guidate nella definizione del loro modello d'impatto, che, sebbene in tutti i casi sia stato costruito a partire dalla validazione della Teoria del Cambiamento, ha poi portato, come da attese, alla scelta di diverse metodologie e strumenti per la misurazione in base alla natura del cambiamento atteso. La moltitudine degli indicatori e delle metriche oggetto di valutazione rende necessaria la definizione di un processo di riduzione della complessità delle informazioni selezionate per gli investitori, specialmente in fase iniziale di presentazione di questa nuova proposta di mercato. Si presume infatti che una volta raggiunta una massa critica di emittenti, potranno essere definiti parametri di comparazione, specialmente all'interno di settori affini, che faciliteranno le possibili pratiche di standardizzazione, a beneficio della facilità di comprensione da parte degli investitori. Su questo tema è di interesse il caso di Reynaldi Srl SB, dove l'applicazione della metodologia SROI (Social Return on Investment) con framework basato su dati di benchmark per la misurazione del ritorno sociale, ha permesso di monetizzare l'impatto generato ed ottenere un valore, ad oggi non considerato, che potrebbe andare a sommarsi alla valutazione degli asset economico-finanziari dell'impresa.

In linea generale, va segnalato inoltre un ulteriore quesito rispetto al quale non si ha ancora una risposta certa, cioè se "valga la pena" di creare un **mercato ad hoc** o se siano sufficienti quelli attuali, magari con qualche aggiustamento. La convivenza all'interno dello stesso listino tra soggetti diversi per natura e finalità non appare una soluzione ideale, perché le imprese a impatto formulano agli investitori una promessa diversa in termini di contenuti e di obiettivi e quindi sono difficilmente confrontabili con le altre. Su questo punto, occorrono quindi ulteriori valutazioni future.

Sebbene sia a livello nazionale che europeo, si percepiscono segnali incoraggianti rispetto all'evoluzione dei mercati finanziari verso **logiche di semplificazione**, il report sottolinea l'importanza di creare un ambiente regolamentare favorevole per l'impact investing. Politiche pubbliche e incentivi finanziari mirati possono contribuire a promuovere la crescita di imprese sostenibili e a facilitare l'accesso al capitale per le organizzazioni che generano un impatto positivo sulla società e sull'ambiente.

In vista delle successive fasi di sviluppo della Borsa dell'Impatto Sociale, si auspica che questo lavoro possa contribuire a stimolare ulteriori dibattiti e azioni per promuovere l'investimento responsabile e sostenibile nel contesto italiano e oltre.

Le risultanze del percorso di quotazione simulata riportate all'interno di questo documento sono frutto della collaborazione e partecipazione di consulenti ed esperti di primario livello che hanno messo a disposizione le proprie risorse e competenze condividendo l'ambizioso obiettivo di creazione di un mercato di capitali dedicato alle imprese ad impatto.

Non possiamo dunque esimerci dal formulare un enorme ringraziamento a tutti i professionisti che a vario titolo hanno contribuito alla realizzazione di questa importante sperimentazione e sostenuto il Comitato Promotore nel porre così le basi per l'avvio della Borsa dell'Impatto Sociale:

AndPartners Tax and Law firm
ARCO - Action Research for CO-development
Avanzi - Sostenibilità per Azioni
Barabino & Partners S.p.A.
BDO
Bestinver
BGR Tax and legal
BLF Studio Legale
Bonelli Erede with Lombardi
Borsa Italiana
Brainscapital
Centro Internazionale di Ricerca sull'impatto sociale Tiresia del Politecnico di Milano
CERGAS (Centro di ricerca SDA Bocconi)
Coopfond
Confcooperative Piemonte Nord
Confcooperative Federsolidarietà
Deloitte
Giovannelli e Associati
Human Foundation
Intesa Sanpaolo
IRTOP Consulting
Legacoop Piemonte
Legance
Linklaters
Open Impact
Ordine degli Avvocati di Torino
Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino
PwC Italia
RP Legal & Tax
uniaudit
UniCredit
Unigens
White & Case

La sperimentazione non sarebbe stata possibile senza la disponibilità e fiducia delle 8 imprese oggetto della quotazione simulata che, condividendo gli ambiziosi obiettivi del progetto, si sono prestate a questo impegnativo esercizio.

AEG Cooperativa
Anteo Impresa Cooperativa Sociale
Cooperativa Sociale Quadrifoglio
Cooperjob S.p.A.
Coopselios
PMG Italia S.p.A. Società Benefit
Reynaldi S.r.l. Società Benefit
Slowfood Promozione S.r.l. Società Benefit

Si ringraziano infine Camera di commercio di Torino, Fondazione Compagnia di San Paolo e Banca d'Italia che, in qualità di soggetti promotori, hanno messo a disposizione di Torino Social Impact e dell'Associazione Torino per la Finanza e l'Innovazione Sociale le risorse economiche necessarie per la realizzazione di questa fase progettuale.

La Borsa dell'Impatto Sociale è un progetto di

TORINO SOCIAL IMPACT CITY 2022-2024

realizzato grazie al sostegno di

Fondazione Compagnia di San Paolo

CAMERA DI COMMERCIO INDUSTRIA ARTIGIANATO E AGRICOLTURA DI TORINO

e con il contributo di Banca d'Italia

Borsa dell'Impatto Sociale:
un passo avanti verso il nuovo mercato

Report finale della quotazione simulata 2023

facebook.com/torinosocialimpact
twitter.com/TOSocialimpact
linkedin.com/company/torinosocialimpact
instagram.com/torinosocialimpact
youtube.com/@TorinoSocialImpact

www.torinosocialimpact.it/borsa-dellimpatto-sociale

www.torinosocialimpact.it

COMITATO PROMOTORE
Borsa dell'Impatto Sociale
TORINO SOCIAL IMPACT