

Social Equity e Debt Crowdfunding

Recupero immobiliare tramite lo sviluppo delle imprese sociali e, in generale, del terzo settore

di ANTONIO CAMPAGNOLI¹

Abstract (ITA)

Il crowdfunding rappresenta una soluzione per il finanziamento degli interventi di recupero urbano che negli ultimi anni si è sviluppata non solo nel segmento for profit ma che nel terzo settore. Le imprese sociali possono far ricorso a canali di raccolta di mercato di questo tipo per finanziare i loro progetti di interesse sociale offrendo delle remunerazioni minime agli investitori e sfruttando le economie di costo che caratterizzano il loro modello di business.

Il contributo si pone l'obiettivo di presentare l'evoluzione della normativa in Italia in materia di terzo settore evidenziando le caratteristiche distintive del loro modello di business rispetto ai player tradizionali operanti nello stesso settore. L'analisi evidenzierà inoltre le prospettive future di sviluppo delle imprese sociali nelle operazioni di recupero del patrimonio immobiliare esistente.

Keywords: Crowdfunding, Impresa sociale, recupero immobiliare.

Abstract (ENG)

Crowdfunding is a financing solution that could be used for urban regeneration projects that in the last years was exploited for both for profit institutions and the third sector. Social enterprises may access to new type of financing solutions for developing projects that are interesting for a community and normally they offer to investors lower returns with respect to the market average and exploit cost reduction opportunities related to their business model.

¹ Presidente FIABCI Italia, fondatore di PUNTO/CORFAC International, partner dello studio legale LexCC e consigliere indipendente di Re-Anima Srl.

The article shows the development of the Italian legal framework for social entrepreneurship highlighting the distinctive features of their business model with respect to traditional players operating in the same sector of activity. The analysis will present also the future perspectives of the third sector in the urban recovery process of existing real estate assets.

Keywords: Crowdfunding, Social entrepreneurship, urban recovery.

1. Introduzione

La partecipazione diffusa della popolazione nel recupero immobiliare non è un fenomeno nuovo (si pensi al Duomo di Milano), ma assume oggi forme giuridiche moderne e, soprattutto, si sposa con un ripensamento generale dell'odierna economia verso forme più inclusive e sostenibili.

La raccolta di capitale di rischio tramite piattaforme on line affianca le ordinarie forme di finanziamento: da quelle bancarie alle più semplici donazioni. L'Equity/Debt Crowdfunding non sostituisce, ma si aggiunge ai canali tradizionali; offre uno strumento aggiuntivo con caratteristiche tali da avere ricadute non solo economiche, ma anche sociali.

L'aspetto insito nel crowdfunding nuovo consiste nella disintermediazione: principalmente dalle banche, da un lato, e, dall'altro, dall'ente pubblico.

La rete mette in contatto interessi comuni, direttamente, riducendo i filtri e, in qualche modo, anche le tutele, ma enfatizzando la c.d. "*sharing economy*" detta anche "*trust economy*".

Nell'ambito immobiliare, permettere la sollecitazione del pubblico risparmio tramite le piattaforme on line di cui all'art. 50 quinquies del TUF può agevolare tanto progetti speculativi quanto progetti di interesse civico e diffuso: nel primo caso favorendo anche offerenti che non godano di un merito creditizio idoneo ad essere finanziati per le vie "tradizionalmente ordinarie", mentre, nel secondo caso, offrendo la possibilità al pubblico di partecipare ad un accordo tra privato e pubblico (c.d. "public partnership agreement").

Com'è noto, il Crowdfunding nasce come colletta (c.d. donation o rewarding) prima di essere regolato nelle forme di raccolta di capitale di rischio di una società o di un fondo. Ha quindi nelle sue corde un legame empatico rispetto ad un'iniziativa sia essa economica o meno. Ciò è dovuto anche all'ammontare dell'investimento, che non è necessariamente importante.

Proprio questa sua natura, direi duplice, lo rende perfettamente connaturato al c.d. terzo settore ed, in particolare, al sostegno nel recupero, per esempio, di un borgo tramite un'iniziativa imprenditoriale senza fine di lucro.

I dati dell'osservatorio ISTAT sul terzo settore sono illuminanti e il ruolo delle “imprese sociali”, come definite e regolate dal D.Lgs. 3 luglio 2017 n. 112 e dal D.Lgs. 3 luglio 2017 n. 117 (c.d. “Codice del Terzo settore”), cresce a dispetto della crisi.

Limitandoci allo sviluppo urbano e prendendo a riferimento la New Urban Agenda di UN Habitat², la partecipazione del pubblico nel recupero/sviluppo immobiliare, specialmente se riguardante infrastrutture di interesse diffuso, può svolgere un ruolo di collante e di indirizzo, oltretutto di sostegno finanziario.

Nel proseguo, per scelta, tratterò solo del “social equity crowdfunding”, per focalizzare iniziative incentrate sulla “mutirão” - espressione brasiliana che ha le sue origini nella lingua indigena tupi: “mettere le mani congiunte, lavorare insieme” - come ben spiegato nel libro che racconta la vita spesa da Padre Franco Vialetto nella costruzione a Cacoal, nello Stato della Rondonia, dell'Ospedale San Daniele Comboni³.

L'impresa sociale, sotto forma di società di capitali, può rappresentare il punto di raccordo fra due mondi all'apparenza divisi affinché non solo il privato, ma anche le società di maggiori dimensioni, specialmente se soggette agli obblighi di redazione delle dichiarazioni non finanziarie (le c.d. DNF o anche il c.d. bilancio non finanziario), possano essere interessate ad investire nel mondo del no profit⁴.

La creazione di una relazione, un rapporto trasparente di lunga durata, formale e riconoscibile, è il principale vantaggio, dal punto di vista dell'investitore, del “sociale equity crowdfunding” rispetto alla mera donazione. Contestualmente, le cooperative sociali, quali tipiche forme giuridiche usate in passato per attività imprenditoriali senza scopo di lucro, possono aprirsi al mercato dei capitali con forme di governance più efficienti rispetto ai limiti imposti dall'art. 2538 c.c. circa il diritto di voto pro capite.

Il portale on-line di raccolta di capitale diventa, quindi, in questo ambito, uno strumento di fatto imprescindibile, come meglio si dirà di seguito. Lo stesso investimento immobiliare assume forme accessorie, direi di natura infrastrutturale, rispetto ad obiettivi connessi all'attività promossa dagli offerenti.

Il mercato immobiliare italiano tranne poche città, principalmente Milano e Roma, è una fotografia dei tassi di natalità che ci accompagnano da anni. Molti borghi sono abbandonati o quasi. I valori immobiliari sono spesso lontani dai costi di costruzione. La rendita fondiaria per gran parte del patrimonio immobiliare è negativa. L'immobile ha bisogno di essere utilizzato e il terzo settore può essere un attore importante per

² La New Urban Agenda è stata adottata da “United Nations Conference on Housing and Sustainable Urban Development” (Habitat III) a Quito in Ecuador il 20 ottobre 2016 ed è stata successivamente approvata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite in occasione della 68esima riunione plenaria il 23 dicembre 2016.

³ Marina Ivani de Araujo, Ospedale San Daniele Comboni, Effegiemme Editore, 2020.

⁴ A cura di Antonio Fici, La riforma del terzo settore e dell'impresa sociale, Editoriale Scientifico, 2018.

il riutilizzo e la rifunionalizzazione di realtà oggi in stato di degrado anche sociale, ma soprattutto essere fonte di opportunità di lavoro e un baluardo per la coesione sociale.

2. Il Terzo Settore e il Codice del Terzo Settore: l'impresa sociale sotto forma di società di capitali

L'espressione "Terzo Settore" è relativamente recente; fa riferimento ad un settore economico e sociale che non è né quello pubblico né quello di mercato, bensì è un terzo rispetto a questi ultimi⁵.

L'art.1 della Legge Delega del 6 giugno 2016 n. 106⁶ definisce il Terzo settore come *"il complesso degli enti privati costituiti per il perseguimento, senza scopo di lucro, di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale e che, in attuazione del principio di sussidiarietà e in coerenza con i rispettivi statuti o atti costitutivi, promuovono e realizzano attività di interesse generale mediante forme di azione volontaria e gratuita o di mutualità o di produzione e scambio di beni e servizi"*. Più in particolare, nel Terzo settore, così definito, non rientrano le formazioni e le associazioni politiche, i sindacati e le associazioni professionali di categorie economiche e le fondazioni bancarie.

Il Codice del Terzo settore mira *"al riordino e alla revisione organica della disciplina speciale e delle altre disposizioni vigenti relative agli enti del Terzo settore, compresa la disciplina tributaria applicabile a tali enti"* al fine di garantire la *"coerenza giuridica, logica e sistematica"* e di *"sostenere l'autonoma iniziativa dei cittadini che concorrono, anche in forma associata, a perseguire il bene comune, ad elevare i livelli di cittadinanza attiva, di coesione e protezione sociale, favorendo la partecipazione, l'inclusione e il pieno sviluppo della persona e valorizzando il potenziale di crescita e di occupazione lavorativa, in attuazione dei principi costituzionali"*.

Una delle novità principali riguarda l'introduzione della definizione di impresa sociale sotto forma di società di capitale, come modello imprenditoriale, di raccordo fra il mercato e il settore no profit, capace di distribuire, se pur in minima parte, utili a propri investitori.

⁵ Carlo Borzaga e Luca Fazzi, *Le imprese sociali*, Carocci editori, 2017; Andrea Bernardoni e Antonio Picciotti, *Le imprese sociali tra mercato e comunità*, Franco Angeli, 2017; Luca Fazzi, *Costruire l'innovazione nelle imprese sociali e nel terzo settore*, Franco Angeli, 2019; M. Palmieri, *L'Interesse sociale: dallo shareholder value alla società benefit*, in *Banca Impresa e Società*, n. 2, 2017, p. 206.

⁶ Legge 6 giugno 2016, n. 106, "Delega al Governo per la riforma del Terzo settore, dell'impresa sociale e per la disciplina del servizio civile universale".

“Possono acquisire la qualifica di impresa sociale – dispone l’art. 1 del D.Lgs. 3 luglio 2017 n. 112 - tutti gli enti privati, inclusi quelli costituiti nelle forme di cui al libro V del codice civile, che, in conformità alle disposizioni del presente decreto, esercitano in via stabile e principale un’attività d’impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, adottando modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività”.

Il Decreto Legislativo 24 marzo 2006 n. 155, oggi abrogato, aveva già regolato questo istituto, ma non aveva previsto l’obbligo di favorire il coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e dei terzi interessati in generale, inoltre aveva previsto il divieto assoluto di distribuzione degli utili (ai sensi dell’art. 3 del suddetto abrogato Decreto Legislativo).

Oggi, invece, l’impresa sociale può destinare una quota inferiore al cinquanta per cento degli utili e degli avanzi di gestione annuali, dedotte eventuali perdite maturate negli esercizi precedenti: a) se costituita nelle forme di cui al libro V del codice civile, ad aumento gratuito del capitale sociale sottoscritto e versato dai soci, nei limiti delle variazioni dell’indice nazionale generale annuo dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati, calcolate dall’Istituto nazionale di statistica (ISTAT) per il periodo corrispondente a quello dell’esercizio sociale in cui gli utili e gli avanzi di gestione sono stati prodotti, oppure alla distribuzione, anche mediante aumento gratuito del capitale sociale o l’emissione di strumenti finanziari, di dividendi ai soci, in misura comunque non superiore all’interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato; b) a erogazioni gratuite in favore di enti del Terzo settore diversi dalle imprese sociali, che non siano fondatori, associati, soci dell’impresa sociale o società da questa controllate, finalizzate alla promozione di specifici progetti di utilità sociale.

È una piccola rivoluzione che apre il terzo settore alla finanza, tramite il crowdfunding, come si dirà meglio nel prossimo paragrafo, ma non solo. Le dichiarazioni non finanziarie (“DNF”) sono un altro elemento, di cui si dirà di seguito, che possono facilitare partecipazioni detenute direttamente da società speculative in imprese sociali costituite sotto forma di società di capitali.

L’impresa sociale esercita in via stabile e principale una o più attività d’impresa di interesse generale per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale. L’art. 2 del D.Lgs. del 3 luglio 2017 n. 112 considera di interesse generale, se svolte in conformità alle norme particolari che ne disciplinano l’esercizio, le attività d’impresa aventi ad oggetto:

- interventi e servizi per l’assistenza, l’integrazione sociale e i diritti delle persone handicappate;
- interventi e prestazioni sanitarie;

- prestazioni socio-sanitarie;
- educazione, istruzione e formazione professionale, nonché le attività culturali di interesse sociale con finalità educativa;
- interventi e servizi finalizzati alla salvaguardia e al miglioramento delle condizioni dell'ambiente e all'utilizzazione accorta e razionale delle risorse naturali, con esclusione dell'attività, esercitata abitualmente, di raccolta e riciclaggio dei rifiuti urbani, speciali e pericolosi;
- interventi di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale e del paesaggio;
- formazione universitaria e post-universitaria;
- ricerca scientifica di particolare interesse sociale;
- organizzazione e gestione di attività culturali, artistiche o ricreative di interesse sociale, incluse attività, anche editoriali, di promozione e diffusione della cultura e della pratica del volontariato, e delle attività di interesse generale di cui al presente articolo;
- radiodiffusione sonora a carattere comunitario (diffusione di programmi radiofonici o televisivi);
- organizzazione e gestione di attività turistiche di interesse sociale, culturale o religioso;
- formazione extra-scolastica, finalizzata alla prevenzione della dispersione scolastica e al successo scolastico e formativo, alla prevenzione del bullismo ed al contrasto della povertà educativa;
- servizi strumentali alle imprese sociali o ad altri enti del Terzo settore resi da enti composti in misura non inferiore al settanta per cento da imprese sociali o da altri enti del Terzo settore;
- cooperazione allo sviluppo;
- attività commerciali, produttive, di educazione e informazione, di promozione, di rappresentanza, di concessione in licenza di marchi di certificazione, svolte nell'ambito o a favore di filiere del commercio equo e solidale, da intendersi come un rapporto commerciale con un produttore operante in un'area economica svantaggiata situata, di norma, in un Paese in via di sviluppo, sulla base di un accordo di lunga durata finalizzato a promuovere l'accesso del produttore al mercato, e che preveda il pagamento di un prezzo equo, misure di sviluppo in favore del produttore e l'obbligo del produttore di garantire condizioni di lavoro sicure, nel rispetto delle normative nazionali ed internazionali, in modo da permettere ai lavoratori di condurre un'esistenza libera e dignitosa, e di rispettare i diritti sindacali, nonché di impegnarsi per il contrasto del lavoro infantile;
- servizi finalizzati all'inserimento o al reinserimento nel mercato del lavoro dei lavoratori e delle persone;
- alloggio sociale nonché ogni altra attività di carattere residenziale temporaneo diretta a soddisfare bisogni sociali, sanitari, culturali, formativi o lavorativi;

- accoglienza umanitaria ed integrazione sociale dei migranti;
- microcredito;
- agricoltura sociale;
- organizzazione e gestione di attività sportive dilettantistiche;
- riqualificazione di beni pubblici inutilizzati o di beni confiscati alla criminalità organizzata.

Inoltre, si considerano comunque di interesse generale, indipendentemente dal suo oggetto, l'attività d'impresa nella quale, per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale sono occupati (almeno al 30%):

- lavoratori molto svantaggiati ai sensi dell'art. 2, numero 99) del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2004, e successive modifiche;
- persone svantaggiate o con disabilità ai sensi dell'art. 112, comma 2, del D.Lgs. 18 aprile 2016 n. 50, e successive modifiche, nonché persone beneficiarie di protezione internazionale ai sensi del D.Lgs. 19 novembre 2007 n. 251, e successive modifiche, e persone senza fissa dimora iscritte nel registro di cui all'art. 2, quarto comma, della legge 24 dicembre 1954, n. 1128, le quali versino in una condizione di povertà tale da non poter reperire e mantenere un'abitazione autonoma.

L'art. 18 del D.Lgs. del 3 luglio 2017 n. 112 prevede degli incentivi fiscali per le imprese sociali ed, in particolare:

- le persone fisiche che investono nel capitale sociale delle imprese sociali, a certe condizioni, possono detrarre il 30% della somma in tal modo investita dall'IRPEF – Imposta sui redditi delle persone fisiche lorda. L'investimento annuo non può superare 1.000.000 di Euro e deve essere mantenuto per almeno cinque anni;
- I soggetti passivi IRES – Imposta sui redditi delle società (società di capitali o cooperative ed enti non commerciali, vale a dire associazioni, fondazioni e comitati) che investono sempre nel capitale sociale di queste imprese sociali che hanno acquisito tale qualifica da non più di cinque anni possono dedurre dall'imponibile IRES il 30% della somma investita. L'investimento annuo deducibile non può superare 1.800.000 Euro e deve essere mantenuto per almeno cinque anni.

3. *Equity e Debt Crowdfunding: esteso espressamente alle imprese sociali*

L'art. 50-quinquies del TUF regola l'iscrizione negli appositi registri tenuti da CONSOB dei gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e, successivamente alla modifica di cui all'art. 18 del D.Lgs. del 3 luglio 2017 n. 112, per le imprese sociali.

La nuova definizione di impresa sociale, a differenza di quella di cui al Decreto Legislativo 24 marzo 2006 n. 155, obbliga queste ultime a favorire il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività.

Il Regolamento CONSOB sulla raccolta di capitali tramite portali on-line, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 modificato da ultimo dalla delibera n. 21259 del 6 febbraio 2020 ("Regolamento Crowdfunding")⁷ non richiama mai le "imprese sociali", bensì nella definizione di "offerente" richiama:

- le piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), primo alinea, del Regolamento (UE) n. 2017/1129 del 14 giugno 2017, organizzate in forma societaria secondo il diritto di uno Stato membro dell'Unione europea o aderente agli accordi sullo Spazio Economico Europeo;
- la società start-up innovativa, compresa la start-up a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e la start-up turismo prevista dall'articolo 11-bis del decreto legge 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 29 luglio 2014, n. 106, che rispetti i limiti dimensionali di cui al numero 01);
- la piccola e media impresa innovativa ("PMI innovativa"), come definita dall'articolo 4, comma 1, del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015, n. 33;
- l'organismo di investimento collettivo del risparmio ("OICR") che investe prevalentemente in piccole e medie imprese;
- le società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese.

Di fatto si è data un'interpretazione restrittiva alla modifica introdotta nell'art. 50-quinquies dal all'art. 18 del D.Lgs. del 3 luglio 2017 n. 112. Un'impresa sociale costituita sotto forma di società di capitali rientra nella definizione di "offerente" sopra richiamata. Per dare un senso alla novella legislativa, si deve presumere l'intenzione del legislatore di volere estendere la definizione di "offerente", in via eccezionale, anche alle imprese sociali non costituite sotto forma di società di capitali.

⁷ Si legga: Consob - Equity crowdfunding (<http://www.consob.it/web/investor-education/crowdfunding>).

A parte questa osservazione di ordine sistematico, la principale novità è quella di spingere il terzo settore a forme imprenditoriali partecipate da tutti i possibili interessati, ivi inclusi gli investitori. È un collegamento tra il terzo settore e gli altri settori quali il settore privato, quello pubblico e soprattutto il “quarto” settore di cui si dirà di seguito e, più in generale, la finanza sostenibile.

A ben vedere, come ho evidenziato all’inizio di questo capitolo, non c’è nulla di nuovo rispetto a forma di cooperazione che nel corso della storia si sono susseguite.

*Ubi societas, ubi jus*⁸, il diritto si adatta alle esigenze della società, non l’inverso. Ci stiamo impoverendo, i c.d. working poors, la classe lavoratrice povera, cerca di darsi da fare tramite forme di cooperazione per creare lavoro ed utilizzare un patrimonio infrastrutturale immobiliare che altrimenti sarebbe solo un onore, un lusso non più sopportabile.

Molti ospedali, scuole, centri sportivi, musei, teatri ecc. furono creati così in un’epoca in cui lo Stato non garantiva tali servizi. Oggi, per motivi diversi, lo Stato non garantisce molti servizi che il terzo settore può offrire “favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività”.

Investire in capitale di rischio di un’impresa sociale è di fatto una donazione? Come puoi valutare la partecipazione in un’impresa sociale?

A mio avviso la risposta la si può trovare nell’obbligo dell’impresa sociale di redigere il “bilancio sociale” oltre alle altre scritture contabili (ai sensi dell’art. 9 del D.Lgs 112/2017). Il Decreto del Ministero del Lavoro del 4 aprile 2019 ha emanato le “linee guida in materia di redazione di bilancio sociale degli enti del terzo settore” e con decreto successivo del 23 aprile 2019 ha emanato le “linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell’impatto sociale delle attività svolte dagli enti del terzo settore”.

Non ogni atto di liberalità è una donazione. L’investire delle risorse nel capitale di una società senza fine di lucro che, benché in modo ridotto, può distribuire comunque utili, non è sicuramente una donazione, bensì è un atto che spesso è sostenuto dalla volontà dell’investitore di eseguire una liberalità. L’investitore è spinto dalla creazione di una relazione tra sé stesso e l’offerente, impresa sociale. Il bilancio sociale, a cui l’impresa sociale è soggetta obbligatoriamente, è il documento informativo a cui l’investitore fa riferimento per valutare la bontà o meno del proprio investimento.

La valutazione della propria partecipazione secondo principi semplicemente reddituali o patrimoniali non coglierebbe completamente nel segno. Lascio agli economisti l’approfondimento di questo tema, ma

⁸ Si apre con questo adagio il libro a cura di Filippo Cicognani e Francesco Quarta, *Regolazione, attività e finanziamento delle imprese sociali*, Giappichelli Editori, 2018.

mi preme sottolineare l'importanza che per l'investitore ha l'effettivo ruolo civico che l'attività dell'impresa sociale svolge.

L'investimento nel capitale di rischio di un'impresa sociale ha comunque sotteso uno spirito, in tutto o in parte, di liberalità. Per il privato cittadino è più facilmente comprensibile e, in qualche modo, non è altro che ripetere quanto già fatto nel passato. Penso alle targhe che spesso si trovano negli androni di scuole, ospedali, parchi pubblici o altri beni di interesse collettivo ove sono segnati i nomi di chi ha contribuito alla realizzazione di tali opere e spesso il relativo importo.

Premesso che l'iniziativa, promossa dall'offerente "impresa sociale" costituita sotto forma di società di capitali, debba essere self sustainable, l'apporto di risorse esterne, spinte da tali interessi di ordine civico, ha un costo minore rispetto alle attese di un mero investimento speculativo.

Ciò non toglie, si badi bene, che il *business plan*, così come ogni altra informazione elencate nell'allegato 3 del Regolamento Crowdfunding, dovrà essere accurato e offrire all'investitore il corretto profilo di rischio del prospettato investimento, ivi inclusi i risultati dell'eventuale bilancio sociale già redatto che, ai sensi dell'art. 9 del D.Lgs 112/2017, fa parte delle scritture contabili obbligatorie di un'impresa sociale. Questo aspetto è il collegamento con il mondo finanziario ed, in particolare, la "*sustainable finance*" e, più in generale, la "responsabilità sociale d'impresa" (c.d. "Corporate Social Responsibility").

4. DNF, finanza sostenibile e quarto settore

Ai sensi del decreto legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254, sono chiamate alla pubblicazione delle informazioni non finanziarie tutte le società italiane quotate sui mercati regolamentati d'Italia così come le omologhe a livello comunitario. Sono incluse anche le banche, le assicurazioni e le imprese di riassicurazione⁹. È necessario però che nell'esercizio finanziario di riferimento l'impresa abbia avuto in media un numero di dipendenti superiore a 500 e al contempo, alla chiusura del bilancio, abbia realizzato in alternativa almeno una delle due seguenti condizioni:

- abbia raggiunto un totale dello stato patrimoniale di 20 milioni di euro;
- abbia registrato un totale di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni di 40 milioni di euro.

⁹ Emanuele Rimini, *I valori della solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, Analisi Giuridica dell'Economia, Il Mulino, 2018

Lo scorso 14 maggio 2020 si è conclusa la consultazione promossa dalla Commissione europea per la possibile revisione della direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità delle imprese (“non-financial reporting directive” o per brevità “NFRD”), introdotte in Italia dal decreto legislativo del 30 dicembre 2016, n. 254. Tale consultazione è scaturita dalla volontà della Commissione, espressa lo scorso dicembre, durante la presentazione del Green Deal europeo di rivedere la NFRD così da riscontrare la crescente esigenza degli stakeholder di avere informazioni quantitativamente e qualitativamente maggiori su risultati e impatti in ambito sociale e ambientale delle attività delle imprese.

L’obiettivo perseguito è promuovere un percorso di crescita dove le imprese operino in maniera sempre più responsabile e integrata con il contesto sociale e ambientale in cui si trovano a svolgere le proprie attività, secondo un principio di crescita sostenibile e inclusiva. La generale implementazione degli obblighi di rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario tende alla:

- (i) compressione dell’attuale deficit di comparabilità attraverso l’introduzione di un modello unitario di “Dichiarazione di carattere non finanziario”;
- (ii) innalzamento degli obiettivi di sostenibilità perseguiti tramite l’integrazione obbligatoria dei “fattori ESG” (*Environmental, Social e Governance* - Fattori Ambientali, sociali e di governance) nelle DNF; e
- (iii) standardizzazione delle DNF quale condizione per una maggiore fruibilità delle DNF.

La revisione della NFRD fa parte della strategia per la finanza sostenibile che l’esecutivo comunitario, con l’obiettivo di stimolare gli investimenti “green”, sta portando avanti su più fronti. Di recente di è tenuta la pubblica consultazione promossa dalle tre autorità europee di vigilanza (EBA, EIOPA e ESMA - ESAs) per ottenere commenti sulle proposte di norme tecniche regolamentari sviluppate ai sensi del Regolamento 2019/2088/UE sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (“SFDR”) con l’obiettivo di:

- (i) rafforzare la tutela degli investitori finali;
- (ii) migliorare le informazioni fornite agli investitori dai partecipanti ai mercati finanziari e dai consulenti finanziari;
- (iii) migliorare l’informazione agli investitori in merito ai prodotti finanziari.

Il patrimonio dei fondi e degli ETF (“Exchange traded fund”) sostenibili è di circa mille miliardi di dollari a giugno 2020 secondo i dati Morningstar. In Europa è gestito l’82% di tali fondi sostenibili, pari a

870,3 miliardi di dollari (774 miliardi di euro)¹⁰. Come scrive Christian Martino sul Sole-24ore del 19 settembre 2020¹¹, l'elemento nuovo è che tali fondi sono sempre più interessati ad investire in tutti e tre i pilastri *ESG Environmental, Social e Governance*, non solo quello ambientale.

Il settore privato, c.d. secondo settore, è così incentivato ad essere sensibile a spinte valoriali ad alto impatto sociale. In Italia sono poco più di 200 le società che hanno elaborato le DNF poiché rientranti fra i soggetti obbligati a farlo, solo 9 sono le società che lo hanno fatto in modo volontario¹².

Dal 2016 anche Italia esistono le Società Benefit che “nell’esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse”. Le Società Benefit sono state introdotte dalla legge di stabilità del 28 dicembre 2015, n. 208 (art. 1, commi 376-383 e allegati 4 – 5). Ad oggi si contano più di 500 imprese italiane che hanno già scelto questo modello, integrando nello statuto la nuova finalità di beneficio comune che va a integrare quella di profitto.

Da una parte imprenditori tradizionali attrattati dalla CSR e dall'altra enti del terzo settore che si allontanano da forme puramente no profit per indirizzare la loro struttura organizzativa per prospettive for profit, così le imprese sociali. Si sta formando così quello che è definito “quarto settore”.

La necessità di convergenza e di cooperazione dei tre settori classici sta portando ad una nuova economia ibrida per dare una risposta ai bisogni di tipo sociale ed ambientale (c.d. *hybrid organisation*)¹³.

¹⁰ Si veda: I record dei fondi sostenibili europei | Morningstar (<https://www.morningstar.it/it/news/204606/i-record-dei-fondi-sostenibili-europei.aspx>)

¹¹ Christian Martino, *Non solo green, ora l'attenzione è sul sociale*, su Plus24 de Il Sole24-ore del 19 settembre 2020.

¹² Vitaliano D'Angerio, *La finanza lancia la sfida sostenibilità*, su IlSole24-ore del 28 novembre 2020.

¹³ R.J. Gaffney, *Hype and hostility for hybrid companies: a fourth sector case study*, in *The Journal of Business, Entrepreneurship & the Law*, Vol. 5, Issue 2, Art. 5, Maggio 2012, p. 330.

H. Sabeti, *The for-benefit enterprise*, in *Harvard Business Review*, 2011, p.3: “*For-profit businesses are tackling social and environmental issues, nonprofits are developing sustainable business models, and governments are forging market-based approaches to service delivery. Out of this blurring of traditional boundaries, a different model of enterprise is emerging, driven by entrepreneurs who are motivated by social aims*”.

5. Partenariato Pubblico Privato (“PPP”) come forma del quarto settore

Il primo settore, quello pubblico, non si sottrae all’ibridazione di cui abbiamo fatto cenno, i servizi sono sempre più spesso offerti tramite forme di cooperazione tra pubblico e privato¹⁴.

In base all’art. 3 Codice dei Contratti Pubblici, D. Lgs. 18 aprile 2016 n. 50 il contratto di PPP è definito come: *“il contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto con il quale una o più stazioni appaltanti conferiscono a uno o più operatori economici per un periodo determinato in funzione della durata dell’ammortamento dell’investimento o delle modalità di finanziamento fissate, un complesso di attività consistenti nella realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un’opera in cambio della sua disponibilità, o del suo sfruttamento economico, o della fornitura di un servizio connesso all’utilizzo dell’opera stessa, con assunzione di rischio secondo modalità individuate nel contratto, da parte dell’operatore”*.

I capitoli III e IV del Codice dei Contratti Pubblici concorrono a delineare la disciplina di tali contratti. L’art. 180 del Codice dei Contratti Pubblici, intitolato partenariato pubblico privato, dispone che i ricavi di gestione dell’operatore economico possono provenire non solo dal canone riconosciuto dall’ente concedente, ma anche da qualsiasi altra forma di contropartita economica, fra cui l’introito diretto della gestione del servizio ad utenza esterna. Si distingue così fra le c.d. “opere fredde” e le c.d. “opere calde”.

L’impresa sociale come operatore economico può essere il perfetto veicolo per svolgere molte attività ove la componente gestoria è di per sé diretta non tanto a remunerare i soci di capitale dell’operatore medesimo bensì a svolgere per fini civici la fornitura del servizio connesso all’utilizzo dell’opera e l’assunzione del correlato rischio imprenditoriale.

Il Crowdfunding in tale contesto si pone quale strumento tanto semplice quanto innovativo e utile. Una delle principali difficoltà dell’operatore economico è quella di reperire risorse utili a rispettare le prescrizioni e le garanzie richieste dal singolo PPP e, più in generale, dal Codice dei Contratti Pubblici.

Le risorse possono essere reperite tramite la partecipazione di privati interessati all’opera nonché di imprenditori interessati a fornire delle prestazioni connesse al PPP e migliorare, eventualmente, le proprie DNF. A ciò si aggiungono i benefici fiscali per gli investitori, i quali sono così incentivati a diventare partner nel medio lungo termine dell’iniziativa.

¹⁴ R.J. Gaffney, *Hype and hostility for hybrid companies: a fourth sector case study*, in *The Journal of Business, Entrepreneurship & the Law*, Vol. 5, Issue 2, Art. 5, Maggio 2012, p. 330.

6. Considerazioni conclusive

Gli esempi applicativi possono essere molteplici. Traendo spunto dal mercato della finanza di progetto, le seguenti infrastrutture immobiliari possono essere oggetto del circolo virtuoso sotteso alla finanza sostenibile e, più in particolare, al *social equity/debt crowdfunding*:

- edilizia sociale e pubblica;
- riassetto di comparti urbani;
- edilizia sanitaria;
- edilizia scolastica;
- strutture cimiteriali;
- impianti sportivi;
- strutture ricettive;
- parcheggi;
- arredo urbano e verde pubblico;
- energia e telecomunicazioni;
- ambiente;
- trasporti;
- porti e logistica (e similari).

La partecipazione diffusa di investitori a tali progetti non ha solo una valenza finanziaria bensì anche una valenza sociale di coesione e misurazione dell'interesse collettivo all'iniziativa promossa. Creare un rapporto duraturo con gli interessati ha anche una funzione di controllo.