



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 12 dicembre 2011 (11.01.2012)  
(OR. en)**

---

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2011/0418 (COD)**

---

---

**18491/11  
ADD 2**

**EF 172  
ECOFIN 882  
COMPET 613  
SOC 1107  
IND 176  
CODEC 2399**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

Origine: Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea  
Data: 9 dicembre 2011  
Destinatario: Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea  
n. doc. Comm.: SEC(2011) 1513 final  
Oggetto: DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE  
SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO  
*che accompagna il documento*  
Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SEC(2011) 1513 final.

---

All.: SEC(2011) 1513 final



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 7.12.2011  
SEC(2011) 1513 definitivo

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE**

**SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

*che accompagna il documento*

**Proposta di  
REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale**

{COM(2011) 862 definitivo}  
{SEC(2011) 1512 definitivo}

## **1. INTRODUZIONE**

La presente valutazione d'impatto riguarda le imprese sociali e il loro finanziamento attraverso fondi di investimento privati.

Le imprese sociali sono imprese il cui obiettivo primario è creare un impatto sociale. Esse apportano soluzioni innovative ai problemi sociali o ambientali. Gli utili finanziari vengono reinvestiti nell'impresa: la forma imprenditoriale consente di accedere ai finanziamenti privati e di stabilire una condizione sostenibile per l'azienda. Generalmente, gli imprenditori sociali gestiscono le loro imprese in modo responsabile e trasparente, in particolare coinvolgendo dipendenti, clienti e soggetti interessati dalla loro attività aziendale.

Le imprese sociali sono in netto aumento; circa il 10% delle aziende dell'UE rientra già questa categoria, dando lavoro a 11 milioni di dipendenti. L'attenzione particolare rivolta da tali aziende all'innovazione sociale e ambientale le rende per definizione fondamentali per uno sviluppo economico intelligente, sostenibile e inclusivo. L'importanza vitale di tale crescita è emersa dalla consultazione sull'Atto per il mercato unico, che ha identificato le imprese sociali come una delle 12 "leve fondamentali" per un efficace rilancio del mercato unico.

Benché i fondi di investimento siano un veicolo fondamentale per il finanziamento delle imprese sociali, in quanto possono ampliare e consolidare le tipologie di finanziamento disponibili, le consultazioni con i soggetti interessati hanno mostrato che tali fondi non stanno esprimendo il massimo delle loro potenzialità. La frammentazione delle normative nazionali e la mancanza di una strategia chiara per questi fondi in tutta l'UE impediscono loro di emergere, ostacolando lo sviluppo di un robusto settore di imprese sociali e favorendo invece uno sviluppo eterogeneo.

La presente valutazione d'impatto prende in esame le opzioni volte ad assicurare che tali fondi possano esprimere le loro potenzialità in modo efficace ed efficiente. Considerato che il settore della gestione degli attivi nell'UE ha rappresentato nel 2010 oltre 8 000 miliardi di EUR, gli sforzi per incrementare il contributo di questo settore al finanziamento delle imprese sociali potrebbero determinare vantaggi importanti in futuro.

## **2. QUAL È IL PROBLEMA?**

Le imprese sociali sono spesso dipendenti da contributi pubblici. I fondi di investimento su cui esse possono fare affidamento, tuttavia, sono generalmente piccoli (con dimensioni intorno ai 10-20 milioni di EUR) e utilizzati al massimo; inoltre, essi sono sviluppati in modo disomogeneo in tutta l'UE (sono scarsamente diffusi e si concentrano in uno o due Stati membri). Nel frattempo, gli investitori che tentano di rivolgersi specificamente alle imprese sociali o all'economia sociale dell'UE possono incontrare difficoltà nell'identificare i fondi di investimento disponibili e nel fare affidamento su di essi: siamo in presenza di un confuso proliferare di marchi e denominazioni di fondi concorrenti che propongono investimenti nel settore dell'imprenditoria sociale. A causa della frammentarietà delle normative nazionali, l'accesso ai fondi risulta costoso per gli investitori transfrontalieri: i fondi sono decentrati e nei mercati più piccoli è difficile che decollino e raggiungano dimensioni rilevanti. Attualmente, i livelli della raccolta di capitali transfrontaliera sono bassi (stimati in meno del 4%).

Tutti questi problemi affondano le proprie radici nelle qualità intrinseche delle imprese sociali: perseguire scopi sociali attraverso l'attività imprenditoriale significa porre nuove sfide agli investitori, ai fondi, agli intermediari finanziari e alle autorità di vigilanza. La valutazione d'impatto ha identificato tre principali fattori responsabili di questi problemi.

*Fattore 1: mancanza di informazioni chiare e comparabili*

Le informazioni sugli investimenti sociali e sui fondi destinati alle imprese sociali sono di difficile utilizzo per gli investitori. Comprendere e confrontare le proposte di investimento è inutilmente complicato; ci si imbatte in terminologie, marchi e concetti concorrenti, contrastanti e che interferiscono tra loro. I marchi che si sviluppano autonomamente non operano in tutta l'UE e non aiutano gli investitori che si rivolgono specificamente alle imprese sociali, in particolare, a identificare i fondi rilevanti e a comprendere e confrontare le loro offerte.

*Fattore 2: difficoltà di misurare e valutare il ritorno sociale*

Fornire agli investitori informazioni sull'impatto sociale è una sfida fondamentale legata strettamente alla missione sociale delle imprese sociali. Spuntano a profusione strumenti per la valutazione e l'analisi dell'impatto e del rendimento sociale. La presenza di strategie concorrenti, contrastanti e che interferiscono tra loro fa aumentare i costi per imprese e fondi, rendendo più complicato per gli investitori confrontare i diversi fondi o determinare l'efficacia dei loro investimenti nell'ottenere gli effetti sociali promessi.

*Fattore 3: mancanza di personalizzazione delle strutture dei fondi alle esigenze delle imprese sociali*

Le normative nazionali e unionali che governano le strutture dei fondi destinati alle imprese sociali non sempre collimano con le esigenze di questi fondi; inoltre, la loro frammentazione impedisce l'attività transfrontaliera. Ne derivano incertezza per i gestori di fondi, proliferazione di tipologie di fondi e di strategie diverse in tutta l'UE e, quindi, un mercato UE per questi fondi meno efficiente ed efficace.

### **3. PERCHÉ L'UE DOVREBBE INTERVENIRE E CONSEGUENZE DEL MANCATO INTERVENTO**

La mancanza di intervento da parte dell'UE potrebbe impedire lo sviluppo delle imprese sociali come modello affidabile in Europa. I fondi di investimento destinati alle imprese sociali non raggiungerebbero le dimensioni necessarie per fare la differenza, privando le imprese sociali di fonti di finanziamento eterogenee e flessibili. Inoltre, la distribuzione dei fondi sul territorio rimarrebbe disuguale.

Le autorità di vigilanza nazionali disporrebbero di scarse indicazioni circa la valutazione dei fondi che sostengono di finanziare le imprese sociali. La comprovata esperienza della Commissione nel settore dei fondi di investimento e quella maturata di recente nel settore dei fondi di capitale di rischio attestano che, in mancanza di un coordinamento da parte dell'UE, per affrontare i problemi identificati emergerebbero delle strategie divergenti, autonome o comunque tarate in base alle normative nazionali. In particolare, ciò si verificherebbe con riguardo alla definizione di fondi di investimento sociale e alle necessarie misure sulla trasparenza.

Un quadro comune e uniforme per il settore in tutta l'UE può essere istituito solo a livello dell'UE; esso sarebbe utile per assicurare una maggiore chiarezza e attenzione in una fase fondamentale dello sviluppo del settore. È probabile che una serie di misure attentamente calibrate oggi risultino essere più efficaci di un intervento rimandato a domani.

#### 4. OBIETTIVI

L'obiettivo generale è assicurare che le imprese e l'imprenditoria sociali siano in grado di apportare un contributo importante agli obiettivi di crescita dell'UE in termini di posti di lavoro, inclusione e coesione sociale. Le imprese sociali sono fondamentali per la crescita, e il loro sostegno garantirà in futuro un'economia dell'UE più intelligente, inclusiva e sostenibile.

Più specificamente, gli investitori dovrebbero essere in condizione di avere fiducia nei fondi di investimento destinati alle imprese sociali; questi fondi dovrebbero poter reperire fondi dagli investitori di tutta l'UE in modo efficiente dal punto di vista dei costi, mentre le stesse imprese sociali dovrebbero poter raccogliere capitali in modo efficace.

Per conseguire questi obiettivi specifici, è possibile identificare tre obiettivi operativi per affrontare le problematiche sopra delineate:

- rendere più chiare e comparabili le proposte di investimento sociale;
- migliorare gli strumenti per valutare e analizzare gli effetti sociali, e
- assicurare che i quadri normativi in tutta l'UE siano proporzionati ed efficaci per massimizzare le opportunità di raccolta di capitali a beneficio dei fondi per l'imprenditoria sociale.

#### 5. OPZIONI

Sono state identificate e valutate separatamente diverse opzioni per ciascun obiettivo operativo, benché tali opzioni siano cumulative e in una certa misura interdipendenti. Sono state inoltre valutate delle opzioni iniziali riguardo al miglior modo di definire gli investitori ai quali sarebbero state indirizzate le altre opzioni.

*Elementi generali – Opzioni sugli investitori idonei*

<b>Descrizione delle opzioni</b>	
G1	Nessuna azione ulteriore.
G2	Consentire investimenti di alcuni investitori privati con ampie disponibilità patrimoniali e altri investitori professionali secondo le disposizioni della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID).
G3	Allinearsi alle disposizioni della MiFID sugli investitori professionali.
G4	Includere investitori al dettaglio nel mercato di massa.

Attualmente, il mercato degli investimenti destinati alle imprese sociali assume più che altro la forma di fondi istituzionali, con gran parte dei finanziamenti proveniente da privati “con ampie disponibilità patrimoniali” e investitori informali (cosiddetti *business angel*), analogamente a quanto avviene nel mercato del capitale di rischio. Ciò è ampiamente dovuto al profilo di rischio e di liquidità di tali investimenti, che rappresentano un impegno a lungo termine. In futuro, tuttavia, la crescita massima potrebbe derivare dal mercato di massa composto da investitori privati.

Per garantire un’efficace sottoscrizione da parte degli investitori esistenti e un regime proporzionato, e considerato l’attuale sviluppo del mercato, in questa fase si preferisce l’opzione G2. Un ulteriore esame, tuttavia, dovrebbe considerare le possibili misure volte ad ampliare le possibilità di accesso per gli investitori privati.

*A – Opzioni per migliorare chiarezza e comparabilità*

<b>Descrizione delle opzioni</b>	
A1	Nessuna azione ulteriore.
A2	Sviluppare una strategia non vincolante per le informazioni che dovrebbero essere fornite in merito agli investimenti destinati alle imprese sociali.
A3	Istituire una denominazione o un marchio UE per i fondi per l’imprenditoria sociale (UE FIS), con relative misure sulla trasparenza.

Entrambe le opzioni A2 e A3 potrebbero migliorare la chiarezza e la comparabilità delle informazioni sugli investimenti destinati alle imprese sociali. L’opzione A2 adotterebbe misure non vincolanti, cercando di facilitare il coordinamento di misure di carattere autonomo e nazionale, mentre l’opzione A3 istituirebbe una strategia UE introducendo un marchio (“Fondo europeo per l’imprenditoria sociale”) con relative norme sulla qualità, che potrebbe essere utilizzato solo dai fondi che soddisfano gli obblighi informativi comuni e che abbiano un profilo di fondo comune (ossia, predominanza dell’investimento in imprese sociali). Nel caso dell’opzione A3, si potrebbe istituire un quadro comune per un’informativa sui tipi di imprese sociali in cui i singoli fondi investiranno e sul sostegno offerto alle imprese sociali specifiche. Sarebbero anche fornite informazioni sui possibili impatti dell’investimento.

Benché un marchio come quello previsto dall’opzione A3 richieda attenzione nel garantire che sia applicato con rigore e non possa essere oggetto di abusi, esso potrebbe comunque rappresentare l’opportunità migliore per accrescere la chiarezza e la comparabilità delle informazioni e la fiducia nei fondi di investimento destinati alle imprese sociali. Fornirebbe un “marchio di approvazione” al settore delle imprese sociali interessato. Pertanto, è stata preferita l’opzione A3.

*B – Opzioni per il miglioramento degli strumenti per la valutazione e l'analisi degli effetti sociali*

<b>Descrizione delle opzioni</b>	
B1	Nessuna azione ulteriore.
B2	Istituire un <i>forum</i> o un gruppo di soggetti interessati per coordinare lo sviluppo di strumenti sugli effetti sociali.
B3	Lanciare uno studio per valutare le possibili strategie di valutazione e analisi degli effetti sociali dei fondi di investimento.
B4	Definire una strategia comune per la misurazione degli effetti sociali in tutta l'UE.

L'opzione B4 è stata scartata a causa dei rischi presenti in questa fase per l'organismo di normazione contabile. La natura emergente e in evoluzione degli strumenti di valutazione e analisi degli effetti sociali suggerisce di preferire opzioni volte a incoraggiare e facilitare l'ulteriore ricerca e il dialogo. Sono state preferite entrambe le opzioni B2 e B3 (l'una non esclude l'altra). Si noti che, benché l'opzione A3 non dipenda da tali opzioni, in futuro il loro sviluppo potrebbe comportare ulteriori standardizzazioni delle informative richieste dall'opzione A3.

*C – Garantire che i quadri normativi di tutta l'UE siano proporzionati ed efficaci per massimizzare le opportunità di raccolta di capitali per i fondi di investimento sociale*

<b>Descrizione delle opzioni</b>	
C1	Nessuna azione ulteriore.
C2	Incoraggiare lo sviluppo di fondi destinati alle imprese sociali in virtù dei quadri legislativi esistenti.
C3	Sviluppare modifiche mirate ai quadri esistenti.
C4	Creare un regime UE indipendente comprendente il passaporto per gli UE FIS.

L'opzione C2 è stata scartata. I quadri UE esistenti non sono concepiti per soddisfare le esigenze di finanziamento emergenti delle imprese sociali; pertanto questa strategia, pur con lievi implicazioni di costo, avrebbe un'efficacia molto limitata. L'opzione C4 è stata preferita all'opzione C3, in quanto ha evidenziato una maggiore efficacia nel sostenere i fondi per l'imprenditoria sociale; gli impatti sui costi delle due opzioni sarebbero sostanzialmente simili (sussistono delle differenze soprattutto per quanto riguarda le forme legislative piuttosto che per il contenuto delle misure).

*Riepilogo della proposta generale*

Norme uniformi come quelle relative all'opzione C4 si combinerebbero con misure sulla trasparenza e con un marchio come quello di cui all'opzione A3, per stabilire un concetto di fondo per l'imprenditoria sociale comune in tutta l'UE. Per assicurare una sottoscrizione efficace, i gestori di fondi potrebbero commercializzare i fondi designati in tutta l'UE, dopo aver completato una semplice procedura di registrazione (che offrirebbe un passaporto

specifico per i gestori di fondi che non ne dispongono in base alla direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi). Ciascun fondo dovrebbe essere prevalentemente investito in imprese sociali, ed evitare l'utilizzo della leva finanziaria. Si applicherebbero alcune norme generali sulla conduzione degli affari e sull'organizzazione del gestore e sarebbe necessario adottare misure circa l'informativa e la trasparenza, nonché sul rendimento sociale dei fondi. Alle autorità competenti degli Stati membri sarebbe richiesto di vigilare sui fondi e sulla revoca della registrazione per i gestori inadempienti.

La strategia è graduale e progressiva, e, in futuro, consentirà una maggiore standardizzazione delle misurazioni del rendimento sociale, nonché possibili estensioni agli investitori privati. Inoltre, per quanto riguarda le misure sulla trasparenza, è previsto un secondo livello di misure di attuazione da sottoporre a ulteriore valutazione d'impatto.

## **6. IMPATTI DELLA STRATEGIA PROPOSTA**

### ***Benefici***

L'adozione di una strategia graduale in un segmento di mercato emergente prevede dei benefici incrementali nella fase iniziale e benefici potenziali sempre più significativi nel tempo, con il maturare del mercato.

È inevitabilmente difficile quantificare l'entità dei benefici immediati e futuri. Una più ampia fiducia nel settore, una più efficiente raccolta di capitali transfrontaliera e una più chiara demarcazione tra gli investimenti destinati alle imprese sociali e altre tipologie di investimento andrebbero a sostegno dei fondi, determinando maggiori afflussi di capitale, una migliore distribuzione geografica ed efficacia dei fondi, nonché un ecosistema più sviluppato, atto a ridurre i costi per le imprese sociali.

Le migliori condizioni di fiducia, di accesso ai fondi e di comparabilità degli investimenti aiuterebbero gli investitori ad allocare il proprio capitale in modo efficiente e, più in generale, ridurrebbero le possibilità di vendite inappropriate e di perdita di fiducia negli investimenti sociali.

Tale impatto sui fondi e sugli investitori andrebbe chiaramente a beneficio delle imprese sociali, sostenendo lo sviluppo continuo del settore nonché la varietà e la sostenibilità della finanza disponibile. Un settore dell'imprenditoria sociale fiorente in tutta l'UE apporterebbe un importante contributo a uno sviluppo economico sempre più intelligente, sostenibile e inclusivo. Inoltre, il miglioramento degli investimenti privati nelle imprese sociali allenterebbe le tensioni di natura fiscale e di altro genere sulle finanze pubbliche.

### ***Costi***

È probabile che le misure in materia di trasparenza e di informativa implicino costi di conformità per il settore dei fondi, connessi ai cambiamenti dei sistemi e delle procedure per la raccolta e la fornitura di informazioni, nonché costi per la pubblicazione delle informazioni. La razionalizzazione della raccolta transfrontaliera di fondi, tuttavia, ridurrebbe i costi per i fondi che operano in tal senso. Poiché i costi sono unicamente a carico di chi cerca di accedere al nuovo marchio UE per i fondi di investimento sociale e ai diritti di passaporto correlati, essi sono proporzionati alle opportunità di affari dischiuse dal nuovo quadro.

I nuovi requisiti potrebbero anche incidere indirettamente sulle imprese sociali stesse; potrebbero sopraggiungere costi riguardo alle richieste di rapporti e di dati necessari per migliorare la trasparenza del fondo, inclusi gli eventuali costi associati ai sistemi o alla raccolta dei dati. Tali costi, tuttavia, saranno probabilmente assorbiti dai costi solitamente necessari per diventare “pronti all’investimento”. Un migliore coordinamento delle misure in tutta l’UE dovrebbe anche fornire un’opportunità per ridurre le misure che interferiscono o sono in concorrenza tra loro, e determinare un ecosistema più razionalizzato per le imprese sociali.

È possibile che nuove misure inducano alcune riallocazioni degli investimenti provenienti da altri tipologie di fondi di investimento sociale o da donazioni a carattere filantropico, ma l’entità di tali effetti è scarsamente prevedibile.

### ***Monitoraggio e valutazione***

Saranno necessari importanti provvedimenti sul monitoraggio e sulla valutazione futuri, in particolare alla luce dell’impatto progressivo delle misure.

L’impatto delle misure sinora identificate sull’efficienza del mercato, e anche sui livelli di sottoscrizione del nuovo quadro, sulla raccolta transfrontaliera di capitali, nonché sulle dimensioni e sui costi dei fondi europei per l’imprenditoria sociale, necessiterà di un attento monitoraggio onde consentire la futura calibrazione del quadro. In futuro, sarà necessario riconsiderare le valutazioni dei costi indiretti per le imprese sociali, anche a fronte degli impatti sulle aziende che beneficiano delle misure rispetto a quelle che non lo fanno e della dispersione geografica dei fondi. Sarà importante, inoltre, monitorare i livelli di conformità alle misure sul piano nazionale e unionale.

L’affinamento delle misure di valutazione delle metodologie sociali e ambientali sarà un’area fondamentale per il lavoro futuro.

## **7. CONCLUSIONI**

La presente valutazione d’impatto sostiene i provvedimenti dell’UE per lo sviluppo di un quadro UE coordinato e coerente per i fondi di investimento destinati alle imprese sociali. La mancanza di fiducia nelle proposte di investimento sociale frena lo sviluppo dei fondi a sostegno delle imprese sociali, mentre la presenza di regimi di finanziamento scarsamente sviluppati e di inefficienze nell’accesso transfrontaliero degli investitori ne impediscono la crescita.

La presente valutazione conclude che, per affrontare questi problemi, la strategia più efficace ed efficiente prevede un quadro europeo dei fondi di investimento sociale dedicato, che conferisca diritti di passaporto ai gestori di questi fondi. Per conseguire gli obiettivi, tali fondi devono essere prevalentemente investiti in imprese sociali e fornire informazioni chiare ed efficaci, incluse quelle relative ai risultati sociali.

Agendo ora, la Commissione può favorire la crescita del settore delle imprese sociali, stimolare e ampliare le scelte di investimento in tutta l’UE, e accrescere le fonti di capitale cui possono attingere i fondi che investono in imprese sociali. Ciò contribuirà a creare un forte impegno da parte dell’UE verso gli imprenditori sociali e lo sviluppo economico intelligente, inclusivo e sostenibile che essi arrecano.