

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

Report finale della
quotazione simulata
2023

Il presente Report è stato realizzato su iniziativa del Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale sulla base delle informazioni emerse nell'ambito della quotazione simulata svolta da febbraio 2022 ad aprile 2023.

Curato da Laura Cosa (Project Manager Borsa dell'Impatto Sociale)

con il contributo di Guido Bolatto (Segretario Generale della Camera di commercio di Torino e Presidente del Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale), Mario Calderini (Professore della School of Management del Politecnico di Milano e Portavoce di Torino Social Impact) e Davide Dal Maso (partner di Avanzi Sostenibilità per Azioni e Vice Presidente del Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale).

Progetto grafico sviluppato da impactellers.it

Per chiarimenti sui contenuti del Report rivolgersi a:

Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale

Via Carlo Alberto 16 – Torino

Email: borsasociale@torinosocialimpact.it

Il Report è disponibile in formato elettronico sul sito www.torinosocialimpact.it/borsa-dellimpatto-sociale/

Si autorizza la riproduzione a fini non commerciali con la citazione della fonte come segue:

BORSA DELL'IMPATTO SOCIALE: UN PASSO AVANTI VERSO IL NUOVO MERCATO. Report finale della quotazione simulata 2023

Data di pubblicazione: maggio 2023

Torino Social Impact è un brand collettivo e un'alleanza tra 250 aziende e istituzioni pubbliche e private che hanno unito le forze per promuovere l'ecosistema locale per l'economia sociale. Opera catalizzando opportunità, progetti e servizi volti a rendere Torino uno dei migliori luoghi al mondo per fare impresa e finanza, perseguendo obiettivi di redditività economica e impatto sociale.

www.torinosocialimpact.it

Indice

•	Prefazione a cura di Guido Bolatto	4
•	Prefazione a cura di Mario Calderini	5
•	Parte 1: Introduzione	7
•	1.1 Cos'è la Borsa dell'Impatto Sociale	9
•	1.2 Lo studio di fattibilità	11
•	1.3 Il Comitato Promotore	12
•	Parte 2: La quotazione simulata	14
•	2.1 La selezione delle imprese pilota	15
•	2.2 Nota metodologica	17
•	2.3 Casi studio	
•	2.3.1 PMG Italia S.p.A. Società Benefit	21
•	2.3.2 Coopselios	31
•	2.3.3 Reynaldi S.r.l. Società Benefit	39
•	2.3.4 Cooperjob S.p.A.	46
•	2.3.5 Slowfood Promozione S.r.l. Società Benefit	51
•	2.3.6 Anteo Impresa Cooperativa Sociale	57
•	2.3.7 AEG Cooperativa	62
•	2.3.8 Cooperativa Sociale Quadrifoglio	66
•	2.4 I gruppi di lavoro tecnici	73
•	2.5 Conclusioni	77
•	Parte 3: Sfide future e prossimi passi (a cura di Davide Dal Maso)	81
•	Allegati	84

Prefazione

di Guido Bolatto

Il mondo imprenditoriale sta attraversando una trasformazione necessaria, dettata dalle nuove sfide sociali ed ambientali che stiamo affrontando e dove la sostenibilità non è un capriccio ma una via obbligata per restare competitivi e al passo con le richieste dei clienti e dei finanziatori.

Le nuove forme di impresa ibride, che uniscono profit e non profit, avendo dimostrato di essere in grado di rispondere agli attuali bisogni sociali ed essere allo stesso tempo economicamente sostenibili, rappresentano le potenziali protagoniste di questa evoluzione.

La Camera di commercio di Torino crede da tempo che queste imprese rappresentino un'opzione di politica di sviluppo e innovazione inclusiva, da incoraggiare e supportare, e per questo promuove fin dalla sua concezione la piattaforma progettuale Torino Social Impact.

Dalla contaminazione tra impresa ad impatto sociale, tecnologia e scienza nasce infatti l'opportunità di abilitare politiche industriali e tecnologiche inclusive, capaci di redistribuire più equamente valore e opportunità.

Torino Social Impact aggrega in forma spontanea soggetti di natura diversa provenienti da terzo settore, imprese, pubbliche amministrazioni, istituzioni finanziarie,

istituzioni scientifiche e accademiche che si riconoscano nella sua vision, contando ad oggi più di 250 partner.

Attraverso il coinvolgimento dei partner, Torino Social Impact sviluppa e consolida l'identità dell'ecosistema, rafforza e sperimenta infrastrutture abilitanti per l'impact economy.

La Borsa dell'Impatto Sociale rappresenta uno degli obiettivi più ambiziosi che ci siamo posti, esempio concreto di queste infrastrutture abilitanti. Il progetto è partito da Torino, che rappresenta un ecosistema maturo e dinamico con una scala adatta alla sperimentazione ed una forte tradizione di co-progettazione a livello territoriale, ma ha mostrato fin da subito un respiro nazionale e potenziale di scalabilità a livello europeo ed internazionale.

Con un listino azionario e obbligazionario sperimentale vorremmo provare ad intercettare i capitali pronti ad investire in quelle imprese che si pongono anche obiettivi di ricaduta sociale sul territorio. La sperimentazione realizzata di cui presentiamo in questo rapporto i principali esiti è stata un'occasione fondamentale di apprendimento che ci consentirà di progettare l'infrastruttura di mercato dedicata alle imprese ad impatto.

Siamo grati per la partecipazione significativa di tanti che hanno dimostrato di credere in questo esperimento con la loro adesione pro-bono alle attività della quotazione simulata. Se era infatti scontato che raccogliessimo la partecipazione delle imprese, siamo invece stati piacevolmente sorpresi dell'importante supporto ricevuto da questi preziosi professionisti.

Guido Bolatto

Segretario Generale della
Camera di commercio di Torino e
Presidente del Comitato Promotore
della Borsa dell'Impatto Sociale



Prefazione

di Mario Calderini

La Borsa dell'Impatto Sociale è un progetto che richiede audacia: immaginare di creare ex novo un mercato di capitali è pura ambizione, ma il momento di rottura dei paradigmi economici, l'evoluzione del mercato del lavoro con inedite figure professionali e la diffusione di nuovi modelli di impresa, impone di osare ed immaginare strumenti innovativi e trasformativi che possano rispondere alle esigenze emergenti.

È cambiato del tutto il contesto. La sostenibilità è un imperativo e la crisi economica induce molte aziende a cercare modelli diversi guardando alle comunità, alla società, ai territori. C'è un percorso di forte commistione tra profit e terzo settore, alcune imprese per la loro natura sociale hanno difficoltà ad accedere ai capitali; dunque, questo esperimento di Borsa glielo facilita ed in questo modo imprese e finanziatori sociali potranno avere dei mercati dedicati per rendere liquidi i loro investimenti.

La sfida è quella di inaugurare una nuova stagione di politiche industriali e di sviluppo locale, innescate dalla convergenza tra opportunità tecnologiche e imprenditorialità votata all'impatto sociale, ovvero imprenditorialità capace di perseguire intenzionalmente obiettivi di rendimento economico ed impatto sociale. C'è un mercato, quello dei bisogni per cui la spesa privata sta aumentando esponenzialmente, c'è un'imprenditorialità radicata, diffusa e

pronta a sfruttare le opportunità tecnologiche per rispondere in modo innovativo a questi bisogni, c'è un sistema finanziario che sta specializzando la propria offerta per sostenere questo tipo di imprese orientate all'impatto sociale. Se questo non rappresenta un'opportunità di politica industriale è difficile immaginare cos'altro possa esserlo.

Il progetto si trova ad uno snodo cruciale: dopo lo studio di fattibilità e la costituzione del Comitato Promotore abbiamo appena concluso la simulazione della quotazione di 8 imprese ad impatto insieme ad un ricco gruppo di consulenti tecnici di altissimo livello. La sperimentazione non è stata fine a sé stessa ma ci ha permesso di valutare quali potrebbero essere le modalità di funzionamento in grado di garantire regole del gioco eque e di creare un ecosistema di soggetti in grado di attivarsi rapidamente per passare alla fase successiva di creazione del mercato di capitali per imprese e investitori orientati all'impatto.

Il progetto di creazione della Borsa dell'Impatto Sociale è un esperimento di frontiera, grazie alla quotazione simulata abbiamo voluto esplorare quali sono i vincoli e le difficoltà di una quotazione per le imprese ad impatto. Il nostro obiettivo è quello di una rottura culturale e di dimostrare che si può avere un mercato organizzato anche per imprese con un valore di impatto sociale molto alto. È una sfida alla finanza tradizionale: stiamo progettando il mondo di chi vuole un impatto sociale misurabile, vero e capace di innescare la potenza trasformativa di cui abbiamo bisogno per rispondere alle grandi sfide sociali e ambientali.

La prospettiva è quella di orientare nuove aree dell'economia a finalità sociali, fornendo opportunità di finanziamento aggiuntive a cui attualmente non hanno accesso le imprese che perseguono in modo intenzionale, misurabile e addizionale un impatto positivo sulla società. In questo la Borsa dell'Impatto Sociale italiana è unica nel suo genere e rappresenterebbe, ad oggi, un unicum nel mondo.

Grazie a Torino Social Impact, Torino è oggi riconosciuta a livello internazionale come una città in cui si stanno sperimentando i più avanzati e innovativi modelli di economia sociale, e la Borsa dell'Impatto Sociale rappresenta una risposta ad un sistema finanziario che sta sempre più specializzando la propria offerta per sostenere con strumenti adeguati la crescita delle imprese orientate all'impatto sociale.



Mario Calderini

Professore della School of Management
del Politecnico di Milano e
Portavoce di Torino Social Impact

Parte 1



Introduzione

1.1 Cos'è la Borsa dell'Impatto Sociale

1.2 Lo studio di fattibilità

1.3 Il Comitato Promotore



Introduzione

Questo rapporto restituisce gli esiti della prima quotazione simulata, sperimentazione avviata a fine febbraio 2022 su iniziativa del Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale, che ha visto coinvolte **8 imprese italiane** in un percorso di **simulazione del processo di quotazione**.

Il programma si inserisce all'interno delle infrastrutture abilitanti di **Torino Social Impact**, la piattaforma nata per sostenere l'ecosistema per l'imprenditorialità e gli investimenti a impatto sociale, a cui oggi aderiscono oltre 250 attori pubblici, privati, profit e non profit dell'area torinese.

Precedenti valutazioni e studi condotti sul tema avevano finora portato alla conclusione che la Borsa dell'Impatto Sociale fosse una proposta più "politica" che "tecnica". Sotto il profilo operativo, restavano infatti molti punti da sviluppare e meglio definire. L'obiettivo generale dell'iniziativa di sperimentazione è stato quindi quello di verificare la presenza delle condizioni e dei presupposti utili alla creazione di un mercato di capitali per imprese a finalità sociale, facendo emergere le eventuali criticità e individuando le soluzioni per superarle; l'obiettivo specifico è quello di indagare la fattibilità tecnica dell'accesso di queste imprese ai mercati azionari e obbligazionari riservati a società di dimensioni medio-piccole e quindi la solidità delle assunzioni elaborate nello studio di fattibilità condotto nel 2019.

Il rapporto è strutturato in **tre sezioni** distinte:

- nella prima, vengono brevemente ripercorsi gli eventi rilevanti che hanno condotto all'attuale stato di avanzamento del progetto di costituzione di una Borsa dell'Impatto Sociale e le motivazioni sottostanti per cui oggi questa iniziativa appare opportuna e necessaria;
- nella seconda, viene descritto il percorso di quotazione simulata e le risultanze di ciascuno dei gruppi di lavoro costituiti per l'analisi dei casi specifici delle 8 imprese coinvolte in qualità di rappresentanti della domanda di capitale;
- nella terza, vengono delineati percorso e sfide future da affrontare per il raggiungimento dell'obiettivo finale di creazione di un mercato di capitali dedicato alle imprese che perseguono un impatto positivo sulla società e agli investitori socialmente responsabili.





1.1

Cos'è la Borsa dell'Impatto Sociale

Siamo di fronte ad una fase di profonda trasformazione: i cambiamenti climatici e la perdita di biodiversità, l'invecchiamento della popolazione e i mutamenti demografici, la globalizzazione e la rivoluzione digitale, sono fenomeni di portata tale da mettere in discussione le basi su cui si fonda il nostro modello economico, sociale e politico e richiedono risposte fortemente innovative.

Il settore pubblico, in Italia come altrove, si dibatte tra l'ambizione di intervenire su tutto e l'incapacità di garantire l'adempimento anche solo dei suoi doveri minimi; tra uno statalismo onnivoro e un declino inesorabile della qualità delle politiche, tra bisogni crescenti e risorse in contrazione. Il settore privato for profit rimane a sua volta avviluppato nelle proprie contraddizioni: l'irrisolta tensione tra la spinta verso la massimizzazione del profitto e la responsabilità sociale, il conflitto intrinseco tra gli shareholder e stakeholder.

L'economia sociale può rappresentare una risposta (parziale, ovviamente, ma importante) a questi dilemmi, perché si punta alla creazione contemporanea di valore economico e sociale. Supera la logica dei "due tempi" (prima genero valore economico secondo un approccio capitalistico e poi ne restituisco una parte alla società attraverso forme di liberalità più o meno sofisticate) e propone un modello che è intrinsecamente sostenibile, nel senso che le dimensioni economica e sociale non sono idiosincratice, ma si sostengono l'un l'altra. Ciò detto, se l'economia sociale vuole candidarsi credibilmente a giocare un ruolo non marginale nel processo di trasformazione sociale, deve uscire dalla nicchia in cui si trova e ambire ad una crescita anche dimensionale. La crescita richiede investimenti, che solo in parte possono essere sostenuti con l'autofinanziamento. Servono risorse aggiuntive, soprattutto in forma di equity. Oggi, nel nostro Paese

non esistono strumenti e operatori specializzati nell'intermediazione di capitali di rischio, se non per la fase early stage (i pochi fondi di venture capital a impatto).

Questa consapevolezza è alla base della Borsa dell'Impatto Sociale, un progetto innovativo che mira alla creazione di un mercato di capitali dedicato a imprese che realizzano in modo intenzionale, addizionale e misurabile un impatto sociale positivo, dove le transazioni siano basate sia sul valore finanziario sia sul valore dell'impatto sociale misurato.

L'obiettivo finale è quello di creare un mercato il cui accesso sia riservato a società che vogliono contribuire alla soluzione delle sempre più grandi sfide sociali ed ambientali, non semplicemente con profili ESG brillanti, ma con modelli imprenditoriali che definiscono formalmente e stabilmente la sostenibilità dello sviluppo come elemento fondante della propria missione.

L'idea progettuale consiste quindi nella creazione di **un mercato di capitali dedicato alle imprese dell'economia sociale** quale strumento per promuovere la trasformazione dell'attuale rapporto tra soggetti privati e sfera pubblica, la maturazione e lo sviluppo dell'economia sociale e, contestualmente, la responsabilizzazione degli operatori finanziari sulla persecuzione di un fine ulteriore rispetto alla sola generazione di profitti.

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.

La questione, oggi, diventa quindi quella di promuovere un'**accelerazione dei processi di crescita dell'economia sociale**, così da renderla un vero protagonista del cambiamento. Le grandi sfide di fronte alle quali si trova la nostra società, quelle rappresentate dagli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goals – SDGs) definiti dalle Nazioni Unite nell'Agenda 2030, costituiscono una straordinaria opportunità per ridefinire i modelli di generazione del valore. Gli attori dell'economia sociale sono i candidati ideali per interpretare questo percorso verso la transizione, ma per giocare un ruolo non ancillare serve un salto di qualità: un'evoluzione complessa, che richiede interventi sul piano culturale, organizzativo, dimensionale e istituzionale. Un'operazione complessa, che ha bisogno di una forte mobilitazione politica e una significativa iniezione di risorse – economiche, ma non solo – sia endogene sia esogene.

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.

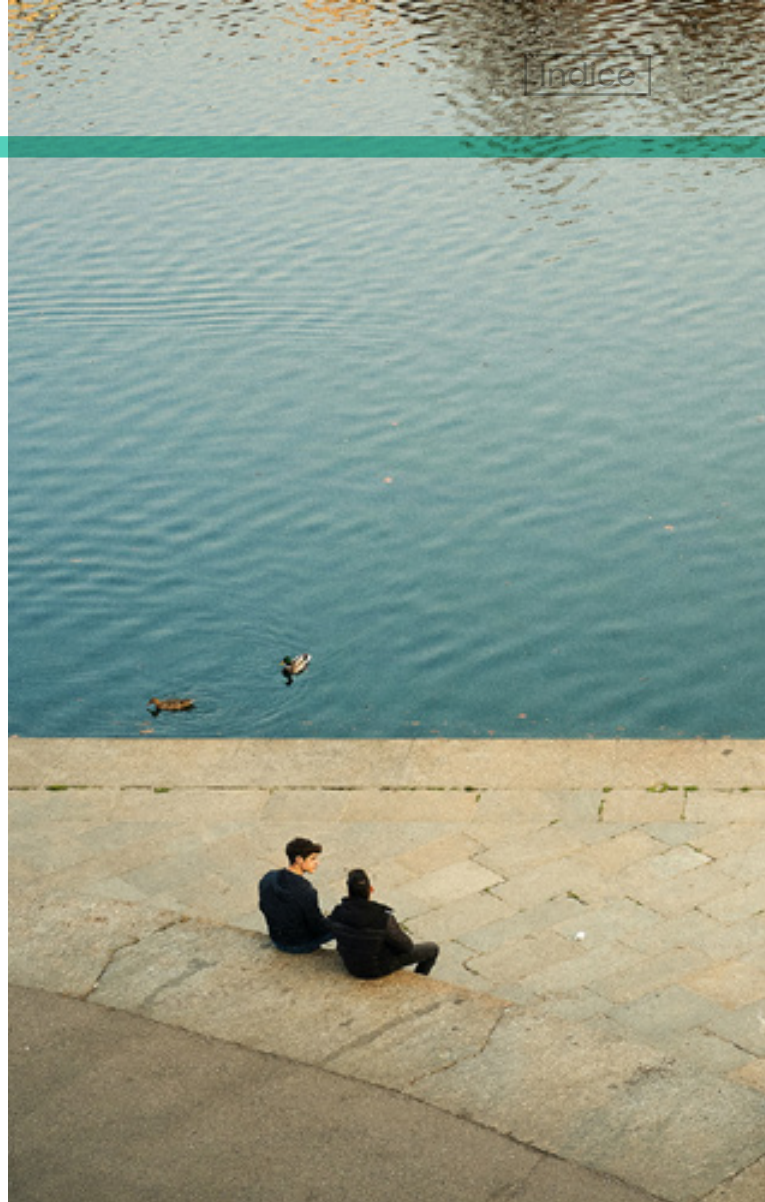


1.2 Lo studio di fattibilità

Realizzato nel 2019 con lo scopo di verificare le condizioni di fattibilità della creazione di una Borsa dell'Impatto Sociale, ha visto il coinvolgimento di Camera di commercio di Torino; Fondazione Compagnia di San Paolo; Fondazione CRT; Centro Internazionale di Ricerca sull'impatto sociale Tiresia del Politecnico di Milano; Università Bocconi; Università di Torino; Fondazione Cottino; la società Avanzi, specializzata in progetti di sostenibilità, che già nel 2009 aveva realizzato un primo studio sul tema.

Lo studio di fattibilità include un **benchmark con le principali esperienze presenti in ambito internazionale**, l'analisi del sistema della domanda e dell'offerta, l'identificazione dei requisiti di accesso e dei relativi processi di controllo e la definizione del modello di sostenibilità finanziaria.

In particolare sono state analizzate le migliori pratiche internazionali di Borse Sociali esistenti: SSX – Social Stock Exchange (UK), IIX – Impact Investment Exchange (Singapore and Mauritius), JSSE – Jamaica Social Stock Exchange, MM – Mission Markets (USA), SVX – Canada Social Venture Connexion, Bolsa de Valores Sociais (Brazil), SASIX – South African Social Investment Exchange (South Africa), KSIX – Kenya Social Investment Exchange (Kenya), LGX – Luxembourg Green Exchange, Bolsa Social (Spain). L'analisi ha permesso di tracciare le caratteristiche principali di queste esperienze, di individuare i punti di forza e debolezza e soprattutto di constatare che attualmente non esistono esperienze di mercati di capitali dove le transazioni siano basate sia sul valore finanziario sia sul valore dell'impatto sociale misurato.



Al benchmark internazionale è seguita l'**analisi qualitativa e quantitativa della domanda e dell'offerta** per identificare i soggetti potenzialmente interessati su entrambi i fronti, i fattori di attrazione e repulsione, i fattori di scelta dell'investimento, i requisiti di ammissione, i criteri di misurazione. È quindi stata delineata una **possibile struttura per un mercato di capitali per imprese con finalità sociali**, prevedendo la creazione di segmenti "sociali" di mercati già esistenti e l'inserimento di requisiti aggiuntivi e definito che non sarà discriminante la forma giuridica bensì la dichiarazione formale della volontà di realizzare impatto sociale, inteso come quello facente parte integrante del business model e ricercato intenzionalmente con indicatori stabiliti ex ante e valutabili ex post ed in aree sottocapitalizzate.

I risultati dello studio di fattibilità sono stati presentati nel 2020 all'ottava edizione del Salone della CSR e dell'innovazione sociale con l'evento intitolato: "Mercati finanziari per l'impatto: modello e studio di fattibilità per una Borsa Sociale".



1.3

Il Comitato Promotore

Il 26 aprile 2021 si è costituito il Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale, presieduto da Guido Bolatto, Segretario Generale della Camera di commercio di Torino, e aperto all'adesione e al coinvolgimento degli stakeholder interessati.

Il Comitato, che svolge un'attività di **indirizzo strategico** del progetto della Borsa dell'Impatto Sociale e ha lo scopo di promuoverne lo sviluppo come motore di innovazione economica e finanziaria, è nato su iniziativa dei seguenti soggetti Promotori: Paolo Biancone (Università degli Studi di Torino); Guido Bolatto (Camera di commercio di Torino); Mario Calderini (Torino Social Impact); Davide Dal Maso (Avanzi Sostenibilità per Azioni); Giorgio Fiorentini (Università Bocconi); Giovanni Gallo (Confcooperative Piemonte Nord); Andrea Ganelli (Leading Law); Mario Montalcini (Studio Dottori Commercialisti Associati); Paolo Mulassano (Compagnia di San Paolo); Paolo Petrucci (Legacoop Piemonte); Eleonora Rajneri (Università degli Studi del Piemonte Orientale); Roberto Randazzo (Legance); Elisa Rosso (Torino Social Impact); Raffaella Scalisi (Torino Social Impact).

Successivamente è stato arricchito con la partecipazione di: GianPaolo Badiini (Investimenti Solidali s.p.a.); Paola Bellotti (Coopfond); Pietro Bracco (AndPartners); Stefano Cacchi Pessani (Bonelli Errede); Alessandro Corbari (Nexus); Pierangelo Decisi (Sigit S.p.A.); Claudia Fiaschi (Forum Terzo Settore); Dario Prunotto (Unigens); Giuseppe Cais e Alessandro Baldo di Vinadio (Studio BGR Tax and Legal), Marella Caramazza (Cottino Social Impact Campus e Centro di competenza per la valutazione e misurazione dell'impatto sociale).



Parte 2



La quotazione simulata

2.1 La selezione delle imprese pilota

2.2 Nota metodologica

2.3 Casi studio

2.4 I gruppi di lavoro tecnici

La quotazione simulata

La quotazione simulata nasce come **esercizio sperimentale** per testare le assunzioni e le conclusioni elaborate in fase di stesura dello studio di fattibilità. A seguito dell'analisi teorica effettuata è infatti emersa la necessità di dimostrare la solidità delle ipotesi di partenza ed individuare eventuali barriere da rimuovere per giungere all'obiettivo finale di creazione di un mercato di capitali dedicato alle imprese ad impatto. Il conseguente esercizio pratico consiste nell'aver accompagnato un gruppo di imprese pilota selezionate nel processo di preparazione alla quotazione, simulandone le varie fasi di implementazione. Nello specifico, per ciascuna impresa pilota è stato creato un gruppo di lavoro con il compito di redigere un **documento di ammissione alla quotazione** che, oltre a presentare il tradizionale profilo societario dal punto di vista economico-finanziaria, evidenzia anche, a beneficio degli investitori, le **promesse di cambiamento e impatto sociale atteso**.

La simulazione è stata avviata a febbraio 2022 in occasione di un evento di kick-off che ha visto la partecipazione dei consulenti tecnici e studi professionali coinvolti e la presentazione delle imprese protagoniste della sperimentazione.

2.1

La selezione delle imprese pilota

Nel corso della fase di progettazione dell'iniziativa è stato fondamentale il momento dedicato all'identificazione dei casi pratici su cui applicare l'esercizio sperimentale.



I **requisiti minimi** su cui è stata basata la ricerca del target sono i seguenti:

- capacità di generare in modo intenzionale, addizionale e misurabile un impatto sociale positivo;
- presenza di un solido modello di business con ricavi prevalenti da vendita di prodotti e/o servizi sul mercato, dove contributi donativi o a fondo perduto non sono determinanti nella sostenibilità economica;
- livello di maturità adeguato con fatturato non inferiore a 5-10 milioni di euro e piano industriale di crescita (escludendo microimprese e organizzazioni in fase di startup).

Dal punto di vista della **forma giuridica**, sono state contemplate le società di capitali e le società cooperative, senza tuttavia considerare necessario lo status di impresa sociale o di società benefit. Trattandosi di qualifiche facenti capo a normative di recente evoluzione, si è scelto di valutare dal punto di vista sostanziale la proposizione di valore, pur ritenendo tali fattispecie elemento di ulteriore qualifica.

Oltre ai requisiti sopra descritti, un importante criterio che ha guidato il Comitato Promotore nel comporre il paniere di imprese pilota è stata la **motivazione** dimostrata da parte delle imprese candidate. La simulazione non è stata infatti impostata come

un esercizio fine a se stesso, ma come una fase propedeutica ad una reale quotazione su mercati regolamentati nelle fasi successive del progetto della Borsa dell'Impatto Sociale, laddove gli esiti della sperimentazione lo consentano.

In ultimo 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. Le imprese che hanno preso parte alla sperimentazione 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.

Denominazione	Forma giuridica	Fattispecie/ qualifica	Settore	Sede legale	Area di operatività
PMG Italia	S.p.A.	Società Benefit	Mobilità per soggetti svantaggiati	BOLZANO (TRENTO)	ITALIA (Bologna, Milano Aprilia, Rimini, Bolzano e Padova)
Cooperjob SpA Agenzia per il Lavoro	S.p.A.	-	Inserimento lavorativo	MILANO (LOMBARDIA)	ITALIA (Torino, Biella, Pordenone, Chiavari, Piacenza, Como, Reggio Emilia, Piacenza, Udine)
Cooperativa Sociale Quadrifoglio	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi alla persona	PINEROLO (PIEMONTE)	NORD E CENTRO ITALIA
Coopselios	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi alla persona	REGGIO EMILIA (EMILIA ROMAGNA)	ITALIA (Emilia Romagna, Lombardia, Veneto, Lazio, Liguria, Toscana, Trentino) e BRUXELLES
AEG Azienda Energia E Gas	Società cooperativa	-	Distribuzione gas e energia	IVREA (PIEMONTE)	ITALIA
ANTEO	Cooperativa sociale	Impresa Sociale	Servizi socio-sanitari	BIELLA (PIEMONTE)	ITALIA
Reynaldi	S.r.l.	Società Benefit	Produzione cosmetici conto terzi	PIANEZZA (PIEMONTE)	ITALIA, USA, RUSSIA, GERMANIA
Slow Food Promozione	S.r.l.	Società Benefit	Promozione della biodiversità e del consumo responsabile	BRA (PIEMONTE)	ITALIA/MONDO



2.2 Nota metodologica

Di seguito alcune importanti considerazioni di natura metodologica che hanno caratterizzato l'impostazione della quotazione simulata e le varie fasi di implementazione.

È importante innanzitutto specificare l'oggetto della simulazione: si è infatti scelto di declinare il percorso di sperimentazione come simulazione delle 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:

- **Euronext Growth Milan**, mercato azionario dedicato alle piccole e medie imprese italiane dinamiche e competitive in fase di crescita, dotato di impianto regolamentare equilibrato basato su procedure semplificate e requisiti calibrati alla struttura tipica della PMI);
- **ExtraMOT PRO³**, 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.

Tale scelta è stata dettata dall'intenzione di rendere la quotazione simulata un esperimento quanto più possibile allineato alle modalità di funzionamento dei mercati finanziari esistenti e pertanto utile in caso di effettiva quotazione delle imprese pilota. Sebbene infatti la creazione di una variante sui mercati già esistenti nel breve termine non sia un traguardo fine a se stesso, è risultata essere una condizione imprescindibile per conseguire l'ambizioso obiettivo generale di creazione di un mercato dedicato a imprese e investitori orientati all'impatto nel lungo termine.






D'altra parte, 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 dai seguenti elementi di approfondimento inerenti la dimensione d'impatto:

- **sviluppo della Strategia di Impatto** (definizione dell'impact statement e degli obiettivi specifici di impatto; design della Teoria del Cambiamento per esplicitare i risultati e cambiamenti attesi);
- **design dell'Infrastruttura di misurazione dell'impatto** (identificazione degli indicatori e delle metriche; sviluppo del processo e degli strumenti di raccolta e analisi dei dati; selezione e definizione dei target; 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.



 SEZIONE 1	<ul style="list-style-type: none"> • Informazioni sull'emittente • Panoramica delle attività • Struttura organizzativa 	<ul style="list-style-type: none"> • Previsioni finanziarie • Fattori di rischio • Equity story
 SEZIONE 2	<ul style="list-style-type: none"> • Dichiarazione d'impatto • Teoria del cambiamento • Metriche 	<ul style="list-style-type: none"> • Governance e gestione dell'impatto • Obiettivi d'impatto
 SEZIONE 3	<ul style="list-style-type: none"> • Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari da emettere • Diluizioni • Informazioni supplementari 	

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.

Il passaggio subito successivo all'incontro di kick-off è stato la costituzione dei **gruppi di lavoro** aventi lo scopo di accompagnare le 8 imprese oggetto della simulazione lungo il percorso. La quotazione è infatti un processo complesso che richiede il lavoro coordinato di differenti soggetti specializzati, alcuni dei quali anche imposti dai regolamenti al fine di rispettare gli elevati standard dei mercati finanziari. **Alla quotazione simulata hanno partecipato 130 consulenti afferenti a 25 studi o organizzazioni professionali di primario livello che, condividendo valori e scopo dell'iniziativa, si sono resi disponibili**

con le loro competenze tecniche ed esperienza in ambito di gestione dei processi di quotazione.

I gruppi di lavoro sono quindi stati dotati delle seguenti figure professionali:

- l'**Advisor finanziario**, soggetto che assiste l'emittente nello studio di fattibilità del progetto di quotazione; nella verifica preliminare dei requisiti di posizionamento della società; nella valutazione economica e di business; nella predisposizione della documentazione per gli investitori;
- la **società di revisione**, nominata per certificare i bilanci della società, verificare l'adeguatezza del capitale circolante, del sistema di controllo di gestione e predisporre i capitoli relativi alle informazioni finanziarie privilegiate;
- i **consulenti legali**, che seguono la società sui temi di governance e gli aspetti di carattere legale che riguardano il processo di quotazione (adeguamento statutario necessario per una società che si quota su un mercato azionario, procedure al fine di rendere compliant la società ai differenti regolamenti di riferimento, passaggi societari necessari, quali assemblee e consigli di amministrazione, ecc.), oltre che assisterla nella redazione del documento di ammissione;
- i **consulenti di comunicazione finanziaria e Investor Relations**, che affiancano l'emittente nel preparare una strategia di comunicazione efficace e nel gestire i rapporti con gli investitori istituzionali.



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 (precedentemente chiamato Nomad) in qualità di soggetto previsto dal Regolamento e preposto al rilascio di una dichiarazione di adeguatezza dell'emittente ed intermediario incaricato per il collocamento.

Ai fini della simulazione, 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**.

Questi ultimi hanno svolto all'interno della sperimentazione il fondamentale ruolo di accompagnamento delle società emittenti nel percorso di definizione e pianificazione della strategia di misurazione dell'impatto sociale generato. Normalmente non interpellati nei processi di quotazione tradizionali finalizzati unicamente alle valutazioni di natura economico-finanziaria, hanno nel processo di quotazione simulata della Borsa dell'Impatto Sociale condotto per le imprese analisi ed approfondimenti utili alla declinazione dell'inedito set informativo relativo alla dimensione 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.

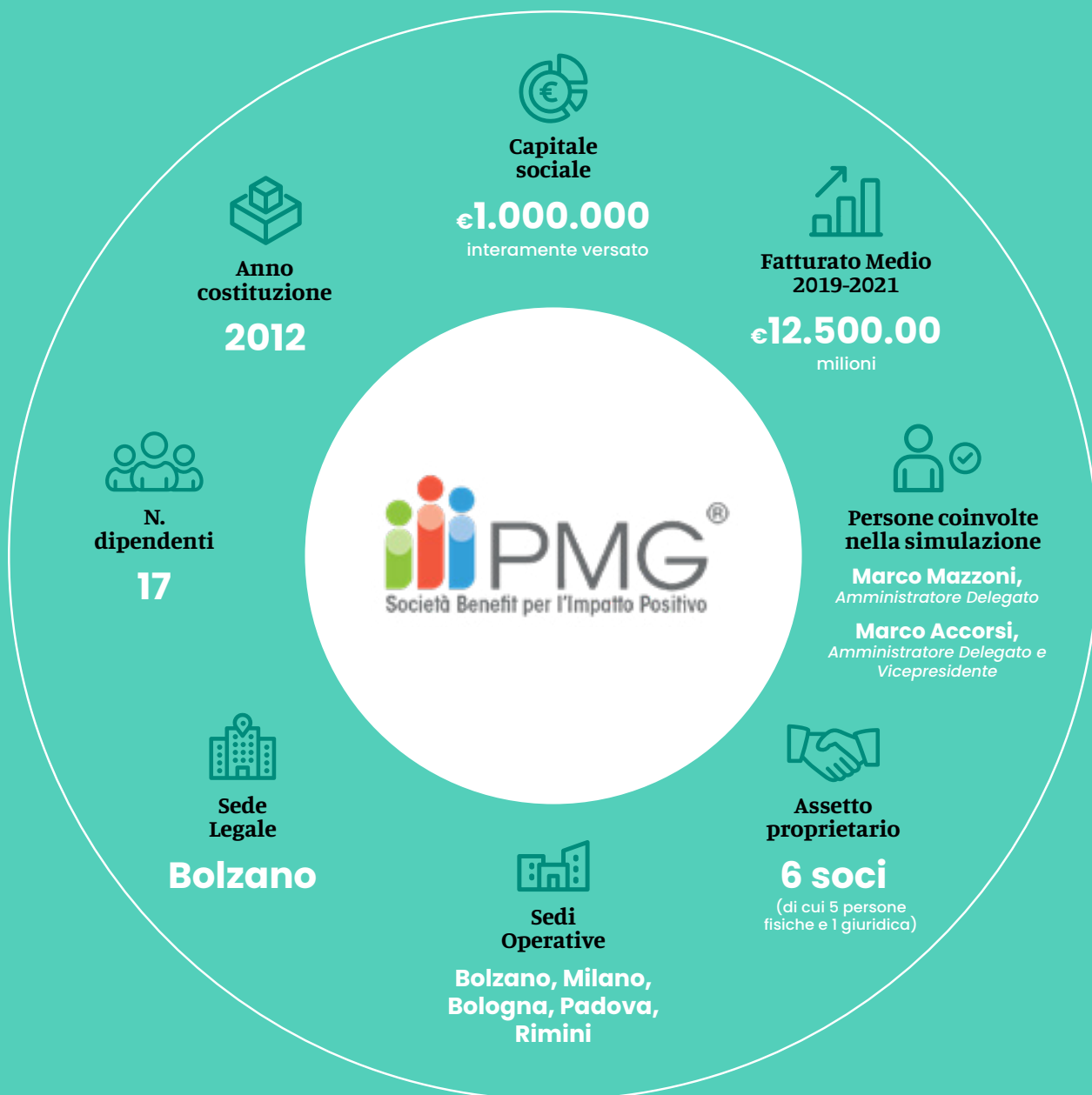
Di seguito si riportano gli studi professionali e consulenti specializzati che hanno partecipato attivamente alla quotazione simulata:

Ente di appartenenza	Area di consulenza	Partecipanti
Bestinver	Advisor finanziario	Nicola Polato; Boccia Antonio; Andrea Praga
Intesa Sanpaolo	Advisor finanziario	Andrea Forghieri; Massimiliano Boschini; Michele Carbonari; Vincenzo Povia; Raffaello Castagna; Faustino Galeotti; Andrea Ballestri; Marco Germano; Davide Occhipinti; Donatella Ravenna
Unicredit	Advisor finanziario	Daniele Cesaro; Marco Borgione; Christian Basellini; Antonio Epifani; Veronica Bosco
Unigens	Corporate finance e sviluppo business plan	Dario Prunotto; Alberto Garabello; Mauro Catacchio; Osvaldo Sanarico; Enrico Gallo; Vittorio Rosso; Laura Vergari; Pietro Cartella; Giorgio Crosa; Mauro Pellerino; Marco Giuseppe Esposito; Giancarlo Morsia; Ferruccio Cazzanelli; Paolo Veronesi; Aristide Gasparotto; Paola Lazzaretti
BGR Tax and legal	Sviluppo business plan	Giuseppe Cais; Alessandro Balbo Di Vinadio; Giuseppe Criscito
Brainscapital	Sviluppo business plan	Francesca Rao; Mario Montalcini; Luisa Nomis
Barabino & Partners S.p.A.	Comunicazione finanziaria e investor relation	Stefania Bassi; Alberto Piana; Agota Dozsa; Anna Bottolo
IRTOP Consulting	Comunicazione finanziaria e investor relation	Domenico Gentile; Ivana Quartarone; Antonio Buoizzi
Centro Internazionale di Ricerca sull'impatto sociale Tiresia del Politecnico di Milano	Valutazione d'impatto	Veronica Chiodo; Danny Casprini; Filippo Cavaliere; Irene Bengo
Avanzi - Sostenibilità per Azioni	Valutazione d'impatto	Davide Dal Maso; Benedetta Fumagalli
Open Impact	Valutazione d'impatto	Gabriele Masci; Marco Biazzo; Luigi Corvo; Arianna Brestuglia
ARCO - Action Research for CO-development	Valutazione d'impatto	Enrico Testi; Carmela Nitti
Human Foundation	Valutazione d'impatto	Nicola Cabria; Valentina Minarini; Elena Forgione
CERGAS (Centro di ricerca SDA Bocconi)	Valutazione d'impatto	Giorgio Fiorentini; Fabio Amatucci; Camilla Falivena
Giovannelli e Associati	Legale	Marco Amoruso; Andrea Bartolucci; Roberta Borroni; Marco Tapparo
AndPartners Tax and Law firm	Legale	Stefano Versino; Pietro Bracco; Paola Desideri Zanardelli
BonelliErede with Lombardi	Legale	Stefano Cacchi Pessani; Francesca Secondari; Alessandro Capogrosso; Andrea Serena; Giuseppe Muto; Giovanni Fumarola; Giovanni Bona Galvagno
Legance	Legale	Fabio Gallo Perozzi; Roberto Randazzo; Marco Cardello; Longo Federico; Taffari Giuseppe; Giorgio Vanzanelli; Monica Esposito
RP Legal & Tax	Legale	Emiliano Giovine; Nicola Carù; Maria Pia Sacco; Federica Pastorino
Linklaters	Legale	Alessandro Tanno; Ugo Orsini; Daniele Casà; Francesco Pasello
White & Case	Legale	Ferigo Foscari; Marta Pansarella; Andrea Novarese; Alessandro Picchi; Giuseppe Barra Caracciolo; Lorenza Fici; Roberta Monasterolo
uniaudit	Revisione contabile	Luca Saccani; Fabio Brunelli; Silvia Bonvicini; Marco Comini
PwC Italia	Revisione contabile	Francesco Ferrara; Gaia Giussani; Mara Biscaro; Marco Piaser; Federico Feudatari; Edio Alvino
Deloitte	Revisione contabile	Andrea De Nardis; Ernesto Lanzillo; Stefano Parma; Simone Gargano; Gianluigi Quaglia; Eugenio Puddu; Ilaria Satiro; Gabriele Arioli; Ernesto Lanzillo
BDO	Revisione contabile	Manuel Coppola; Carlo Luison; Christine Venet; Marta Mugnai; Antonio Mirabello

I gruppi di lavoro hanno svolto percorsi differenti, in termini di tempistiche di implementazione, scelte di strumenti finanziari o metodologie di misurazione. Quanto riportato nelle sezioni successive costituisce il frutto delle analisi condotte dai consulenti dei diversi gruppi di lavoro in base alle rispettive aree di competenza.

2.3.1

→ PMG Italia S.p.A. Società Benefit



→ PMG Italia Spa Società Benefit (di seguito "PMG") è tra i principali player italiani operanti nella realizzazione di progetti a Impatto Positivo, tra i quali la mobilità garantita in favore dei soggetti più fragili.

PMG inoltre studia, propone e realizza progetti volti a favorire l'equità sociale, la cura del bene comune e la presa di responsabilità verso le tematiche della sostenibilità.

L'attività caratteristica di PMG 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. Tali veicoli sono di proprietà della Società ovvero vengono noleggiati (con diritto di riscatto) o ottenuti in leasing dalla Società stessa e sono messi a disposizione gratuitamente di amministrazioni locali, enti pubblici ed Enti del Terzo Settore. A favore di tali soggetti, l'Emittente mette a disposizione gratuita anche un portale Software e due App per la gestione informatica del trasporto e dell'accompagnamento sociale (UCARER).

Alla data di realizzazione della simulazione, oltre 70.000 aziende di ogni settore e dimensione sostengono i progetti a Impatto Positivo di PMG che vedono complessivamente coinvolti oltre 900 veicoli, sostenendo la riqualificazione di piccole aree urbane e percorsi di sensibilizzazione e formazione rivolti agli studenti sulle tematiche della sostenibilità socio-ambientale. La flotta è quasi interamente dotata di apparati satellitari attraverso i quali è possibile monitorare percorsi, chilometraggi, ed utilizzi della pedana di sollevamento attraverso uno specifico sensore. La flotta nel corso dell'anno 2021 ha percorso circa 7.000.000 Km certificabili attraverso i medesimi apparati satellitari.

Le altre attività portate avanti da PMG consistono:

- nella **realizzazione di progetti ambientali e di riqualificazione di aree urbane** con l'obiettivo di tutelare l'ambiente, attraverso la piantumazione di alberi e piante, la costruzione di parchi accessibili o la realizzazione di percorsi sensoriali, faunistici e floristici;
- nella **realizzazione di progetti di formazione e sensibilizzazione rivolti agli studenti**, che prevedono il coinvolgimento attivo degli stessi attraverso la partecipazione a contest mirati allo studio di progetti specificatamente rivolti alla cura dell'ambiente e della comunità nei quali essi stessi vivono ed operano. Il progetto "CITTÀ A IMPATTO POSITIVO" di PMG nasce per promuovere all'interno di una collettività, in un unico progetto, i valori dell'equità sociale attraverso la concessione in comodato di un veicolo attrezzato, dell'attenzione al bene comune attraverso la riqualificazione di una area urbana, della responsabilità attraverso il percorso scolastico PCTO, grazie quindi alla costruzione

di una solida rete tra Società, Enti Beneficiari e persone che decidono di lavorare insieme con un unico obiettivo comune: il miglioramento di vita di tutti i cittadini, in particolare di quelli più fragili;

- nel sostegno e nell'organizzazione di **eventi di aggregazione sociale, sportiva, culturale, di svago**, tra questi è menzionabile a meri fini esemplificativi il progetto "BOLOGNA FOR COMMUNITY" che consiste nella predisposizione di un veicolo ed un sistema software di prenotazione per consentire ai tifosi più fragili di vivere le imprese sportive della propria squadra del cuore. Attraverso il progetto "BOLOGNA FOR COMMUNITY" sono stati svolti, inter alia, servizi di accompagnamento ai punti vaccinali Covid-19, nonché supporto alle prefetture per l'accoglienza dei profughi ucraini;
- nella realizzazione e il lancio di un **canale multimediale web di informazione e approfondimenti giornalistici** (PLAPLE TV Planet People) su tematiche e politiche virtuose di sostenibilità promosse e realizzate da Enti pubblici ed Enti privati.





La sostenibilità economica dell'attività svolta dalla Società è quindi assicurata, oltre che in quota marginale dal noleggio a titolo oneroso degli autoveicoli e dalla vendita dei veicoli che rientrano dai periodi di comodato e vengono ceduti a terzi, dalle forme di sponsorizzazione da parte delle Aziende Sponsor che vengono applicate sui supporti pubblicitari previsti per il progetto che viene realizzato: veicoli, targhe, manifesti, applicazioni software ecc.. L'offerta pubblicitaria della Società consente da un lato di ottenere visibilità, dall'altro di realizzare concretamente politiche di CSR attraverso un progetto che persegue obiettivi sociali e ambientali a Impatto Positivo, argomenti nei confronti dei quali la sensibilità dell'opinione pubblica è in costante aumento.

L'esercizio di simulazione per il caso di PMG Italia Spa SB non ha presentato particolari complessità dal punto di vista dell'identificazione del perimetro per lo svolgimento della sperimentazione. Essendo PMG costituita con la forma giuridica di società per azioni è stato possibile prendere ad oggetto dell'analisi l'intero asset aziendale e simulare il processo di preparazione per l'ammissione alle negoziazioni delle Azioni sul **mercato Euronext Growth Milan** di Borsa Italiana.



La governance

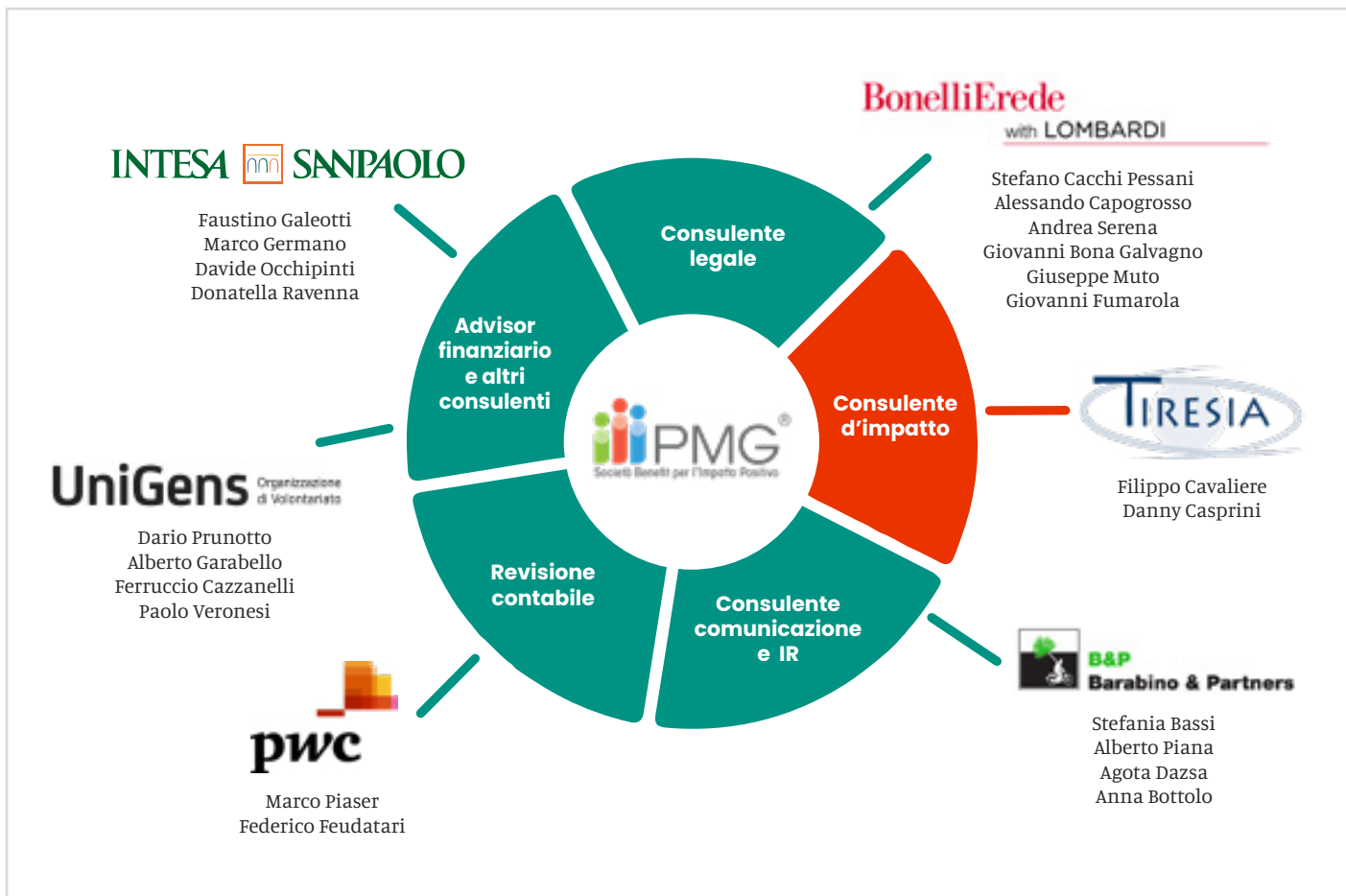
Alla data di realizzazione della simulazione, PMG fa parte di un gruppo di cui è a capo la holding Elledi Service S.r.l. e composto da P.M.G. Valore S.r.l. ("PMG Valore"), società che contrattualizza e mette a disposizione di PMG la propria rete commerciale di agenti (acquisita al 100% da PMG Italia SpA nel corso della sperimentazione); P.M.G. Call Service S.r.l., una società che supporta la PMG Valore nella gestione degli appuntamenti con i potenziali clienti; e altre due società attive nel settore della logistica.

Il Gruppo si compone di società attive in settori affini al business dell'Emittente, svolgendo così attività funzionali al business della Società. Peraltro, le società incluse nel perimetro di gruppo condividono, in larga misura, gli stessi assetti proprietari, che risultano riconducibili alla famiglia Accorsi. L'assetto proprietario dell'impresa è infatti suddiviso tra 6 soci: Accorsi Gianpaolo (56,5%), Accorsi Marco (11,26%), Accorsi Paola (11,26%); Passarini Lina (11,26%); Elledi Service S.r.l. (5%) e Marco Mazzoni (4,72%).

Il Consiglio di Amministrazione ha conferito la carica di Amministratore Delegato a Gian Paolo Accorsi (anche Presidente), Marco Mazzoni e Marco Accorsi (anche Vicepresidente).



Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto¹

L'attenzione che storicamente PMG ha dato al proprio impatto è dimostrata dalle certificazioni che sin dal 2014 hanno contraddistinto l'operato dell'organizzazione. La certificazione ISO 9001 ottenuta nel 2014, il Codice Etico di condotta approvato nel 2015, il rating di legalità ottenuto nel 2019 e la qualifica di Società Benefit nel 2020 vanno a formare il quadro complessivo.

Essendo Società Benefit, PMG è tenuta a misurare periodicamente il suo impatto sulla società e sull'ambiente, utilizzando standard internazionali

di riferimento. A tal fine, PMG utilizza il B Impact Assessment, il framework di riferimento per la certificazione B-Corp. Nel 2021 PMG ha inoltre compilato il questionario finalizzato al conseguimento della certificazione B-Corp, ottenendo un punteggio di 97,8 punti.

Nell'anno 2021 è stata condotta una valutazione tramite metodologia SROI dell'impatto generato da PMG, che ha avuto come risultato il valore di impatto totale di 2,76.

¹ Estratto dalla sezione 2 del documento di ammissione redatto nel corso della sperimentazione a cura del Centro Internazionale di Ricerca sull'impatto sociale Tiresia del Politecnico di Milano.

Il manifesto di PMG

PMG ha incluso nel proprio manifesto 5 finalità di beneficio comune di seguito riportate:

1. Cultura e sport

Una vita piena e gratificante non è fatta solo dalla soddisfazione dei bisogni primari. Arte, cultura, sport, musica e spettacolo sono altrettanto essenziali perché aprono nuovi orizzonti, trasmettono valori positivi, consolidano i legami sociali, regalano momenti di svago. Pertanto, noi di PMG Italia operiamo giorno dopo giorno per assicurare che tutti abbiano accesso ai luoghi della cultura e dello sport, senza alcun limite legato alla disabilità, all'età avanzata o ad altre condizioni di fragilità.

2. Territorio

I nostri collaboratori sono attivi in centinaia di Comuni italiani, dove svolgono un'opera di grande valore sociale. Per dare seguito a questo forte radicamento sul territorio, ci impegniamo a stringere relazioni virtuose con organizzazioni di volontariato, associazioni, imprese sociali, fondazioni e altre realtà no profit. Nei limiti delle nostre possibilità e competenze, saremo orgogliosi di sostenerle a livello tecnico e operativo per aiutare a svolgere il loro prezioso compito nel migliore dei modi.

3. Digitale

In un'ottica di evoluzione verso il modello della smart city, le tecnologie digitali diventano infrastrutture vitali per gli spazi urbani. Su di esse si incardina l'offerta di servizi che fanno la differenza per la qualità della vita: dai trasporti all'amministrazione, dalle consegne alla sanità. Mantenendo il focus sul nostro core business, cioè la mobilità garantita per le categorie fragili, faremo rete con una serie di partner tecnologici per la ricerca e lo sviluppo di nuove soluzioni da mettere a disposizione della collettività.

4. Ambiente

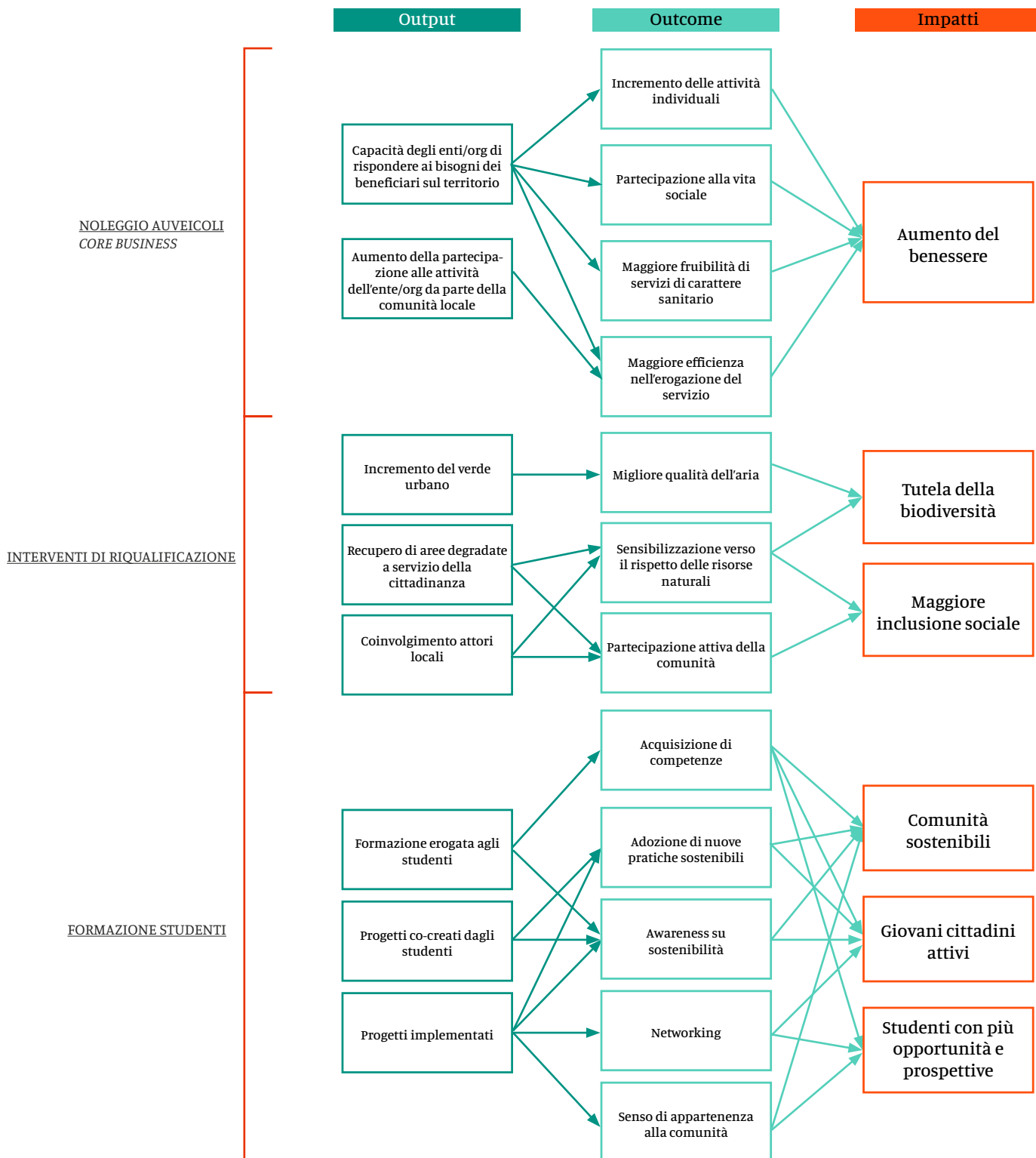
Arginare l'avanzata del riscaldamento globale è l'assoluta priorità di questo decennio, ribattezzato "il decennio del clima". Noi di PMG Italia siamo determinati a ridurre l'impatto ambientale delle nostre attività, agendo su due fronti distinti ma coerenti tra loro. Da un lato ridurremo le emissioni di gas serra del nostro parco veicoli, che verrà progressivamente rinnovato prediligendo modelli più ecologici. Dall'altro compenseremo le nostre emissioni attraverso iniziative di piantumazione di nuovi alberi.

5. Educazione

Continueremo a fare rete con scuole, enti pubblici, istituzioni pubbliche e private, con l'obiettivo di promuovere la cultura dell'inclusione. Una cultura che va costruita nel tempo, perché è molto vasta e complessa rispetto all'assistenza: significa comprendere le esigenze, i bisogni e i desideri di ogni persona, per metterla nelle condizioni di esprimere appieno il suo potenziale. In sinergia per il nostro network, porremo l'accento sull'impatto positivo che questo approccio genera per la comunità nel suo insieme.

La metodologia sviluppata per la misurazione d'impatto di PMG permette di prendere in considerazione sia gli effetti sociali che quelli ambientali derivanti dall'operatività dell'organizzazione così come il loro effetto combinato, in quei casi ove riscontrato. Nello

specifico la metodologia adottata permette di fare una valutazione dei legami di causalità tra le attività intraprese da PMG e gli effetti evidenziati nella Teoria del Cambiamento.





Dall'analisi delle attività emerge l'importanza strategica dell'attività relativa al prestito gratuito di autoveicoli allestiti per il trasporto di persone con disabilità o soggetti in condizione di fragilità a favore di enti pubblici o privati sociali. In generale, si è riscontrata la sovrapposizione tra alcune delle dimensioni di outcome e impatto degli altri servizi. In tal senso si è deciso, nel corso della simulazione, di prendere in considerazione solamente gli impatti generati dall'attività strategica poiché maggiormente significativi ai fini della misurazione.

Gli obiettivi d'impatto potranno essere definiti una volta effettuata una prima rilevazione dei dati e una prima misurazione degli indicatori presentati in seguito. La presenza di una rilevazione T0 è infatti fondamentale nell'operazione di raccolta dati: questa fase consente di stabilire una base di partenza per poi andare a stabilire gli obiettivi di impatto. Il delta identificato come obiettivo di impatto verrà poi calcolato attraverso la rilevazione effettuata al T1 e monitorata nel periodo successivo (T_2, T_3, \dots, T_n).

Il modello di gestione e misurazione d'impatto è stato sviluppato per rispondere a precise esigenze di PMG Italia e le dimensioni che verranno valorizzate sono perfettamente integrate con il modello di business della società. Al fine di raccogliere i dati necessari per andare a calcolare gli indicatori individuati sono stati elaborati due **strumenti di raccolta dati: Survey per PMG e Survey per beneficiari**. I due strumenti saranno a disposizione di PMG per misurare, monitorare e gestire l'impatto della propria attività "core". Nella compilazione dei questionari è fondamentale l'ingaggio e il coinvolgimento dei componenti dell'organizzazione stessa e dei beneficiari finali, che usufruiscono del servizio offerto. Le survey dovranno essere compilate periodicamente, in modo da poter collezionare i dati sulle variazioni dei diversi indicatori, tracciare il cambiamento e il reale impatto che PMG riesce ad avere. I tempi di raccolta dati previsti sono diversi per i due strumenti: ogni 6 mesi nel caso della Survey per PMG e ogni 12 mesi a partire dal momento della presa in carico (somministrazione che verrà definita T0). Nella tabella sono riportati gli indicatori con i rispettivi strumenti attraverso i quali saranno misurati.





Indicatore	Strumento di raccolta dati
Veicoli in locazione	Desk analysis Survey per PMG
Beneficiari	
Assistenza di carattere sociale	
Accompagnamento per previsione sanitaria	
Trasporto	
Persone della comunità locale che prestano almeno 8 ore di volontariato al mese presso l'ente/org	
Incremento della vita sociale dei beneficiari	Survey per beneficiari
Livello di autonomia	Survey per beneficiari scale validate – WHOQOL-BREF
Accessibilità ai servizi sanitari	Survey per beneficiari
Maggiore efficientamento dei servizi	Desk analysis Dati PMG
Senso di autonomia	Survey per beneficiari
Qualità della vita	Survey per beneficiari scale validate – WHOQOL-BREF
Senso di appartenenza alla comunità di riferimento	Survey per beneficiari scale validate – Sense of Belonging Instrument (SOBI)

Gli strumenti di raccolta dati permettono di creare delle **serie temporali di dati** (osservazioni) per ciascuna delle dimensioni di output, outcome e impatto definite secondo la teoria del cambiamento. I dati raccolti verranno analizzati secondo un modello statistico dove, grazie all'utilizzo di **regressioni lineari**, è possibile comprendere i legami di causalità tra le attività di PMG, in questo caso il prestito sociale, i risultati diretti (output) e gli effetti sociali e socio-economici identificati (outcome e impatti). L'analisi dell'attribuzione dei cambiamenti alle attività condotte da PMG verrà fatta

tramite uno **studio di inferenza di tipo frequentista** al fine di comprendere la probabilità di verificarsi degli outcome e degli impatti oggetto di studio.

Per l'identificazione dei rischi d'impatto si è fatto riferimento all'**Impact Management Norms**, un framework logico sviluppato sulla base dell'esperienza dell'Impact Management Project, che ha coinvolto oltre 3000 imprese e professionisti per creare un modello di misurazione, gestione e miglioramento delle performance non finanziarie delle imprese.

Le caratteristiche dell'emissione e l'approccio valutativo

In un processo di preparazione alla quotazione la valutazione di una società è frutto di un'attività continua di analisi e verifica che si estende per tutta la durata del processo e si perfeziona con l'identificazione del prezzo di offerta, come riflesso dell'analisi dei dati disponibili ma soprattutto dell'effettivo interesse degli investitori. La determinazione del Pricing dell'emissione è pertanto un processo complesso influenzato non solo dalle caratteristiche della società ma anche dall'andamento del settore di riferimento, dell'economia e dei mercati finanziari nel preciso istante in cui si sceglie di lanciare l'IPO.

Per l'identificazione del range di valutazione di PMG si è seguito il **Metodo dei Multipli di Mercato**, basato sull'applicazione di moltiplicatori relativi a società comparabili quotate, identificate in relazione all'attività e al posizionamento nel mercato e nel settore di riferimento.

Poiché nel caso di PMG non esistono altre società quotate appartenenti allo stesso settore da prendere come riferimento, si è costruito un indice sintetico che considera 3 settori ritenuti particolarmente affini con l'attività svolta da PMG. Questi settori includono:

- le Media Companies (che riflettono alcune dinamiche del modello di business di PMG riguardanti l'apposizione di pubblicità sui veicoli);

- le logistics companies (essendoci nel conto economico di PMG molte similitudini con le società che gestiscono servizi di logistica);
- le nursing companies (essendo il settore dell'health care coerente con le finalità sociali e i beneficiari di PMG).

Si è invece escluso il settore delle aziende di noleggio, in quanto il mercato è composto da poche società (ci sono solo 3 imprese quotate a livello globale) e di dimensioni troppo grandi rispetto a PMG.

Il passaggio successivo all'analisi dei principali trend di questi settori, consiste nell'identificare un range di valutazione basato su multipli del mercato, a cui poi applicare lo sconto per la prima nuova emissione. Occorre precisare che le valutazioni effettuate sono basate su considerazioni rispetto alle attuali condizioni dei mercati e dell'economia, pertanto soggette a variazioni in caso di differente tempistica dell'effettiva quotazione. In base agli elementi analizzati nel corso della simulazione, la valutazione di PMG, a cui andrebbe applicato uno sconto del 30%, potrebbe aggirarsi nell'intorno di 15 milioni di euro in fase di prima emissione. La raccolta stimata potrebbe quindi essere pari a circa 2-3 milioni di euro.

Tra i punti di forza di PMG è emersa una solida struttura e un buon equilibrio economico-finanziario, con un EBITDA che performa meglio delle altre società prese a confronto e un conto economico allineato. Anche i tassi di crescita sono migliori seppur vadano considerate le dimensioni diverse del volume di fatturato. Tra quelli di debolezza, l'attuale struttura dei contratti pluriennali che potrebbe costituire un elemento di rischiosità del business.

Al fine di valorizzare i risultati d'impatto raggiunti dalla Società insieme a quelli di rendimento economico-finanziario si è costruito uno strumento finanziario apposito associato all'emissione ordinaria. Lo strumento identificato rientra sotto la categoria dei



warrant² e costituisce un 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 solamente nel caso in cui gli obiettivi di Impatto Sociale previsti nel Piano Industriale pluriennale della società vengano raggiunti. Il livello di raggiungimento degli obiettivi d'impatto condiziona la determinazione del Rapporto di Esercizio in base a quanto stabilito nel regolamento

dello strumento finanziario. **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.**

In particolare, al fine del corretto funzionamento dello strumento, si evidenzia la rilevanza della scelta degli indicatori di impatto vincolanti l'esercizio dei warrant. Lo strumento dovrà infatti costituire un incentivo per la Società ad affrontare sempre maggiori sfide sociali e raggiungere obiettivi di impatto crescenti, e allo stesso tempo rappresentare un elemento di maggiore attrattività per l'investitore interessato a partecipare all'offerta di titoli. Per PMG gli indicatori identificati sono: la qualità della vita e il livello di autonomia.

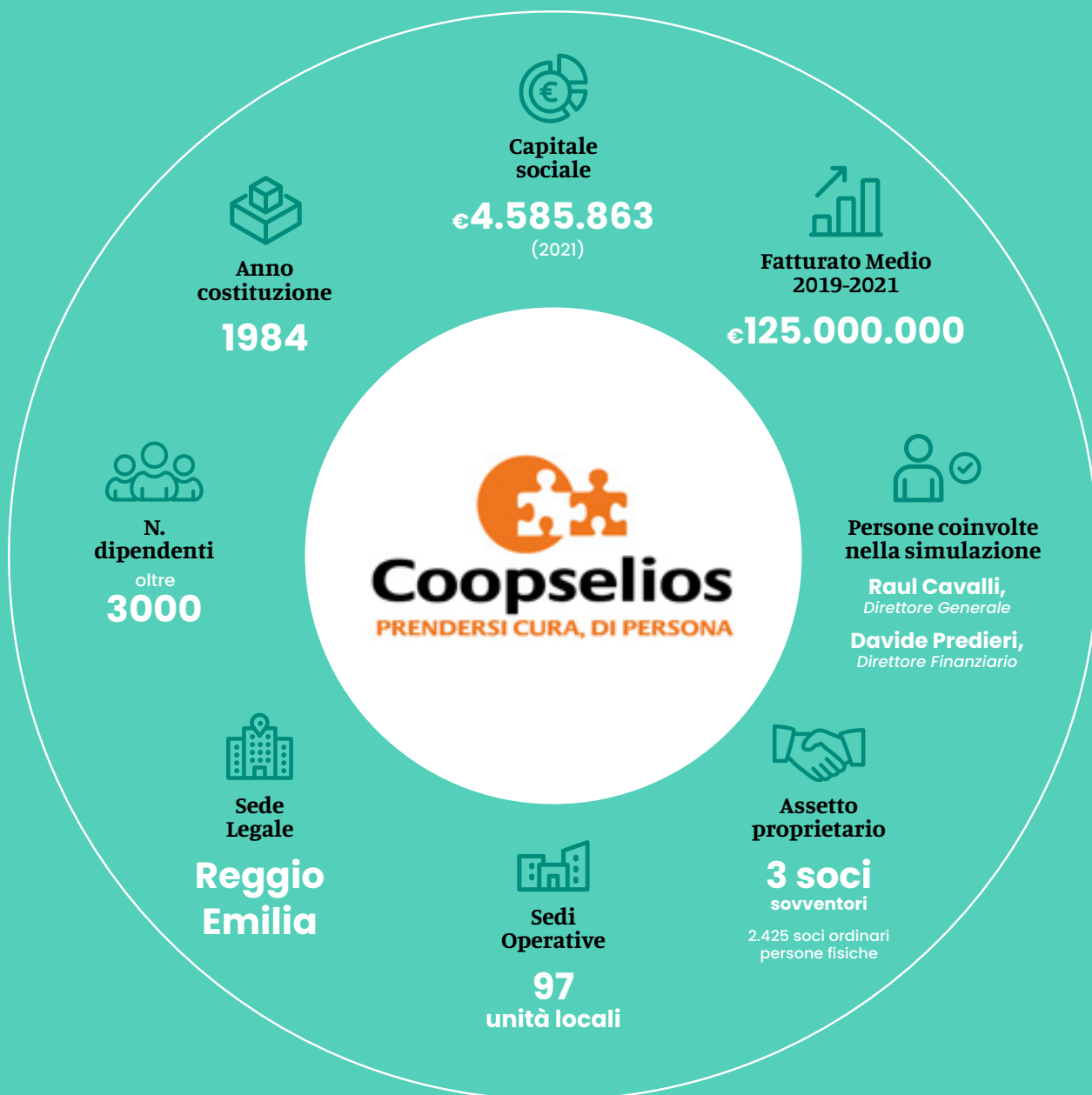
Output della simulazione

- 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

2 Viene definito warrant lo strumento finanziario che conferisce al possessore il diritto (non l'obbligo) di acquistare (warrant call), sottoscrivere o vendere (warrant put) una determinata quantità di titoli (sottostante) a un prezzo predefinito (strike-price) e entro una scadenza stabilita, solitamente superiore all'anno, secondo un determinato rapporto (rapporto di esercizio).

2.3.2

→ Coopselios



→ **Coopselios** è una cooperativa sociale leader nei servizi alla persona. Fondata nel 1984, offre a istituzioni pubbliche e privati cittadini **soluzioni avanzate ai bisogni socio-assistenziali, educativi e sanitari**. In particolare, Coopselios propone per persone in condizione di fragilità e/o non autosufficienti, minori e famiglie progetti di cura, educazione e assistenza 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. La mission di Coopselios consiste nel rispondere ai bisogni delle persone più fragili e promuovere lo sviluppo di una società inclusiva che veda l'azione sinergica dei soggetti pubblici e di quelli privati al fine di soddisfare le necessità di educazione, cura e assistenza attraverso un'offerta sempre aggiornata di servizi pensati per le persone e le loro famiglie.



L'esercizio di simulazione per il caso della Cooperativa Sociale Coopselios ha avuto come oggetto, su indicazione della cooperativa stessa, una società a responsabilità limitata costituita in Italia in data 20 dicembre 2012 con l'originaria denominazione sociale di "Casa della Salute SGT S.C. a R.L." e facente parte del gruppo Coopselios. Con la simulazione del processo di preparazione per l'ammissione alle negoziazioni delle Azioni sul mercato **Euronext Growth Milan** di Borsa Italiana si è supposta la successiva trasformazione tramite delibera dell'Assemblea dei Soci della Società in società per azioni e la mutazione della denominazione sociale in "Casa della Salute SGT S.C S.p.A."

La cooperativa sociale Coopselios è attiva da più di trent'anni nell'ambito socio-sanitario, assistenziale ed educativo. Il business dell'Emittente, concepito sulla base di un'idea della capogruppo Coopselios soc. coop., è nato come attività di urbanizzazione con la finalità di valorizzazione immobiliare. Successivamente, è stato esteso ricomprendendo anche le gestioni sanitarie e socio-assistenziali. In generale, la costituzione dell'Emittente da parte del Gruppo Coopselios è intesa a colmare un vuoto nel sistema sanitario del Paese offrendo percorsi terapeutico assistenziali diversificati per intensità di cura (long term care, RSA riabilitativa, cure intermedie, riabilitazione, ecc.) e articolati per tipologia (residenziali, ambulatoriali e domiciliari) di pazienti anziani e disabili in dimissione ospedaliera o in esito da eventi di compromissione dello stato di salute.



Alla Data del Documento di Ammissione, la Società dispone di cinque strutture dislocate in diverse città (Pavia, Parma, Verona, Como e Pisa) che forniscono servizi socio-assistenziali e riabilitativi principalmente ad anziani non autosufficienti:

1. Polo Socio Sanitario San Francesco — Pinarolo Po (Pavia);
2. RSA — Cra "Nuova O.T.I." — Sorbolo (Parma);
3. Polo Socio Sanitario Papa Giovanni Paolo I di Lugagnano di Sona (Verona);
4. Centro Polifunzionale di Cura e Assistenza Villa Stefania - Sala Comacina (Como);
5. Polo Integrato per la Salute di San Giuliano Terme (Pisa).

La governance

Il Consorzio CASA DELLA SALUTE SGT S.C. a R.L. nasce nel 2012 come consorzio di urbanizzazione con la finalità di valorizzazione immobiliare. Al termine di un iter urbanistico complesso nel 2017 è stato adottato il nuovo statuto sociale che ha previsto, oltre alle gestioni sanitarie e socio-assistenziali, la trasformazione della forma societaria in società consortile a responsabilità limitata, a tutti gli effetti società di capitale. La Società consortile ha sede legale in San Giuliano Terme (PI) ed il capitale sociale è di Euro 1.000.000,00 i.v.. La composizione societaria vede Cooperativa Sociale Coopselios Soc. Coop. detenere il 99,33% delle azioni emesse (per un controvalore di € 993.340,00) mentre le quote residue sono detenute dall'Istituto Scientifico Biomedico Euro Mediterraneo S.C. a R.L.

Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto¹

L'intento del Gruppo Coopselios con il Consorzio Casa della Salute SGT S.C. S.p.a. è quello di offrire servizi rivolti a pazienti anziani e persone disabili in dimissione ospedaliera o in esito da eventi di compromissione dello stato di salute e benessere della persona, mediante una presa in carico completa e sistemica dei bisogni di salute del beneficiario.

In linea con la mission del Gruppo Coopselios, "La persona al centro della filosofia aziendale. Il rispetto

delle persone e l'attenzione alle fasce più deboli della popolazione orientano le azioni della cooperativa", la mission del Consorzio si fonda sulla presa in carico assistenziale, riabilitazione e recupero funzionale di pazienti in condizioni di malattia o inabilità per infortunio, cronicità o anzianità coinvolti, temporaneamente o a lungo termine, in percorsi di cura che collegano l'ospedale alla struttura territoriale di riferimento (es., RSA parte del Consorzio) e il domicilio dell'utente.

1 Estratto dalla sezione 2 del documento di ammissione redatto nel corso della sperimentazione a cura di Human Foundation.

I valori del Consorzio

1. Sensibilità

La capacità di comprendere i bisogni di una collettività in costante divenire, con particolare attenzione alle fasce più deboli della popolazione, operando per offrire risposte adeguate e rispettose dell'individualità di ognuno.

2. Affidabilità

La certezza di offrire, a istituzioni pubbliche e privati, servizi diversificati, integrati e conformi alle normative, certificati per la gestione e l'assicurazione della qualità, coerentemente con la propria missione d'impresa no profit.

3. Impegno sociale

La scelta di pensare e progettare un modello di welfare innovativo, di offrire servizi esclusivi alle fasce più deboli della popolazione, assicurando professionalità, innovazione e qualità delle prestazioni. Coopselios è un soggetto del Welfare Community, che opera in una logica di integrazione con le istituzioni.

4. Competenze

La volontà di mantenere come obiettivo prioritario la qualità, nel contesto di un'organizzazione moderna, efficiente ed efficace.

Dei 412 posti letto totali della Casa della Salute SGT S.C.S.p.a., 320 sono convenzionati con il Sistema Sanitario Regionale e rappresentano un elemento importantissimo di inclusività verso le fasce di popolazione con meno risorse, amplificato dal fatto che il 100% degli ospiti delle cinque strutture non sono autosufficienti, di cui un 40% con dipendenze totali da aiuti esterni.

Il Consorzio, quindi, risponde ad un bisogno ad oggi pressante, e con previsioni di crescita, riguardo all'assistenza socio-sanitaria di una fetta di popolazione estremamente vulnerabile, a cui assicura e restituisce dignità, rappresentando spesso l'uscita da una situazione di isolamento e, nel 30% dei casi, costituisce anche il servizio di accompagnamento verso il fine vita. Nella maggior parte delle circostanze, infine, gli utenti del Consorzio richiedono un'assistenza di notevole spessore e la necessità di agire con sempre maggior competenza specialistica; da qui l'intervento positivo delle attività del Consorzio, che passando per i beneficiari finali, si estende ai familiari e ai caregiver nonché agli enti pubblici di assistenza socio-sanitaria

i quali beneficiano di una fondamentale integrazione di offerta di posti letto convenzionati che forniscono assistenza sanitaria e riabilitativa.

Il valore sociale del Consorzio, infine, si esprime anche attraverso la sua capacità di umanizzazione del tema della cura degli anziani disabili e si esprime nella volontà di inclusione all'interno dei programmi di socializzazione e stimolazione anche gli utenti con patologie e disabilità più limitanti, affinché si possa raggiungere il più alto benessere fisico e mentale possibile a parità di condizione.

Il primo Bilancio Sociale della Cooperativa risale al 2005, dodici anni prima dell'entrata in vigore dell'obbligo per gli Enti del Terzo settore e il primo ad essere reso pubblico è relativo all'anno 2016; in esso si evidenziano, tra le altre cose, gli ottimi risultati dell'indagine annuale relativa al livello di soddisfazione delle famiglie degli anziani ospitati presso le strutture della Cooperativa. L'esito vede il 74% dei famigliari soddisfatti o molto soddisfatti del servizio e un'ampia base di rispondenti (3078 famigliari).



Nel 2009 Coopselios, insieme ad altri soggetti, costituisce la Fondazione Easy Care, oggi luogo di ricerca, studio e innovazione nell'ambito della coesione e innovazione sociale e dal 2015 è promotrice di Social Cohesion Days, il primo festival internazionale dedicato al tema della coesione sociale.

Nel 2017 Coopselios riceve la menzione speciale relativa alla "Parità di genere" nell'ambito del premio istituito dalla Regione Emilia Romagna ER.Rsi Innovatori Responsabili in riferimento al progetto Fattorino Sociale, premiata come soluzione per rispondere a difficoltà autentiche e quotidiane di conciliazione tra lavoro in azienda e lavoro di cura, gravante in maggior misura sulle lavoratrici. Nel corso del 2018 avvia il "Fondo Innovazione Salute" che ha l'obiettivo di favorire un approccio innovativo e condiviso nella progettazione ed erogazione di offerte nell'elderly care e promuovere maggiori investimenti nel settore sanitario.

Coopselios possiede la certificazione ISO 9001, ottenuta per la prima volta nel 2001, poi rinnovata nel 2018 secondo l'edizione 2015 della norma e la SA 8000, ottenuta nel 2018, la quale certifica l'impegno a perseguire obiettivi di tutela della salute, del benessere e delle libertà fondamentali dei lavoratori, rispetto dei diritti e delle condizioni di lavoro.

Nel 2019 viene introdotta la cartella informatizzata che raccoglie l'intera storia clinica degli ospiti delle strutture residenziali. Essa rende possibile la raccolta di un importante volume di dati e la supervisione a distanza della gestione delle attività quotidiane, eliminando la rendicontazione su carta e riducendo errori e perdite di dati.

Nel 2020 Coopselios, nonostante il periodo di grande incertezza dovuto al Covid-19, viene insignita dell'Alta Onorificenza di Bilancio come "Migliore impresa del settore Sanità della Regione Emilia-Romagna per performance gestionali e affidabilità finanziaria" nell'ambito del Premio Industria Felix. Un importante riconoscimento che testimonia la capacità della Cooperativa di coniugare la mission sociale all'essere impresa.

Di seguito è illustrata la Teoria del Cambiamento relativa agli stakeholder inclusi nel campo d'analisi del modello valutativo per il Consorzio Casa della Salute SGT: gli anziani non autosufficienti residenti presso le cinque RSA della società che beneficiano dei servizi di Long Term Care, riabilitazione e cure intermedie. Il percorso di cambiamento mappato per il Consorzio

Casa della Salute SGT e il rispettivo obiettivo di impatto generale che la società si prefigge di raggiungere intendono entrambi contribuire a cambiamenti sistemici e di lungo periodo.

In linea con quanto riportato dalla letteratura, per gli anziani residenti presso le strutture del Consorzio Casa della Salute SGT, l'obiettivo di lungo periodo è il migliorato benessere sociale, psicologico e fisico nell'accompagnamento al fine vita secondo un approccio di cura alla persona che tenga conto di tutti gli aspetti che compongono l'esperienza di malattia e benessere del paziente, sia medico-psicologici che socio-relazionali. Secondo il Report di AGENAS (2012) sull'assistenza ad anziani non autosufficienti, infatti, i bisogni della persona comprendono anche necessità di accudimento quotidiano, azioni di aiuto per lavarsi, per mangiare, oltre a una presa in carico relativa alla dimensione sanitaria. La qualità della cura può essere considerata come un parametro fondamentale atto a garantire la qualità della vita dell'anziano residente presso le strutture di assistenza. È a partire da tale obiettivo generale, infatti, che risulta possibile valutare l'organizzazione nel suo complesso, dagli aspetti strutturali a quelli di cura e relazionali, secondo un'ottica che pone al centro dell'assistenza il benessere e la qualità della vita della persona ricoverata in RSA.

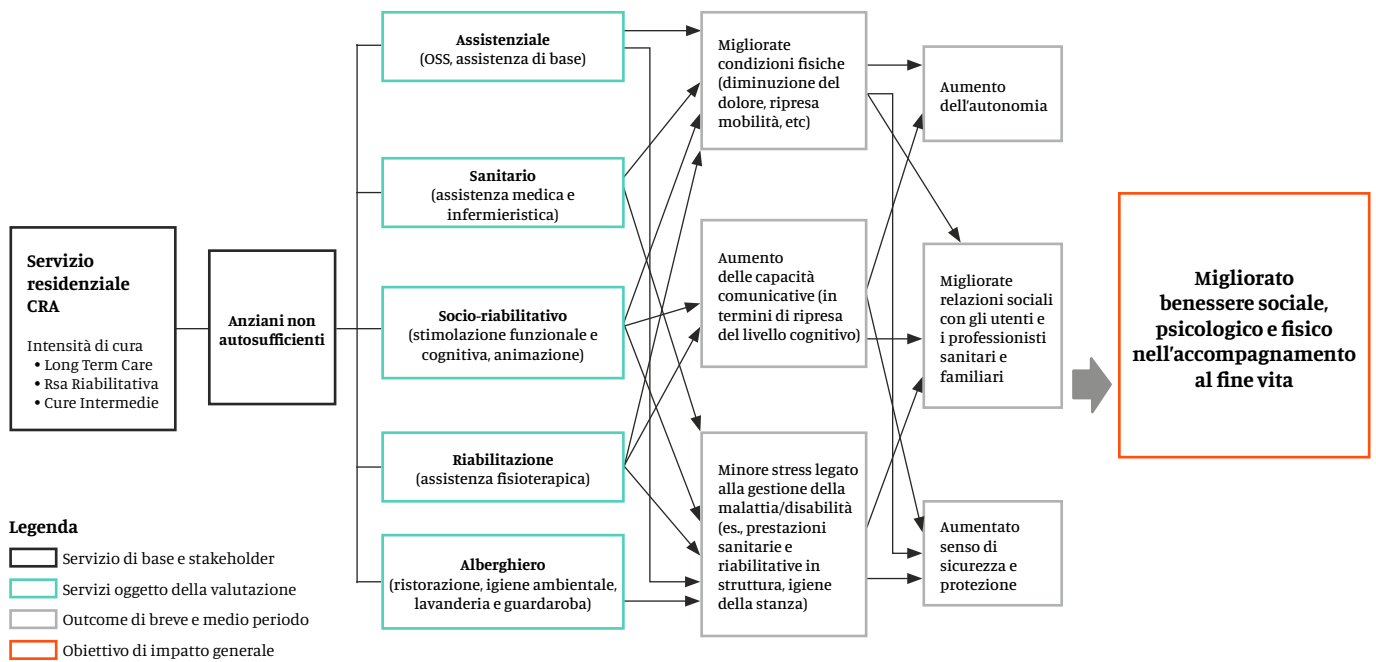
Grazie ai servizi assistenziale (o socio-sanitario), sanitario, socio-riabilitativo, riabilitativo e alberghiero, l'intervento del Consorzio Casa della Salute consente di generare dei cambiamenti positivi per gli anziani residenti, innanzitutto agendo sul miglioramento delle condizioni fisiche (diminuzione del dolore, ripresa mobilità, etc) dei beneficiari tramite l'erogazione di cure integrate che favoriscono un maggior controllo dei sintomi della patologia e/o della disabilità. Al contempo, viene stimolato anche l'aumento delle capacità comunicative dell'anziano in un percorso volto allo sviluppo o ripresa di capacità cognitive, comunicative e relazionali del residente.

Nel breve periodo, inoltre, l'intervento assistenziale del Consorzio, strutturato tramite i cinque servizi qui in esame, intende ridurre lo stress legato alla gestione della malattia/disabilità (es. prestazioni sanitarie e riabilitative in struttura, igiene della stanza).

Questi effetti di breve periodo favoriscono ulteriori cambiamenti a livello sociale e psicologico, grazie soprattutto al coinvolgimento attivo di tutte le figure professionali della struttura, attraverso le quali le RSA mirano a favorire il recupero ed il rafforzamento

dell'identità personale e delle capacità residue dell'anziano, al fine di un miglioramento complessivo della qualità della vita del residente dopo l'ingresso nel Consorzio. Nonostante il campione target possa presentare delle disabilità cognitive o delle difficoltà di comunicazione, come sottolineato dal Rapporto ISS (2021) la limitata capacità decisionale non significa necessariamente che essi siano completamente impossibilitati a prendere decisioni o che non debbano essere coinvolti e consultati nelle scelte inerenti alla loro salute e vita quotidiana. In tal senso, grazie al miglioramento della sua condizione di malessere fisico-cognitivo, il beneficiario aumenta la propria autonomia in senso bio-psico-sociale per una maggiore e costante disponibilità di figure specialistiche in grado di rispondere efficacemente ai suoi bisogni psico-socio-sanitari (Kane et al., 2003). Al tempo stesso, le strutture del Consorzio offrono ai residenti camere

singole o doppie, dunque un ambiente più quieto, con maggior privacy, riservatezza, privacy nella relazione con i familiari, in grado di preservare la dignità e la qualità di vita del residente. Parallelamente, i servizi che garantiscono una maggiore indipendenza del beneficiario insieme alla riduzione dello stress per la gestione della condizione di patologia e/o disabilità facilitano anche un aumentato senso di sicurezza e protezione nell'anziano, grazie a un monitoraggio costante della condizione del residente (Kane et al., 2003). Infine, sul piano socio-relazionale, la percezione di una cura presente, integrata e accogliente, unitamente alla diminuzione del disagio psico-fisico legato alla gestione della patologia sul piano burocratico-medico, permette di migliorare le relazioni sociali con gli altri utenti della struttura, con i professionisti incaricati della sua assistenza e con i propri familiari.



Oltre allo strumento della Teoria del cambiamento, il modello valutativo proposto prevede l'applicazione dell'**Impact Management Project (IMP)**, strumento adottato a livello internazionale in grado di identificare 5 dimensioni di impatto utili all'analisi degli outcome

mappati nella Teoria del Cambiamento e di valutare, in base a 9 tipologie di rischio, il livello dell'impatto degli outcome mappati, secondo la probabilità di accadimento e dalla severità del danno che il singolo outcome potrebbe causare.

Per quanto riguarda la definizione delle metriche di misurazione, la natura del cambiamento promosso dai servizi della cooperativa richiede uno sviluppo di indicatori di tipo quali-quantitativo in grado di fornire informazioni relativamente all'efficacia (rapporto tra obiettivi e risultati) o all'efficienza (rapporto tra risorse e risultati) delle operazioni osservate. Seguendo le indicazioni della letteratura più consolidata, sono stati sviluppati **indicatori di tipo SMART** (dall'inglese Specific, Measurable, Attainable, Relevant and Timebound). Per garantire un soddisfacente livello di validità e precisione metodologica, gli indicatori sono misurati

sulla base di multiple fonti, in modo tale da triangolare le informazioni. La misurazione di alcuni risultati è condotta attraverso la combinazione di più indicatori per ottenere un quadro equilibrato e completo del cambiamento rilevato.

Di seguito si illustrano gli obiettivi di impatto identificati in termini di outcome e output. I dati raccolti restituiranno l'impatto del servizio del Consorzio sugli stakeholder diretti riportando il numero di anziani che potrebbe aver vissuto i cambiamenti mappati nella TOC.

Stakeholder	Output	Indicatori	Scala di misurazione	Fonte	Note
Consorzio Casa della Salute SGT S.C.S.p.a.	N strutture del Consorzio coinvolte nella misurazione di impatto in un anno tramite somministrazione strumento di rilevazione	N 5 strutture		<i>Dati amministrativi del Consorzio</i>	
	N Totale anziani non autosufficienti inclusi nella valutazione in un anno	1. Lugagnano - Centro Polifunzionale: N 62 2. Pinarolo Po - Rsa San Francesco: N 110 3. Sala Comacina - RSA Villa Stefania: N 123 4. San Giuliano T-RSA Le Sorgenti: N 71 5. Sorbolo - OTI Sorbolo: N 54 Totale posti letto: N 420		<i>Dati amministrativi del Consorzio</i>	La RSA San Giuliano T. Le Sorgenti potrebbe amministrativi del Consorzio posti letto da 71 a 92 negli anni a seguire.
	N anziani non autosufficienti inclusi nella valutazione in un anno per singola struttura	1. Lugagnano - Centro Polifunzionale: N 62 2. Pinarolo Po - Rsa San Francesco: N 110 3. Sala Comacina - RSA Villa Stefania: N 123 4. San Giuliano T-RSA Le Sorgenti: N 71 5. Sorbolo-OTI Sorbolo: N 54		<i>Dati amministrativi del Consorzio</i>	
	N anziani non autosufficienti inclusi nella valutazione in un anno per singola struttura residenti convenzionati SSN	1. Lugagnano - Centro Polifunzionale: N 44 2. Pinarolo Po - Rsa San Francesco: N 52 3. Sala Comacina - RSA Villa Stefania: N 107 4. San Giuliano T-RSA Le Sorgenti: N 71 5. Sorbolo - OTI Sorbolo: N 0		<i>Dati amministrativi del Consorzio</i>	
	% anziani non autosufficienti inclusi nella valutazione in un anno per singola struttura secondo il livello di dipendenza per Indice di Barthel	a. 0-24 dipendenza totale: 43% b. 25-49 dipendenza severa: 21% c. 50-74 dipendenza moderata: 18% d. 75-90 dipendenza lieve: 12% e. 90-100 dipendenza minima: 6%	Indice di Barthel indicato nella cartella al momento dell'ingresso dell'anziano in struttura. Analisi della media delle percentuali dei singoli amministrativi del Lugagnano, Pinarolo, utenti per singola struttura e analisi della media totale di tutto il Consorzio per livello di dipendenza.	<i>Dati amministrativi del Consorzio</i>	Le percentuali sono state calcolate su una stima relativa all'anno 2021 per e strutture di Consorzio Villa Stefania, Sorbolo e dal 01.01.2022-05.11.2022 per San Giuliano T.



Stakeholder	Outcome	Indicatori	Scala di misurazione	Domanda
Anziani non autosufficienti delle 5 RSA del Consorzio Casa della Salute SGT S.C.S.p.a.	Migliorate condizioni fisiche (diminuzione del dolore ripresa mobilità etc)	N di anziani non autosufficienti che migliorano le loro condizioni fisiche grazie a una diminuzione dei sintomi di malessere dovuti alla condizione patologica in seguito alla presa in carico presso la struttura socio-sanitaria.	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>
	Aumento delle capacità comunicative (in termini di ripresa del livello cognitivo)	N di anziani non autosufficienti che presentano un aumento delle loro capacità comunicative grazie alla stimolazione funzionale e cognitiva e all'animazione socio-riabilitativa in seguito alla presa in carico presso la struttura socio-sanitaria.	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>
	Minore stress legato gestione della malattia/disabilità (es. prestazioni sanitarie e riabilitative in struttura igiene della stanza)	N di anziani non autosufficienti che vivono gestione della una diminuzione dello stress legato alla gestione della malattia/disabilità grazie all'assistenza quotidiana di personale qualificato in seguito alla presa in carico presso la struttura socio-sanitaria	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>
	Aumento dell'autonomia	N di anziani non autosufficienti che aumenta la propria autonomia in senso bio-psico-sociale grazie al loro coinvolgimento nelle scelte inerenti alla loro salute e vita quotidiana a seguito di una costante disponibilità di figure specialistiche e una diminuzione dei sintomi della malattia.	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>
	Migliorate reazioni sociali con gli utenti e i professionisti sanitari e familiari	N di anziani non autosufficienti che migliorano le relazioni sociali con gli altri residenti delle RSA, con i professionisti e con i propri familiari grazie a una cura presente e integrata, alla diminuzione del disagio psico-fisico legato alla gestione della patologia sul piano burocratico-medico.	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>
	Aumentato senso di sicurezza e protezione	N di anziani non autosufficienti che presentano una percezione maggiore di sicurezza e protezione grazie all'assistenza sociosanitaria, a un'aumentata autonomia e alla riduzione dello stress per la gestione della condizione di patologia e/o disabilità	Scheda di osservazione eterovalutativa somministrata da un operatore della RSA di riferimento.	<i>Da definire post-ammissione</i>

In linea con il modello di valutazione presentato, lo strumento di rilevazione da implementare per la raccolta dati dell'impatto generato dai servizi del Consorzio sugli anziani non autosufficienti è una **scheda di osservazione eterovalutativa da far compilare a un referente socio-sanitario della RSA per ogni residente degente nella struttura**. La scelta di far rispondere alle domande sulla misurazione dell'impatto a una figura incaricata dalla RSA è dovuta al grado di dipendenza da figure assistenziali molto elevato, in questo modo, infatti, sarà possibile mitigare il rischio che i dati raccolti risultino incompleti o

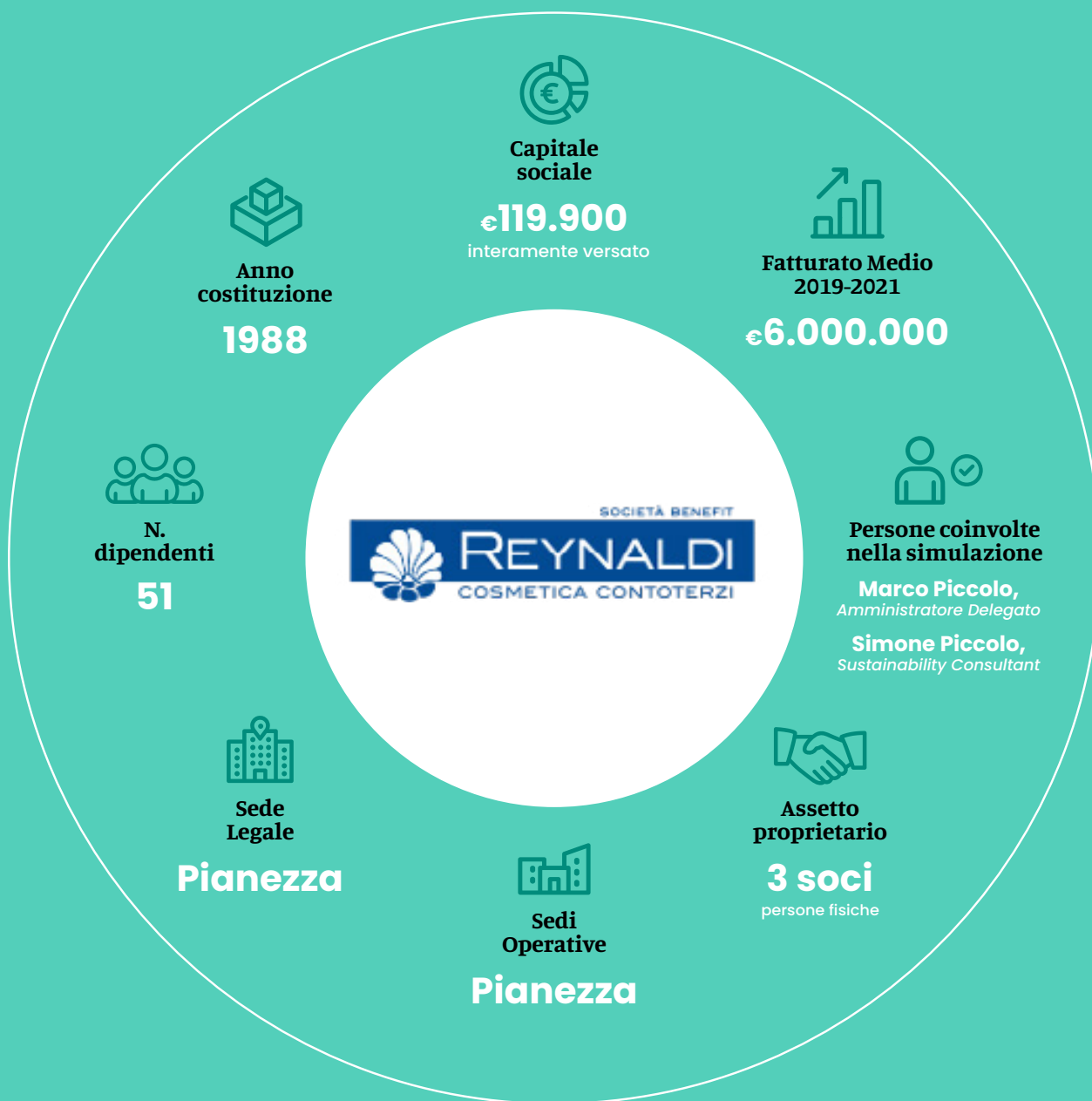
che la compilazione dello strumento da parte dello stakeholder diretto non sia possibile.

Al fine di implementare al meglio la scheda di osservazione eterovalutativa relativa a tutti gli anziani presenti nelle cinque strutture del Consorzio si consiglia la somministrazione dello strumento entro i due mesi dall'ingresso dell'utente nel servizio. In tal modo, si ritiene che la raccolta dati possa risultare efficace in quanto si dovrebbe poter misurare l'impatto generato dai servizi erogati nelle RSA su tutti gli anziani che vi risiedono, anche su coloro che vi rimangono per un periodo di tempo limitato.

Output della simulazione

- documento di ammissione con sezione aggiuntiva
- checklist ESG
- media training sulla comunicazione finanziaria
- bilancio proforma

2.3.3

→ **Reynaldi S.r.l. Società Benefit**

→ Reynaldi S.r.l. Società Benefit è un'azienda torinese specializzata nella produzione in conto terzi di un'ampia gamma di prodotti cosmetici (creme, profumeria alcoolica, emulsioni e gel per il trattamento del viso e del corpo, skin care, solari, baby care e gel idroalcolici), l'azienda ha un reparto di produzione attrezzata con turboemulsori sottovuoto, miscelatori e refrigeratori con una capacità produttiva giornaliera di 10.000 kg e 100.000 pezzi. Nata dall'idea innovativa della Dottoressa Reynaldi (prima laureata in Italia nel settore cosmetico),

che nel 1980 apre a Torino un piccolo negozio dalla cui vetrina era possibile osservare il laboratorio dove lei stessa creava cosmetici su misura per i suoi clienti, l'azienda oggi è una grande realtà a conduzione familiare: oltre alla Dottoressa, responsabile del Laboratorio di Ricerca e Sviluppo, alla guida dell'azienda ci sono i figli Marco e Andrea Piccolo, responsabili rispettivamente delle vendite e della produzione e le nuore Laura Patrucco e Grazia Massa responsabili rispettivamente della logistica e dell'amministrazione.



Nello stabilimento produttivo di 7.000 metri quadri sito a Pianezza (in provincia di Torino), l'azienda fornisce un alto livello di servizi comprensivi di formulazione dei prodotti, design delle confezioni ed etichettatura e collabora stabilmente per clienti con certificazione BIO, che garantiscono la provenienza biologica degli ingredienti.

Alla data della redazione del Documento di Ammissione, l'attività della Società è riconducibile ai canali di vendita Business-to-Business ("B2B") che rappresenta circa il 90% del fatturato della società e Business to Client ("B2C") con la produzione e vendita di prodotti cosmetici a proprio marchio (Dottoressa Reynaldi Laboratorio di Cosmesi Naturale), commercializzati nei due negozi della Società ubicati a Torino, nel factory store della sede produttiva e tramite il proprio sito web dedicato (www.dottoressareynaldi.it).

Reynaldi si propone alla propria clientela quale partner qualificato, in grado di gestire e operare in tutte le fasi della catena del valore: ricerca, sperimentazione e approvvigionamento di materie prime, formulazione, testing, analisi di laboratorio e sviluppo di soluzioni, design, realizzazione del packaging, progettazione, produzione su scala del prodotto e controllo qualità, qualificandosi come strategic outsourcer dei propri clienti nei prodotti dell'igiene, del benessere e della profumazione della persona.

L'Emittente potenziale, pertanto, si differenzia rispetto alla tradizionale attività del produttore per conto terzi — il cui modello di business consiste nella produzione di cosmetici utilizzando materie prime, formule e packaging forniti dal cliente — per l'ampia gamma di soluzioni e prodotti offerti. Inoltre, Reynaldi detiene la proprietà di tutte le formule sviluppate, il che permette una maggiore marginalità sui prodotti realizzati.

Alla data del Documento di Ammissione la Società non dipende da brevetti o licenze o altre tipologie di accordo aventi ad oggetto l'uso di marchi, brevetti, licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari o da nuovi procedimenti di fabbricazione ed è inoltre attiva nello sviluppo e produzione di prodotti naturali basati sull'economia circolare attraverso la valorizzazione degli scarti delle filiere alimentari.

La Società intende rafforzare e consolidare la crescita della produzione conto terzi che storicamente ha avuto un tasso medio di crescita del 25% annuo e attivare contatti commerciali per la distribuzione del marchio "Dottoressa Reynaldi Laboratorio di Cosmesi Naturale"

all'estero. Nel 2022 la Società ha inoltre ottenuto la certificazione ISO 13485 per i sistemi di gestione qualità nel settore dei dispositivi medici.

L'esercizio di simulazione anche per il caso di Reynaldi non ha presentato particolari complessità dal punto di vista dell'identificazione del perimetro per lo svolgimento della sperimentazione, essendo stato preso ad oggetto dell'analisi l'intero asset aziendale in ottica di simulazione del processo di preparazione alla quotazione sul mercato **Euronext Growth Milan** di Borsa Italiana.

La governance

La Società a proprietà e conduzione familiare è stata costituita in data 21 giugno 1988, nella forma di società a responsabilità limitata ed è diventata la prima società benefit in Italia in campo cosmetico, a testimoniare il costante impegno dell'azienda per l'ambiente e per il sociale.

Il capitale sociale dell'Emittente è detenuto in quota maggioritaria da Piccolo Marco e Piccolo Andrea, Amministratori Delegati della società e proprietari ciascuno di una quota pari al 49% del capitale sociale. La Dott.ssa Reynaldi Maria Grazia, fondatrice e Presidente della società, detiene invece una quota rappresentativa del 2% del capitale.



Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto¹

Nei suoi 40 e più anni di attività Reynaldi ha sempre avuto un'impronta sostenibile: la cura per le persone e l'ambiente sono tra i valori più importanti condivisi dalla Dottoressa Reynaldi e la sua famiglia. Nel 2016 la Società ha formalizzato tale impegno diventando una società Benefit, nel 2021 per il secondo anno è

stato redatto un report di sostenibilità, i cui contenuti sono stati sviluppati secondo i GRI Standards e dall'autocompilazione del B Impact Assessment, il framework di riferimento per la certificazione B-Corp, la Società ha ottenendo un punteggio di 91,2 punti.

¹ Estratto dalla sezione 2 del documento di ammissione redatto nel corso della sperimentazione a cura di Open Impact.

I valori di Reynaldi

1. Etica del buon lavoro

Crediamo che il lavoro dia valore alle persone. Per questo ci impegniamo a lavorare in massima sinergia e creare prodotti che migliorino la vita dei nostri clienti.

2. Innovazione intelligente

Siamo convinti che per migliorare non basti aumentare produttività ed efficienza ma che l'innovazione sia l'elemento fondamentale per creare sviluppo.

3. Valore all'intangibile

Desideriamo che chiunque acquisti i nostri prodotti conosca e condivida tutti i valori che si nascondono dietro al nostro brand, come il rispetto per l'ambiente e la cura dei dettagli.

4. Affidabilità e sicurezza

Lavoriamo per fornire un servizio di assistenza completo interpretando al meglio le esigenze e i desideri dei consumatori e concretizzandole nei nostri prodotti e servizi.

5. Familiarità e relazioni

I dipendenti sono la vera ricchezza di quest'azienda, per questo cerchiamo di farli sempre sentire soddisfatti, valorizzati e parte di questa famiglia.

6. Economia civile

Agiamo ogni giorno in maniera responsabile convinti che non possa esserci profitto senza creare beneficio per la società e l'ambiente.

In qualità di società benefit, Reynaldi persegue finalità di beneficio comune e si impegna ad operare 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. In particolare, la Società:

- svolge attività di beneficio comune immettendo in commercio prodotti cosmetici con ingredienti di origine naturale, nel rispetto della fisiologia della pelle delle persone;
- crede nella creazione, attraverso l'attività d'impresa, di un valore condiviso e un impatto positivo sulle persone, la società e la natura;
- si propone, tra i propri obiettivi, anche quello di raggiungere massima sicurezza e qualità di eccellenza dei prodotti cosmetici, coniugati ad

aspetti relativi all'impatto ambientale e sociale generato dalle attività della Società;

- si propone inoltre di ricercare ed utilizzare con sempre maggior attenzione materie prime provenienti da fonti sostenibili e rispettose del pianeta;
- predilige sistemi produttivi a basso impatto, lavorazioni a freddo, con uso di energia da fonti rinnovabili, adottando politiche di riduzione dei rifiuti;
- tende alla creazione delle condizioni per diffondere la consapevolezza e la conoscenza di tutti i collaboratori e fornitori sui temi di sostenibilità, attraverso progetti di apprendimento, analisi di felicità delle persone e altre iniziative di sviluppo delle competenze sull'innovazione sostenibile;

- promuove le attività di sostegno solidale alle fasce più deboli attraverso la collaborazione con Onlus e l'adesione a progetti sociali per il sostentamento dei più bisognosi;
- promuove la cultura del fare impresa, collaborando con le associazioni territoriali, le scuole e le università, al fine di generare una cultura aziendale e sociale che possa essere d'esempio e di stimolo per le nuove generazioni.

Al Festival Nazionale dell'Economia Civile Reynaldi Srl, già selezionata come ambasciatrice dell'Economia Civile, ha vinto il Premio "Imprenditori per l'Economia Civile" a prova dell'impegno che l'azienda pone nell'affiancare le tematiche sociali ed ambientali a quelle economiche.

Nel novembre del 2021 la Commissione Europea identifica Reynaldi srl come Best Practice Europea di Sostenibilità. "Il caso di Reynaldi dimostra come una tipica azienda produttrice di cosmetici possa integrare nel tempo diversi aspetti della RSI. Reynaldi è un esempio positivo di una PMI che è riuscita a integrare obiettivi sociali e ambientali nel proprio modello di business senza scendere a compromessi con la sostenibilità finanziaria."

Nel 2021 la quota di energia elettrica è stata prodotta completamente da fonti rinnovabili certificate e sono stati ultimati i lavori di installazione di pannelli fotovoltaici, abbattendo enormemente le emissioni di CO2. Inoltre, è stato avviato un processo di quantificazione dell'acqua risparmiata dai sistemi di filtraggio, andando a stimare un risparmio del 69% di H2O rispetto ad un periodo precedente all'installazione. I rifiuti non pericolosi sono stati quasi interamente riciclati e per gli anni successivi la Società si pone l'obiettivo di raggiungere un livello di emissioni zero per le categorie Scope 1 e 2 entro il 2023, oltre che di lavorare per comprendere e minimizzare le emissioni collegate allo scope 3 entro il 2030. Nel corso del 2023 la società avvierà uno studio per lo sviluppo delle linee di produzione B2C secondo criteri di sostenibilità, impegnandosi ad utilizzare materiale riciclato per almeno il 25% dei prodotti e riciclabile per il 100% dei prodotti nuovi entro il 2025.

La Catena degli Impatti elaborata fornisce una prima evidenza del cambiamento (aree di outcome) complessivamente generato dalle attività e permette inoltre di leggere tale cambiamento secondo scale diverse - persona, comunità, società - evidenziando

anche la natura differente ma integrata delle sue parti costitutive. L'analisi condotta si suddivide in due macro-fasi: l'analisi qualitativa degli outcome da considerare e l'analisi quantitativa degli indicatori collegati a ciascun outcome. Una volta ottenuta questa concatenazione (stakeholder > output > outcome), ciascuno dei cambiamenti identificati viene collegato ad indicatori e metriche finanziarie che ne esprimano il valore, andando così a comporre il valore sociale complessivamente generabile da interventi di diversa scala e natura.

L'analisi d'impatto, costruita su dati relativi all'anno 2021, è stata condotta attraverso l'applicazione della **metodologia SROI (Social Return on Investment)** che utilizza metriche finanziarie per la trasformazione del valore sociale e ambientale generabile dagli interventi. L'analisi si è focalizzata sulle seguenti tre aree di outcome:

- ambientale (consumi di energia ed emissioni di CO2; consumi di acqua; gestione dei rifiuti pericolosi e non; impatto della filiera);
- sociale (impatto sulla filiera; cura dei dipendenti; impatto sulla società);
- governance (cura dei dipendenti).

Ogni area di cambiamento è stata collegata agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU (SDGs) e ad indicatori e metriche finanziarie in grado di esprimerne un valore monetizzato. L'impatto generato da ciascuna area di outcome è inoltre stato ponderato in relazione a quattro principali mitigatori:

- Deadweight: quota parte di valore che si sarebbe verificata anche senza l'intervento oggetto di analisi;
- Attribution: quota parte di valore non direttamente dipendente dalle attività svolta durante l'intervento oggetto di analisi;
- Displacement: quota parte di valore che è causa di esternalità negative;
- Drop off: quanto, ogni anno, si suppone che l'effetto del risultato diminuisca o aumenti.

Come si può evincere dall'estratto del *framework* di seguito riportato (pagina successiva), **il risultante valore sociale totale generato nell'anno 2021 è pari a 2.342.565 €.**

Driver	Output	Input	Outcome	SDGs	GRI	Indicatore	Quantità 2020	Quantità 2021	Obiettivi di impatto	Proxy finanziaria	Valore Proxy	DW	ATTR	DISPL	DROP	Impatto 1	NPV
Ambientale (E)	Eolico certificato	0 - nessun investimento	Riduzione delle emissioni di CO2	Goal 13	305	Tonnellate di CO2 evitate	66,75	73	Goal raggiunto	Costo sociale per tonnellata di CO2	€ 100,00	25%	25%	10%	0%	3.714 €	3.588 €
Ambientale (E)	Pannelli fotovoltaici	0 - nessun investimento	Riduzione delle emissioni di CO2	Goal 13	305	Tonnellate di CO2 evitate	864,5	865		Costo sociale per tonnellata di CO2	€ 100,00	25%	25%	10%	0%	43.765 €	42.285 €
Ambientale (E)	Efficientamento energetico	5000	Riduzione delle emissioni di CO2	Goal 13	305	Tonnellate di CO2 evitate	2.348.317	64.284		Costo sociale per tonnellata di CO2	€ 100,00	25%	25%	38%	0%	2.241.920 €	2.166.106 €
Ambientale (E)	Sistema a circuito chiuso di filtraggio e recupero	70000	Riduzione degli sprechi di acqua	Goal 6	303	Metri cubi di acqua recuperati	N/A	4.608		Differenziale tra il costo di acquisto di 1 mc di acqua industriale e il costo di produzione di 1 mc di acqua riciclata	€ 1,03	25%	25%	10%	0%	2.403 €	2.322 €
Ambientale (E)	Riciclo e smaltimento rifiuti pericolosi	0 - nessun investimento	Incremento della quota di rifiuti pericolosi riciclati	Goal 12	306	Chilogrammi di imballaggi contenenti sostanze pericolose riciclati	5180	6.440	Mantenere oltre 90% di rifiuti riciclati	Costo evitato per lo smaltimento di imballaggi contenenti sostanze pericolose	€ 0,85	25%	25%	10%	0%	2.771 €	2.678 €
						Chilogrammi di contenitori di gas riciclati	83	0		Costo evitato per lo smaltimento di contenitori di gas	€ 6,65	25%	25%	10%	0%	0 €	0 €
						Chilogrammi di piastre riciclati	53	21		Costo evitato per lo smaltimento di piastre	€ 0,86	25%	25%	10%	0%	9 €	9 €
						Chilogrammi di soluzioni acquose riciclati	35600	37.640		Costo evitato per lo smaltimento di soluzioni acquose	€ 3,03	25%	25%	10%	0%	57.737 €	55.785 €
Ambientale (E)	Riciclo e smaltimento rifiuti non pericolosi	0 - nessun investimento	Incremento della quota di rifiuti non pericolosi riciclati	Goal 12	306	Chilogrammi di prodotti scaduti riciclati	255	0	Mantenere oltre 90% di rifiuti riciclati	Costo evitato per lo smaltimento di prodotti scaduti	€ 0,67	25%	25%	10%	0%	0 €	0 €
						Chilogrammi di cemento riciclati	1310	0		Costo evitato per lo smaltimento del cemento	€ 0,16	25%	25%	10%	0%	0 €	0 €
						Chilogrammi di imballaggi in legno riciclati	15280	2.670		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per imballaggi in legno	€ 0,17	25%	25%	10%	0%	230 €	222 €
						Chilogrammi di carta e cartone riciclati	31960	30.840		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per carta e cartone	€ 0,66	25%	25%	10%	0%	10.304 €	9.956 €
						Chilogrammi di plastica riciclati	6590	15.130		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per plastica	€ 0,05	25%	25%	10%	0%	383 €	370 €
						Chilogrammi di metallo riciclati	1560	0		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per metallo	€ 0,11	25%	25%	10%	0%	0 €	0 €
						Chilogrammi di ferro riciclati	1400	1.340		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per ferro	€ 0,11	25%	25%	10%	0%	77 €	74 €
						Chilogrammi di vetro riciclati	3340	0		Differenziale tra il costo di smaltimento e di riciclo per vetro	€ 0,16	25%	25%	10%	0%	0 €	0 €
Ambientale (E)	Filiere locali (entro 150 km)	0 - nessun investimento	Riduzione delle emissioni di CO2	Goal 12	305	Tonnellate di CO2 evitate	55,51	53,92	77%	Costo sociale per tonnellata di CO2	€100,00	25%	25%	5%	0%	2.881 €	2.784 €
Sociale (S)	Filiera locale (entro 150 km)	0 - nessun investimento	Incremento delle opportunità imprenditoriali nel territorio	Goal 8	413	Numero di realtà territoriali con cui l'azienda collabora	50	63	Nessun obiettivo	Ammontare complessivo speso per l'acquisto delle materie prime da cui si producono i cosmetici	€ 3.564,00	25%	25%	10%	0%	113.669 €	109.825 €
Sociale (S)	Occupazione	0 - nessun investimento	Incremento delle opportunità occupazionali	Goal 8	401	Numero di occupati aggiuntivi	13	16	Nessun obiettivo	Retribuzione media in Italia	€ 21.804,00	25%	25%	10%	0%	176.612 €	170.640 €
Sociale (S)	Benessere e salute	20000	Miglioramento del benessere nel posto di lavoro	Goal 8		Numero di dipendenti che dichiarano di sentirsi meglio nel posto di lavoro	444,44	488	Iniziare a rilevare il dato	Disponibilità a pagare per un maggior equilibrio tra vita e lavoro	€ 480,00	25%	25%	10%	0%	118.537 €	114.528 €
Sociale (S)	Progetti sociali	25000	Aumento del supporto all'occupazione femminile in Paesi in via di sviluppo	Goal 8	401	Numero di lavoratrici e famiglie supportate (in Burkina Faso)	25	25	Nessun obiettivo	Valore economico e fiscale per inserimento lavorativo	€ 14.743,00	25%	25%	10%	0%	186.591 €	180.281 €
Sociale (S)	Progetti sociali	10000	Aumento del supporto all'igiene personale legata alla crisi pandemica	Goal 3		Numero di prodotti igienici donati	11000	11.000	Mantenere livelli di donazioni sulla comunità	Costo opportunità per unità di prodotto per l'igiene personale per gli enti no profit	€ 2,50	25%	25%	50%	0%	7.734 €	7.473 €
Governance (G)	Distribuzione utili	500000	Miglioramento delle condizioni salariali	Goal 8		Numero di donne che hanno ricevuto il 30% di utili distribuiti	31	34	Mantenere la distribuzione sul totale dei dipendenti	Differenziale salariale derivante dalla distribuzione degli utili per le donne	€ 258,00	25%	25%	10%	0%	4.441 €	4.291 €
						Numero di uomini che hanno ricevuto il 30% di utili distribuiti	14	17		Differenziale salariale derivante dalla distribuzione degli utili per gli uomini	€ 203,00	25%	25%	10%	0%	1.747 €	1.688 €
Governance (G)	Gender wage gap	0 - nessun investimento	Riduzione delle disuguaglianze salariali di genere	Goal 10		Numero di donne che ricevuto uno stipendio uguale o superiore a quello degli uomini	29	33	Continuare ad affidare le posizioni apicali su basi meritocratiche, il fatto che siano ricoperte da figure femminili è incidentale, anche se positivo	Differenziale salariale tra lavoratori uomini e donne nel posto di lavoro	€ 257,00	25%	25%	10%	0%	4.294 €	4.148 €

2.342.565 €

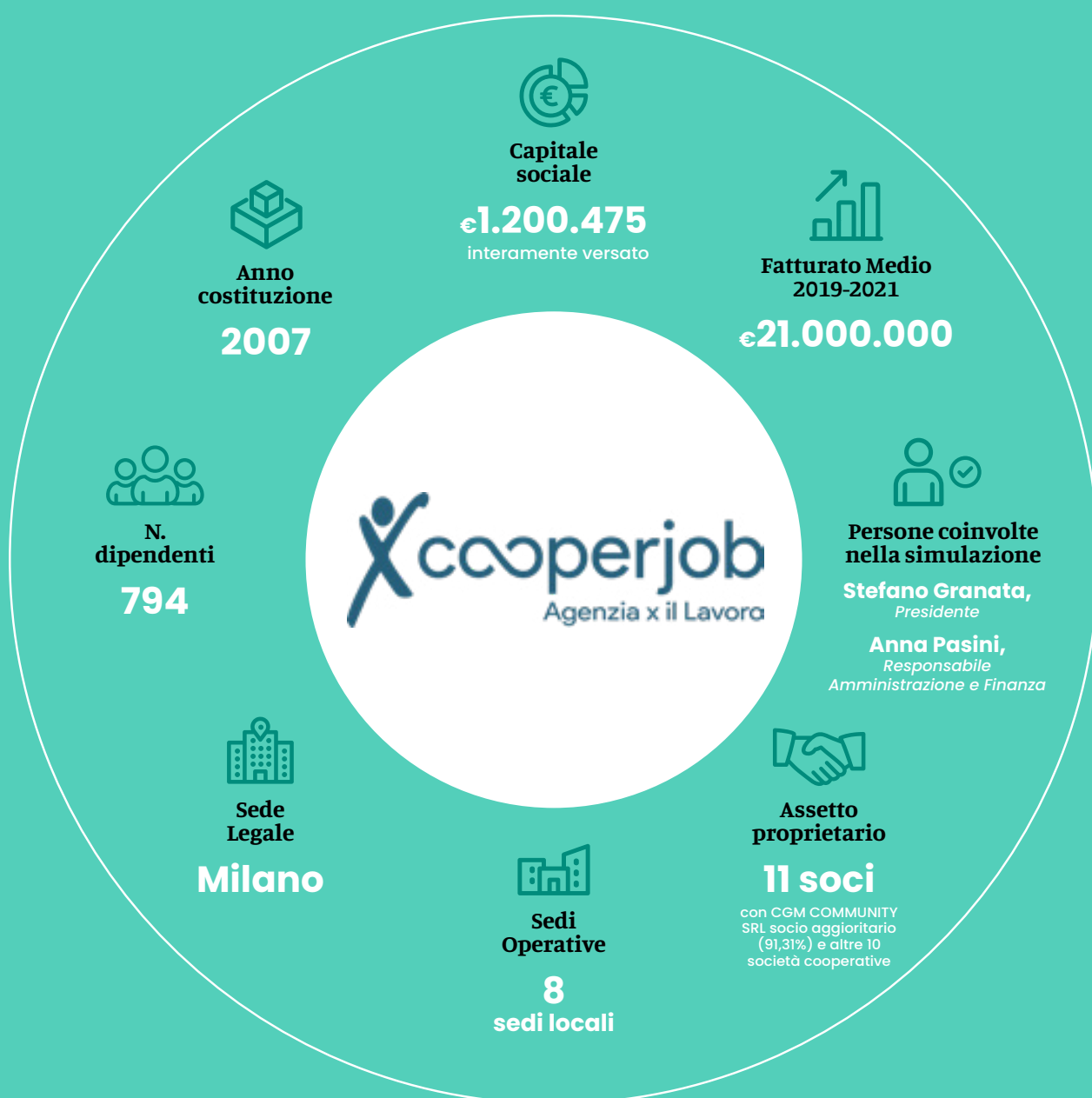


Output della simulazione

- 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 di valutazione finalizzata alla quotazione

2.3.4

→ Cooperjob S.p.A.



→ Cooperjob S.p.A. nasce nel 2007 da un'intuizione della Cooperazione Trentina traendo ispirazione dai valori della cooperazione, della tutela etica del lavoro e della promozione della dignità del lavoratore.

Nel 2015 viene acquisita dal Consorzio CGM, rete nazionale costituita da 52 consorzi territoriali e 500 cooperative e imprese sociali e più di 35.000 lavoratori, dando continuità alle iniziative di crescita e consolidamento occupazionale valorizzando la coesione sociale e le peculiarità territoriali.



Cooperjob è attiva sia nei più tradizionali campi della cura alla persona (minori, anziani, immigrati, disabili) che in quelli emergenti e di frontiera (ambiente, abitare, tecnologia, arte e cultura, turismo, sostegno al lavoro) ed è proprio la varietà dei settori che testimonia come la rete sia una realtà viva, attenta alle domande del territorio e delle comunità, con un grado di innovazione molto alto.

Alla data della redazione del Documento di Ammissione Cooperjob è presente in quattro regioni del Nord Italia con otto filiali che collaborano attivamente con i consorzi territoriali costruendo una risposta tailor made ai bisogni occupazionali.

Cooperjob opera prevalentemente nel mercato italiano della somministrazione del lavoro sia a tempo determinato che a tempo indeterminato, ma offre anche servizi di ricerca e selezione del personale, servizi di outplacement (sia individuale sia collettivo, volti a facilitare la ricollocazione nel mercato del lavoro di candidati attraverso l'accompagnamento e l'affiancamento nel loro inserimento all'interno di una nuova realtà lavorativa) e servizi di formazione (sempre erogati gratuitamente al lavoratore e finalizzati all'ottenimento di un impiego per lo stesso).

La Società rappresenta un partner per le aziende italiane proprie clienti, sia di piccole che di grandi dimensioni, le quali si rivolgono a Cooperjob per rendere più efficiente e flessibile la propria organizzazione del lavoro. In particolare, ricorrendo al lavoro somministrato, le aziende clienti possono usufruire di una rete capillare di competenze in grado di far fronte alle loro esigenze

di professionalità. Inoltre, l'utilizzo dello strumento del lavoro somministrato permette alle aziende l'impiego di lavoratori competenti e con un livello di formazione adeguato alle mansioni affidate, la riduzione dei costi di reperimento e gestione della forza lavoro, nonché un costo del lavoro certo. Al contempo, la Società è un punto di riferimento anche per i lavoratori somministrati, che grazie al contratto di somministrazione di lavoro godono, per tutta la durata della missione, di tutele analoghe a quelle che sono assicurate ai lavoratori direttamente assunti dall'utilizzatore.

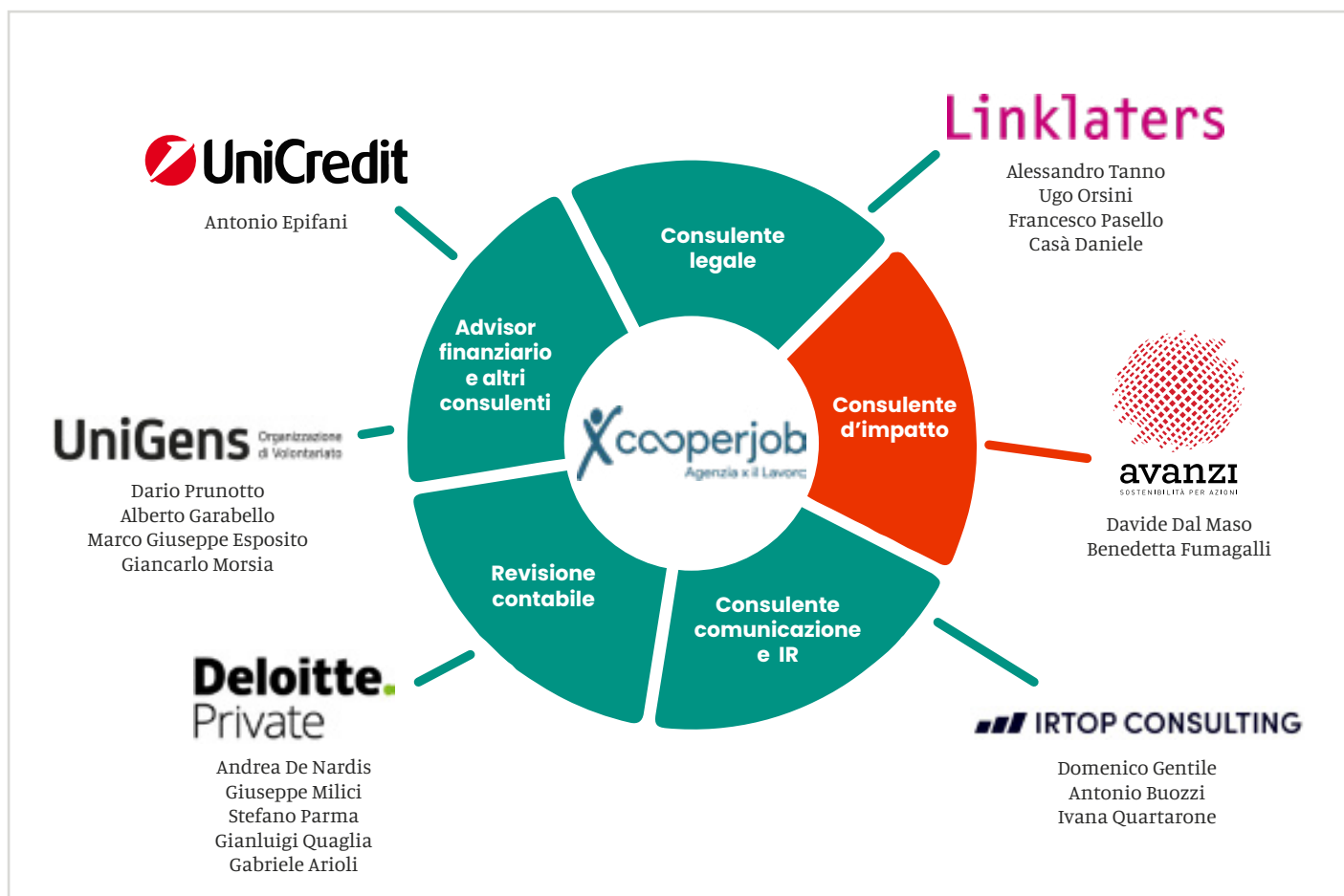
L'obiettivo del piano di sviluppo sul medio-lungo periodo è quello di diventare l'agenzia per il lavoro di riferimento per il Terzo Settore coinvolgendo le realtà della rete CGM. In particolare, la strategia di crescita futura si basa sulla continua crescita per linee interne, tramite l'apertura di nuove filiali, oltreché sulla crescita per linee esterne tramite l'acquisizione di agenzie per il lavoro in Italia. La crescita futura potrà comportare un significativo miglioramento dell'efficienza operativa, supportato altresì da ulteriori investimenti nei sistemi informatici.

Nel corso della sperimentazione è stato preso ad oggetto dell'analisi l'intero asset aziendale in ottica di simulazione del processo di preparazione alla quotazione sul mercato **Euronext Growth Milan** di Borsa Italiana.

La governance

Il capitale sociale di Cooperjob è posseduto per il 91,31% da CGM Community S.r.l., rete nazionale costituita di consorzi territoriali, cooperative e imprese sociali, e per le restanti quote minoritarie da altre dieci cooperative (Con.Solida. Società Cooperativa Sociale; Cooperativa operatori socio sanitari S.o.s. — Società Cooperativa Sociale; Fraternità Sistemi — impresa sociale; Trait D'union Società Cooperativa Sociale; Federation Des Cooperatives Valdotaïnes Società Cooperativa; CGM Consorzio Nazionale della Cooperazione Sociale Gino Mattarelli; La Sorgente Società Cooperativa Sociale; Enaip ValleÈ D'Aoste Società Cooperativa Sociale; L'Esprit A L'Envers Società Cooperativa Sociale; Kairos Consorzio di Cooperative Sociali).

Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto¹

Cooperjob vuole contribuire alla civilizzazione del mercato del lavoro attraverso la valorizzazione del lavoro come strumento di autorealizzazione della persona nella sua complessità. Pone la partecipazione attiva e la promozione dei diritti civili, economici e sociali dei lavoratori al centro della propria azione, partendo dai loro bisogni, dalle loro aspettative e dalle loro ambizioni, con particolare attenzione alle categorie di soggetti fragili.

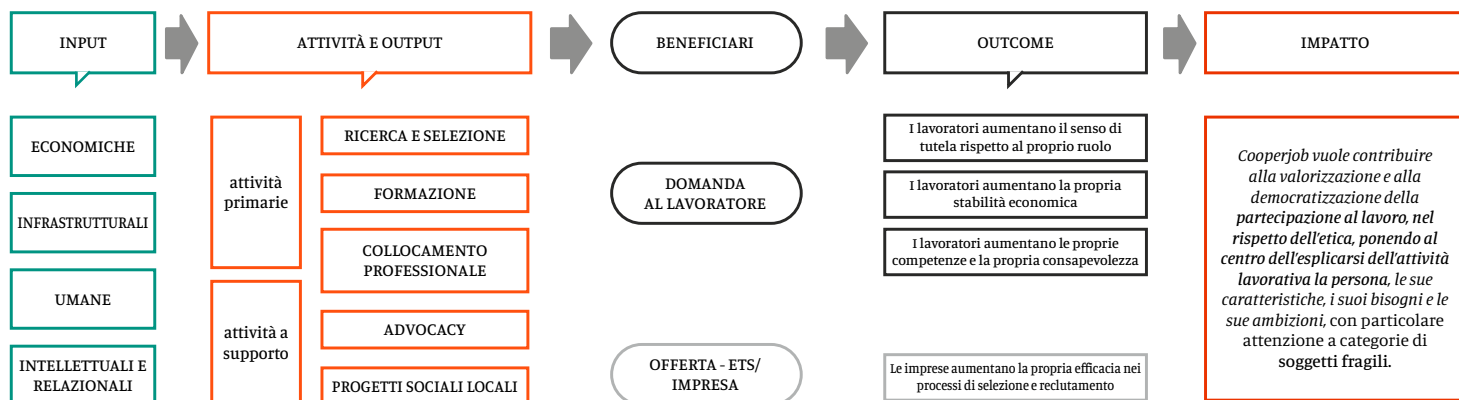
Cooperjob ha identificato due principali gruppi di soggetti nei confronti dei quali si impegna a generare un cambiamento sociale positivo, cioè i lavoratori e il sistema delle imprese. La sfida affrontata da Cooperjob è ora quella di identificare e circoscrivere gli effetti della propria azione e renderli misurabili e valutabili, implementando un sistema di governo e di gestione che possa fornire evidenze utili all'organizzazione a migliorare continuamente i propri risultati e a dar conto ai propri stakeholders del valore sociale generato attraverso il proprio modello.

1 Estratto dalla sezione 2 del documento di ammissione redatto nel corso della sperimentazione a cura di Avanzi Sostenibilità per Azioni.

Dal 2017 Cooperjob agisce direttamente e indirettamente sulle politiche del mercato del lavoro attraverso la creazione di un servizio di filiera che sappia dare risposte ai bisogni sociali dei lavoratori, ed in particolare alle categorie più fragili, attraverso un approccio sia correttivo sia preventivo. L'organizzazione si pone inoltre anche obiettivo strategico di affermarsi come agenzia per il lavoro di riferimento per l'economia sociale, sostenendo così la capacità del mondo delle imprese sociali, cooperative e non, e del Terzo Settore in generale, di agire come un sistema coeso e unito. Ad

oggi, questo mercato di riferimento rappresenta il 70% dei soggetti con cui Cooperjob lavora.

A seguito di un processo di scambio con i vertici dell'organizzazione e il coinvolgimento di numerose figure del management, sono stati articolati gli obiettivi di lungo termine e identificate le condizioni ritenute necessarie per raggiungerli, definendo un modello causale riportato nella seguente Teoria del Cambiamento.





Le attività realizzate dall'organizzazione e gli output prodotti sono stati segmentati in due ambiti: le attività primarie, che corrispondono al core business, e le attività a supporto.

Tra le prime rientrano la ricerca e selezione (fa riferimento all'attività di scouting, di analisi e di contatto delle risorse umane); il collocamento professionale (viene realizzato attraverso la forma del lavoro in somministrazione, che si basa su un rapporto trilaterale tra lavoratore, Agenzia per il Lavoro e impresa); la formazione (attività di trasferimento di conoscenze e di competenze soft e hard, al fine di accrescere l'attrattiva dei lavoratori sul mercato e la loro consapevolezza). Le attività a supporto sono rappresentate da: advocacy (intesa come l'azione di sensibilizzazione rivolta ai soggetti istituzionali e al mondo impresa ed è volta alla promozione di una nuova cultura del lavoro); progetti sociali (serie di interventi svolti direttamente o indirettamente sul territorio per migliorare il livello di coesione sociale delle comunità).

Gli outcome sono gli effetti, definiti in termini di cambiamenti intenzionalmente realizzati in capo ai soggetti che l'organizzazione identifica come beneficiari (cioè i lavoratori e le imprese clienti).

Quelli stabiliti per i lavoratori sono: far emergere le peculiarità del singolo in termini di caratteristiche e bisogni; accrescerne la consapevolezza e la corretta informazione rispetto al mercato del lavoro; favorire il consolidamento e la crescita di competenze hard e soft; incrementare la tutela e la stabilità nel rapporto di lavoro e perciò il senso di stabilità e sicurezza percepito; incrementare la retribuzione nonché la stabilità economica.

Quelli che riguardano l'impresa sono: incrementare e supportare l'efficacia e l'efficienza dei processi di selezione; incrementare la sensibilità rispetto a tematiche sociali specifiche; aumentare la consapevolezza rispetto alla correlazione tra

performance di impresa e ruolo sociale svolto.

Il modello descritto nella ToC è stato poi tradotto in un sistema di indicatori sia quantitativi sia qualitativi che consentiranno di apprezzare nel tempo l'andamento dei risultati e dei cambiamenti generati da Cooperjob. Con riferimento alla definizione degli indicatori di output, al fine di bilanciare i costi e i benefici di un sistema molto granulare e dettagliato, in una prima fase si sono valorizzati i dati e le informazioni già disponibili, pianificando una progressiva estensione del campo di indagine e una crescente raffinatezza nel calcolo. Con riferimento invece agli indicatori di outcome, in alcuni casi è stato deciso di raccogliere le informazioni direttamente presso i beneficiari (attraverso interviste o questionari), sfruttando i canali di ascolto già sviluppati da parte dell'organizzazione.

La valutazione in senso proprio consiste in un processo di revisione periodico della misura in cui i risultati attesi sono stati raggiunti e dell'analisi delle cause degli eventuali scostamenti, sia in senso positivo che negativo. Non sono state adottate delle scelte metodologiche definitive (p. es. controfattuali), in modo da lasciare gli amministratori della società un ambito interpretativo ampio, all'interno del quale decidere le strategie più efficaci per migliorare il modello di impatto.

Al fine di raccogliere i dati e le informazioni necessarie per determinare gli indicatori individuati, saranno utilizzati due strumenti di ascolto:

- **questionario rivolto ai lavoratori;**
- **questionario rivolto alle imprese.**

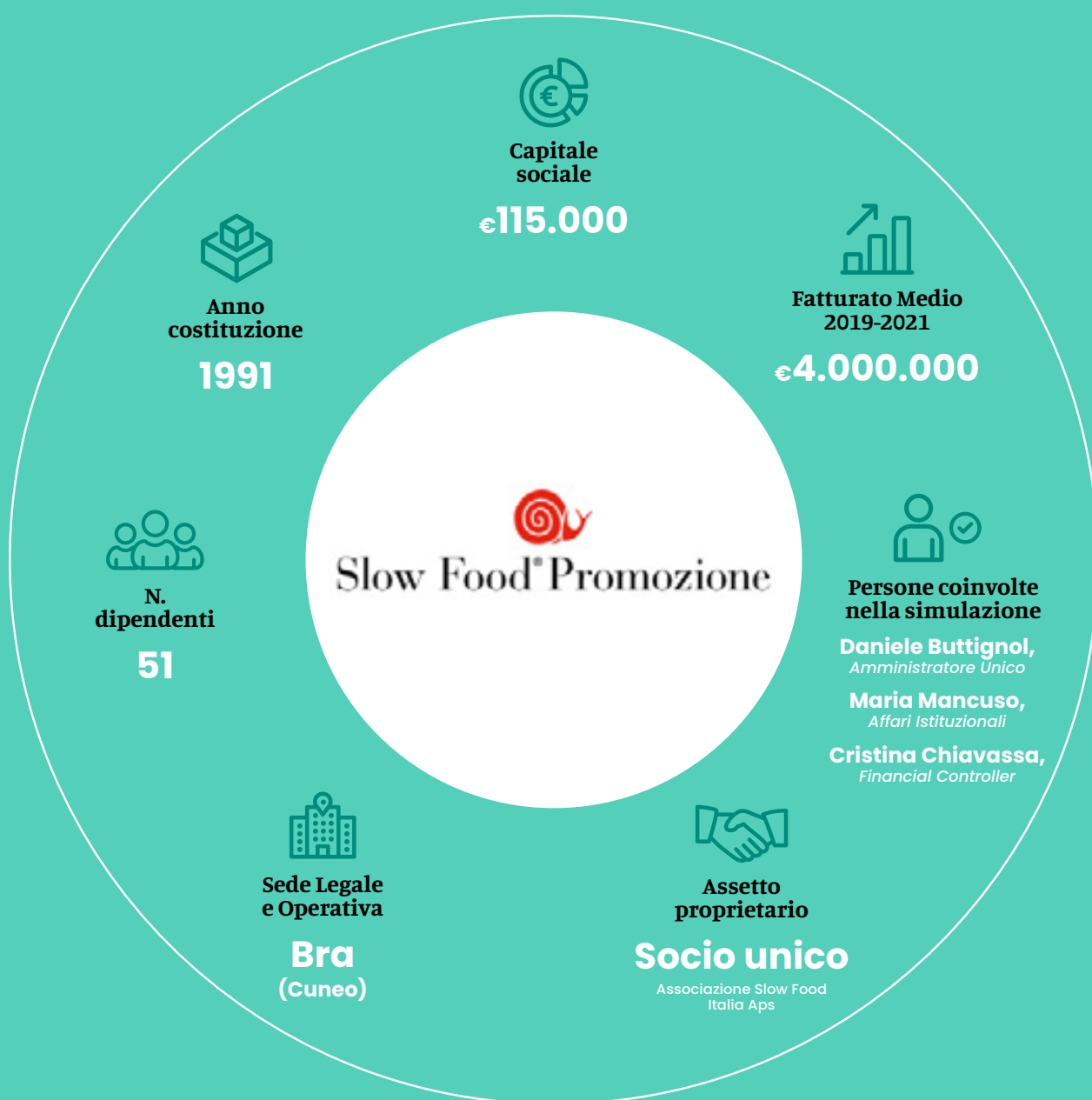
I due strumenti sviluppano una pratica di ascolto e ingaggio già utilizzata dall'organizzazione in modo finora destrutturato. L'obiettivo è ora quello di dare maggior rigore tecnico e scientifico a questi strumenti, una periodicità più frequente e più certa e un modello interpretativo più fondato.

Output della simulazione

- documento di ammissione con sezione aggiuntiva
- checklist ESG
- bozza dello statuto societario con variazioni suggerite
- media training sulla comunicazione finanziaria

2.3.5

→ Slowfood Promozione S.r.l. Società Benefit



→ Slow Food Promozione S.r.l. Società Benefit (SFP) rappresenta il braccio operativo di Slow Food Italia Aps di cui condivide i valori e porta avanti le finalità. La società opera attraverso l'ideazione, la progettazione e

l'organizzazione di attività ispirate al principio del diritto al buono, pulito e giusto per tutti nella convinzione che fino a quando anche solo una persona sul pianeta non ne avrà accesso, sarà necessario battersi per garantirlo.

In quanto società benefit, nell'esercizio dell'attività economica, l'Emittente, intende perseguire le seguenti finalità di beneficio comune, operando in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità e territori:

- contribuire alla nascita, crescita e diffusione di trasformazione, distribuzione e produzione di alimenti "favorendo attraverso le proprie molteplici attività la conoscenza delle produzioni, dei produttori, dei territori che si muovono in questa nuova direzione, e creando le condizioni ideali per l'incontro di questi soggetti con la comunità di cittadini/consumatori";
- "operare nella realizzazione dei propri eventi e delle proprie iniziative seguendo i principi della progettazione sistemica, al fine di ridurre sensibilmente l'impatto ambientale dell'attività, includendo nella visione olistica che sta alla base di questo approccio anche gli aspetti sociali legati non solo all'attenzione per i diritti di tutti ma anche l'impegno all'inclusione di soggetti spesso esclusi da analoghe iniziative."

La società, nella realizzazione degli eventi fieristici e delle manifestazioni, lavora prioritariamente con fornitori che rispettano le linee guida della progettazione a ridotto impatto ambientale, riducendo la produzione di rifiuti e favorendo il riciclo e il riuso, oltre che privilegiando materiali ecologici e naturali. A tale fine la società opera in stretta connessione con partner scientifici, aziende private ed enti pubblici che costantemente consentono di aggiornare e migliorare gli obiettivi e i risultati.

Oltre all'organizzazione di eventi fieristici (come Terra Madre Salone del Gusto-Torino, Cheese-Bra, Slow Fish-Genova, Wine Fair-Bologna, Slow Wine Tour, Birre d'Italia-Roma), Slow Food Promozione svolge le seguenti attività:

- servizi di consulenza nel settore privato prevalentemente nei confronti di aziende con mense aziendali, ristorazione, eventi gastronomici che intendono introdurre elementi di innovazione legati alla produzione e/o trasformazione del cibo nella propria filiera e/o attività di somministrazione;
- fundraising;
- servizi operations per gli enti collegati come Slow Food Italia Aps, Fondazione Slow Food Ets, Fondazione Slow Food per la Biodiversità Onlus, Slow Food Editore Srl, Banca del Vino Sc, Albergo dell'Agenzia Srl;

- attività di consulenza per ricerche di mercato, gestione di campagne pubblicitarie per terzi;
- promozione delle vendite e delle relazioni pubbliche;
- produzione, commercializzazione e rappresentanza di oggetti promozionali e non, sia a livello artigianale che industriale;
- compravendita di spazi pubblicitari e sponsorizzazioni di qualsiasi tipo.

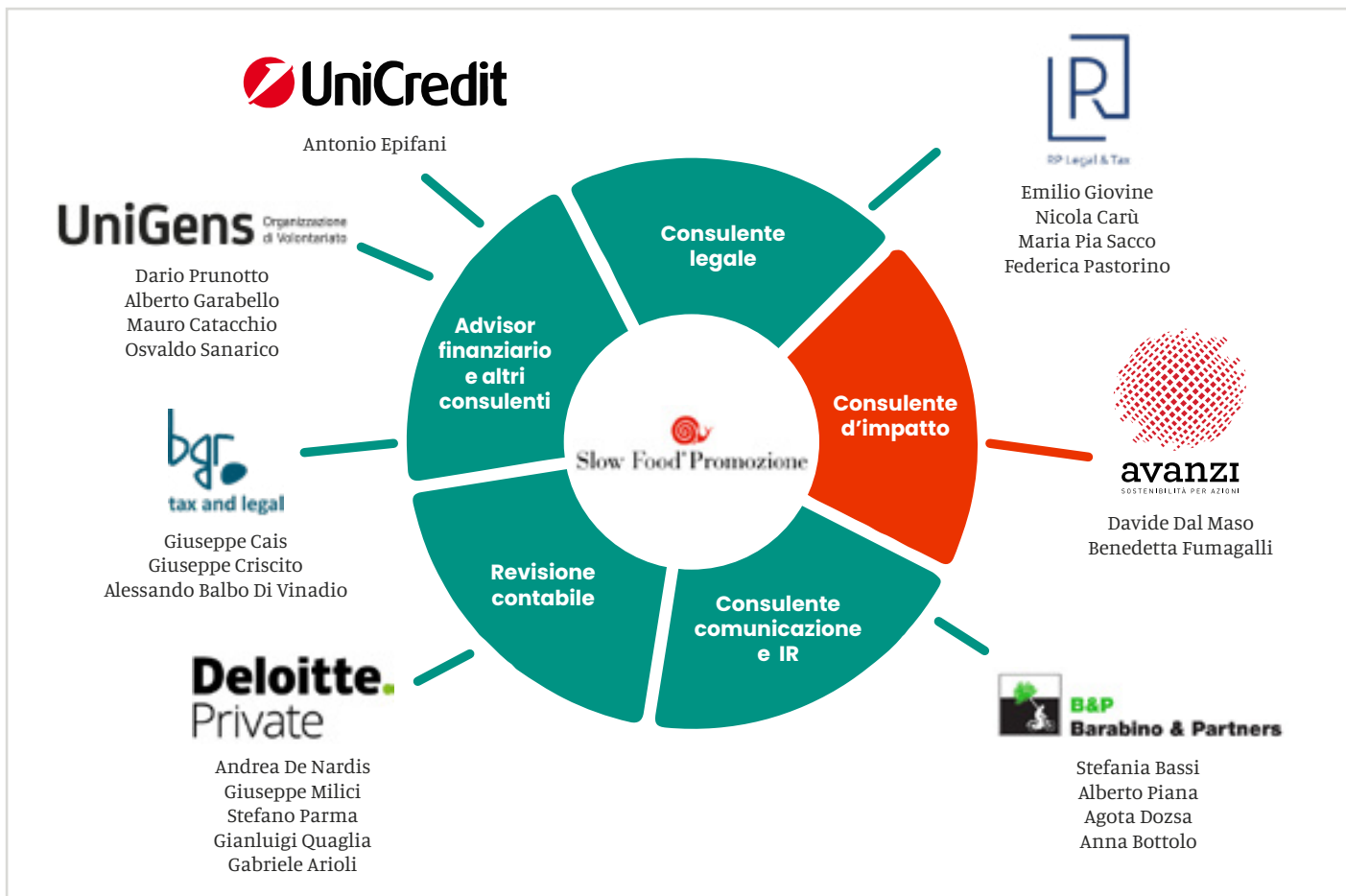
A seguito di alcune valutazioni relative all'attuale assetto societario, Slow Food Promozione Srl, insieme ai consulenti parte del gruppo di lavoro, ha ritenuto opportuno focalizzare l'esercizio di simulazione sull'accesso al mercato obbligazionario ExtraMOT Pro3, opzione accessibile anche alle imprese non quotate e con maggiori elementi di fattibilità nel breve termine.

La governance

La società è soggetta a direzione e coordinamento (ai sensi dell'art. 2497 bis del Codice Civile) da parte di Slow Food Italia APS che ne detiene la proprietà. A sua volta detiene il 50% dell'Albergo dell'Agenzia Srl e quote di partecipazione nella società cooperativa Banca del Vino pari all'11,63% del capitale sociale.

L'Emittente opera in un contesto di lavoro sinergico con altri enti Slow Food collegati, sulla base di programmi e obiettivi tra loro correlati, creando le condizioni logistiche e funzionali che valorizzino le specifiche competenze delle persone, così come definito e circostanziato nell'Accordo di Scopo ispirato ai principi del coworking, siglato da Enti Slow Food. Gli enti Slow Food (Slow Food Italia Aps, Slow Food associazione internazionale, Fondazione Slow Food per la Biodiversità Onlus, Slow Food Promozione Srl SB) hanno siglato nel 2019 un accordo di scopo con la finalità di descrivere e regolamentare l'organizzazione atipica creata e generata dal lavoro sinergico degli Enti stessi, i quali condividono obiettivi, risorse, strumenti e spazi lavorativi in coworking. Il lavoro sinergico degli enti crea sinapsi collaborative utili al miglioramento individuale e collettivo dei lavoratori e si espleta anche attraverso un'articolazione organizzativa funzionale per "hub" all'interno dei quali trovano collocazione tutte le varie attività che vengono svolte dal personale che opera alle dipendenze dei diversi Enti Slow Food.

Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto¹

Slow Food Promozione S.r.l Società Benefit (SFP) è un ente strumentale dell'associazione Slow Food Italia. In coerenza con i principi enunciati dal Manifesto Slow Food, si prefigge come obiettivo quello di **contribuire alla nascita e alla diffusione di modelli alternativi di produzione alimentare e di crescita, favorendo la conoscenza di produttori, produzioni e territori, ponendo al centro la qualità dei cibi e il rispetto per l'ambiente e per i diritti.**

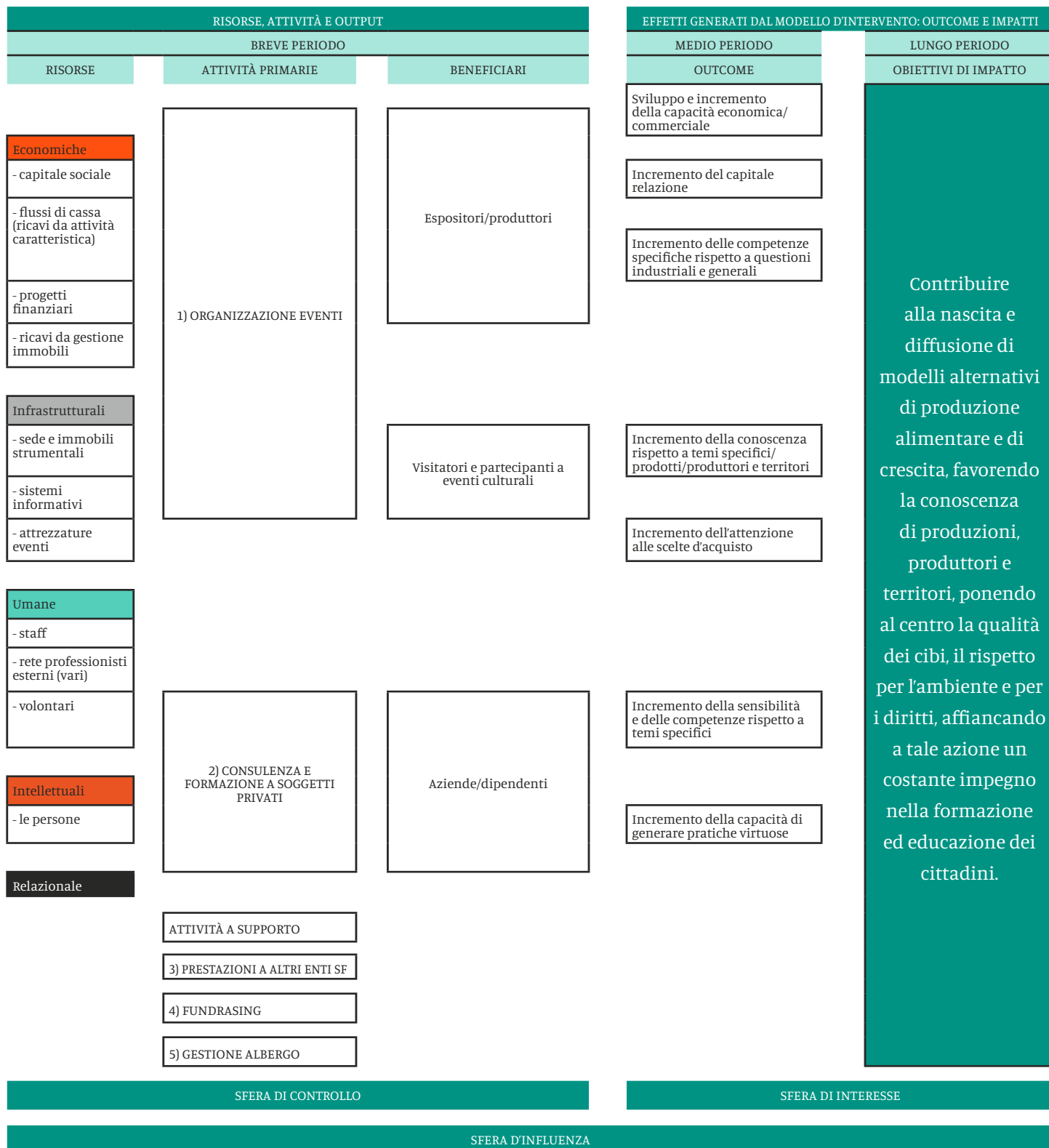
SFP ha identificato tre principali gruppi di soggetti quali beneficiari diretti delle proprie attività, nei confronti dei quali si impegna a generare un cambiamento

sociale positivo. Essi sono i produttori della filiera agroalimentare che partecipano agli eventi, i cittadini che visitano e partecipano agli eventi e le aziende, con i propri dipendenti, che fruiscono dei servizi di consulenza. La sfida affrontata dall'organizzazione è ora quella di identificare e circoscrivere gli effetti della propria azione, in modo da renderli misurabili e valutabili, implementando un sistema di governo e di gestione che possa fornire evidenze utili all'organizzazione a migliorare continuamente i propri risultati e a dar conto ai propri stakeholders del valore sociale generato attraverso il proprio modello.

¹ Estratto dalla sezione 2 del documento di ammissione redatto nel corso della sperimentazione a cura di Avanzi Sostenibilità per Azioni.

A settembre 2016, SFP ha acquisito lo status di Società Benefit, che la impegna a raggiungere finalità sociali e ambientali, in condizioni di sostenibilità economica, e la orienta alla misurazione rigorosa e pianificata e alla valutazione degli impatti generati dalle proprie attività. Il 14 febbraio 2019 Slow Food Promozione S.r.l., è diventata una Certified B Corporation con un punteggio iniziale di 82,7 (Relazione d'impatto 2018) ad oggi salito a 105,2 (Relazione d'impatto 2021).

La Teoria del Cambiamento di seguito rappresentata costituisce l'esito di una serie di scambi con il vertice dell'organizzazione.





Le attività realizzate dall'organizzazione e gli output prodotti sono stati segmentati in due ambiti: le attività primarie, che corrispondono al core business, e le attività a supporto. Tra le prime rientrano: l'attività di organizzazione di eventi, la consulenza e formazione a soggetti privati. Le attività a supporto sono rappresentate dalle prestazioni ad altri enti Slow Food, il fundraising e la gestione di un albergo presso il sito che ospita anche l'Università di Scienza Gastronomiche a Pollenzo.

Gli outcome identificati per gli espositori e/o produttori sono: sviluppo e incremento della capacità economica e/o commerciale; incremento del capitale relazione/capacità di network; incremento delle competenze specifiche rispetto a questioni industriali e generali. Quelli identificati per i visitatori e i partecipanti agli eventi culturali sono: incremento della conoscenza rispetto a temi specifici/prodotti/produttori e territori; Incremento dell'attenzione relativa alle scelte d'acquisto. Infine, gli outcome identificati per le aziende/dipendenti sono: incremento della sensibilità e delle competenze rispetto a temi specifici; incremento della capacità di generare pratiche virtuose.

Il modello descritto nella Teoria del Cambiamento è stato tradotto in un sistema di indicatori sia quantitativi sia qualitativi che consentiranno di apprezzare nel tempo l'andamento dei risultati e dei cambiamenti generati da Slow Food Promozione.

Con riferimento alla definizione degli indicatori di output, al fine di bilanciare i costi e i benefici di un sistema molto granulare e dettagliato, in una prima

fase si sono valorizzati i dati e le informazioni già disponibili, pianificando una progressiva estensione del campo di indagine e una crescente raffinatezza nel calcolo. Con riferimento invece agli indicatori di outcome, in alcuni casi è stato deciso di raccogliere le informazioni direttamente presso i beneficiari (attraverso interviste o questionari), sfruttando i canali di ascolto già sviluppati da parte dell'organizzazione e sviluppandone di nuovi.

La valutazione in senso proprio consiste in un processo di revisione periodico della misura in cui i risultati attesi sono stati raggiunti e dell'analisi delle cause degli eventuali scostamenti, sia in senso positivo che negativo. Non sono state adottate delle scelte metodologiche definitive (per esempio controfattuali), in modo da lasciare agli amministratori della società un ambito interpretativo ampio, all'interno del quale decidere le strategie più efficaci per migliorare il modello di impatto.

Al fine di raccogliere i dati e le informazioni necessarie per determinare gli indicatori individuati, saranno utilizzati **tre strumenti di ascolto: questionario rivolto agli espositori/produttori, questionario rivolto ai visitatori, questionario rivolto alle imprese**. Gli strumenti sviluppano una pratica di ascolto e ingaggio già utilizzata dall'organizzazione in modo finora destrutturato e soltanto per alcuni eventi specifici. L'obiettivo è ora quello di dare maggior rigore tecnico e scientifico a questi strumenti, una periodicità più frequente e più certa e un modello interpretativo più fondato.





Le caratteristiche dell'emissione obbligazionaria

Nell'ambito della sperimentazione si è ipotizzata l'emissione di titoli di debito di durata pari a 5 anni e con ammontare nominale complessivo pari a 1-1,5 milioni di Euro. La tipologia di titoli di debito ritenuta più adatta alle esigenze di finanziamento di Slow Food Promozione Srl SB sono quelli legati alla sostenibilità (sustainability-linked), che si distinguono da quelli con una destinazione specifica dei proventi in ambito ambientale e/o sociale (Green e Social Bond), in quanto promuovono il funzionamento generale dell'emittente i cui obiettivi espliciti di sostenibilità sono legati alle condizioni di finanziamento dell'obbligazione.

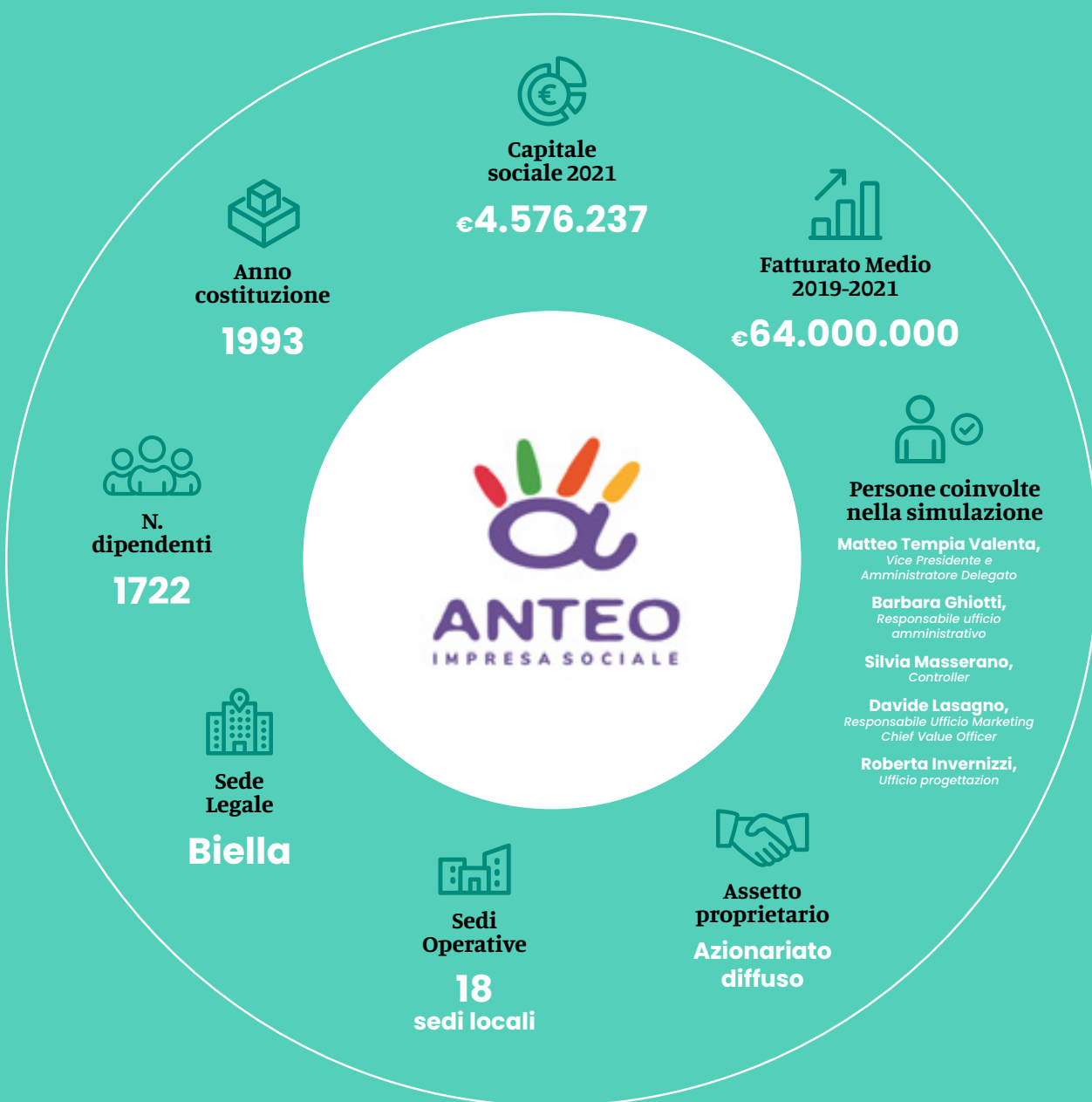
Questi titoli di debito svolgono un ruolo fondamentale

nel promuovere l'assunzione di impegni di sostenibilità a livello societario in quanto sono strutturalmente legate al conseguimento da parte dell'emittente degli obiettivi d'impatto dichiarati, attraverso una clausola che indicizza la cedola del titolo di debito. In questo caso, l'avvicinamento (o il mancato avvicinamento) agli indicatori di performance d'impatto selezionati comporta una variazione della cedola dello strumento secondo metriche prestabilite. Per Slow Food Promozione, considerata la complessità del modello di cambiamento perseguito sopra descritto, si è ritenuto utile prevedere un set eterogeneo di indicatori come riferimento per la misurazione del livello di raggiungimento degli obiettivi d'impatto.

Output della simulazione

- checklist ESG
- documento di ammissione con sezione aggiuntiva
- bozza del regolamento del prestito obbligazionario (Social MiniBond)
- business plan inerziale e piano di crescita con proiezioni finanziarie 2023-2025
- analisi SWOT del profilo comunicativo

2.3.6

→ **Anteo Impresa Cooperativa Sociale**

→ Costituita a Biella nel 1993, **Anteo** è oggi presente in gran parte del territorio nazionale. Gestisce oltre 100 strutture residenziali tra cui Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA) per anziani con diversi livelli di non autosufficienza, Comunità, Nuclei di Convivenza e Gruppi appartamento per pazienti

psichiatrici, Comunità educative per minori con gravi problematiche familiari o in stato di abbandono. Progetta, implementa e gestisce, autonomamente o in partnership con committenti pubblici e privati, servizi complessi nel campo dell'assistenza sociale e sanitaria (Health-Care e Long-Term-Care).



Nel corso del 2021 Anteo ha gestito un totale di 263 servizi, a fronte dei 207 dell'esercizio precedente, pari ad un incremento del 27%. La provincia con il maggior numero di servizi si conferma quella di Biella (93, in crescita rispetto agli 80 del 2020), seguita da Vercelli (48), Torino (45), Alessandria (15), VCO e Foggia (11), Milano (10). Nel complesso, l'area con la maggiore concentrazione di servizi è oggi la psichiatria (23,6%), seguita dall'area anziani con il 17,1% (era il 22,7% nel 2020) e dall'area disabili, che sale dal 14% al 16,3% del totale. Attualmente, a seguito di recenti operazioni di acquisizione, il settore psichiatria rappresenta quindi il 24% dei servizi Anteo; il numero di servizi è pari a 63 sul territorio nazionale, con distribuzione in particolare in Piemonte e in Puglia; gli utenti sono complessivamente 1.116 e gli operatori impiegati sono 329 (dati tratti dal Bilancio Sociale 2021).

In considerazione di ciò, si è inizialmente ritenuto opportuno focalizzare il perimetro della sperimentazione sul ramo di attività afferente all'area di psichiatria. Tuttavia avendo l'azienda indicato di non voler procedere con lo scorporo parziale di un ramo d'azienda bensì di voler valutare la fattibilità della quotazione dell'intera società cooperativa mantenendone la caratterizzazione della mutualità prevalente (ossia svolgendo l'attività prevalentemente in favore dei soci, consumatori o utenti di beni o servizi, avvalendosi prevalentemente delle prestazioni lavorative dei soci e di apporti di beni o servizi da parte dei soci) sono state effettuati ulteriori approfondimenti in questo senso attraverso la costituzione di un tavolo di lavoro tecnico dedicato al tema. Per le risultanze di tale tavolo tecnico si rimanda al capitolo 2.4 del presente documento.



La governance

Anteo presenta una struttura di **azionariato diffuso**, con oltre 1800 soci. Il rispetto dei valori di integrità, trasparenza, responsabilità e correttezza rappresenta la base del sistema di Governance adottato da Anteo. L'accountability di Anteo si traduce nella volontà di rendere conto del proprio impegno a sostegno del sistema cooperativo italiano attraverso il Bilancio Economico Finanziario e il Bilancio Sociale, redatti in linea con i più elevati standard nazionali ed internazionali. Il Consiglio di amministrazione di Anteo è composto da 6 membri (Luca Tempia Valenta, Presidente e amministratore delegato; Mariarosa Malavolta, Vicepresidente e amministratore delegato; Matteo Tempia Valenta, Vicepresidente e amministratore delegato; Danila Putzu, Andrea Zanta e Erica Fre in qualità di consiglieri). È inoltre presente il collegio sindacale composto da 5 membri.

Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto

Anteo Impresa Sociale conduce analisi di bisogni, elabora progettazioni e costruisce soluzioni con l'obiettivo prioritario di generare sia sul medio sia sul lungo termine un significativo e percepibile impatto sulla qualità della vita sia delle persone destinatarie degli interventi che pone in atto sia delle comunità alle quali esse appartengono, a partire dalle loro reti di prossimità (famiglie/reti amicali) fino alla cittadinanza complessiva. L'identificazione di tale obiettivo come prioritario orienta l'intenzionalità di tutte le progettualità e le iniziative in maniera attiva, consapevole, sistematica, continuativa e coerente, facendo confluire in tale direzione anche l'indispensabile e intensivo lavoro di coinvolgimento delle reti territoriali composte da soggetti pubblici e

privati portatori di interessi nell'ambito di riferimento.

La sfida che Anteo affronta consiste pertanto nel porsi come agente di cambiamento in grado di avviare, strutturare e consolidare processi di miglioramento sociale misurabili nei loro esiti e sostenibili nel corso del tempo anche attraverso rigenerazione di risorse e iniziative autonome da parte dei soggetti coinvolti. Questo è il senso che Anteo dà alla missione di Cura delle persone e delle relazioni che ha assunto fin dalla sua fondazione.

Per quanto concerne, in particolare, il settore dei servizi psichiatrici, il macro-obiettivo dell'incremento della salute mentale quale dimensione essenziale



della salute complessiva della popolazione, perseguito da Anteo Impresa Sociale in maniera sinergica con il Servizio Sanitario nei diversi territori di azione, si esprime attraverso l'applicazione di modelli e strumenti validati in grado di rispondere a esigenze e desideri individuali e sistemici, con specifico riguardo a quello componenti psico-sociali particolarmente sollecitate dalla patologia psichiatrica (es.: stigma sociale). La progettazione terapeutico-riabilitativa individualizzata viene pertanto elaborata e attuata, in maniera dinamicamente complementare a quanto previsto dalle équipes curanti del Servizio Sanitario e dei Servizi Sociali (ove coinvolti), nell'ambito di servizi residenziali, semiresidenziali, domiciliari e territoriali che a loro volta insistono su contesti sociali (familiari e comunitari): tale articolazione comporta la necessità del coinvolgimento di numerosi e diversificati stakeholder in funzione del cambiamento che s'intende generare.

Anteo Impresa Sociale ha identificato fin dalle sue origini l'impatto sociale quale proprio core business, prioritario e trasversale rispetto a tutti i settori di attività (servizi per anziani, persone con patologie psichiatriche, persone con disabilità, con dipendenze patologiche, con differenti forme di fragilità, svantaggio e disagio sociale, minori e migranti). Nella fase nascente, focalizzata sul settore dei servizi psichiatrici, l'effetto trasformativo generato da Anteo sullo scenario delle risposte disponibili per le persone con patologie psichiatriche è derivato dalla potente innovatività rappresentata dalla partnership

con i Servizi Sanitari: in un momento storico in cui la dismissione degli istituti manicomiali stava determinando una sorta di sisma sociale, le risorse dei servizi pubblici erano destinate esclusivamente a interventi clinici, erano quantitativamente scarse rispetto alla crescente popolazione degli utenti e poco orientate alla riabilitazione psicosociale, la vera nuova sfida nell'ambito della salute mentale; mancavano quelle competenze e quella spinta sperimentale che i fondatori di Anteo possedevano e diffondevano man mano che la cooperativa includeva nuove professionalità. Attuare azioni di ascolto competente, progettare interventi finalizzati a obiettivi sostenibili e realmente motivanti, mobilitare risorse, attivare interventi di sensibilizzazione: queste sono le direttrici attraverso le quali le energie di Anteo si sono espresse per trasformare i percorsi esistenziali degli utenti, la qualità delle loro relazioni e le dinamiche delle loro comunità di riferimento.

Considerata l'importanza strategica dell'area di psichiatria data la maggiore concentrazione di servizi si è deciso di focalizzare l'analisi della dimensione d'impatto su questo settore specifico di attività. Di seguito si riporta la struttura di Teoria del Cambiamento elaborata attraverso la partecipazione di diverse funzioni aziendali, nell'ambito di uno strutturato confronto interno all'organizzazione, nella prospettiva del coinvolgimento delle figure che maggiormente conoscono sia modelli e strumenti utilizzati nel settore psichiatria sia l'operatività quotidiana.

Teoria del cambiamento settore psichiatria

INPUT	ATTIVITÀ	OUTPUT	OUTCOME	IMPATTO
329 Operatori (2021)	Realizzazione progetti terapeutici individuali	1.116 progetti terapeutici individuali	Gli utenti psichiatrici migliorano le loro condizioni di salute	Migliorare la qualità della vita degli utenti psichiatrici
390 k ore di servizio erogate (2021)	Congestione delle terapie farmacologiche	1.116 utenti dei servizi	Gli utenti psichiatrici hanno maggiore autonomia nella gestione del quotidiano	
Possiamo considerare le nostre strutture (Comunità ecc) come INPUT	Costruzione di reti sociali	XX convenzioni e partenariati con enti e associazioni	Gli utenti psichiatrici hanno maggiore autostima	Migliorare la qualità della vita delle famiglie degli utenti
	Mediazione delle relazioni familiari		Gli utenti psichiatrici acquisiscono maggiore autonomia economica	
Totale costi psichiatria	Realizzazione di percorsi formativi	XX utenti che hanno completato un percorso formativo	Gli utenti psichiatrici partecipano attivamente alla vita sociale	Rendere la comunità più inclusiva
	Realizzazione tirocini lavorativi	XX utenti che hanno partecipato a un tirocinio lavorativo	Gli utenti psichiatrici hanno una maggiore autonomia abitativa	
	Inserimento in aziende profit e no profit			
	Supporto nella gestione della casa			
	Ricerca di soluzioni abitative			



Il percorso di sperimentazione avviato per la misurazione dell'impatto sociale ha visto, in una prima fase, l'identificazione di un set di indicatori che riescano in modo sintetico ma approfondito a restituire a stakeholder interni ed esterni un'immagine completa degli effetti a medio e lungo termine dell'operato di Anteo. **Il set di indicatori individuato e validato anche grazie alla collaborazione dell'Ufficio Qualità, dei Responsabili di Area e del Direttore Sanitario di Anteo Impresa Sociale, prof. Massimiliano Panella, Ordinario di Igiene e Sanità Pubblica presso l'Università del Piemonte Orientale, costituisce il primo passo verso la creazione di una metodologia più ampia e strutturata, che potrà dare luogo in futuro a un'analisi SROI completa e potenzialmente estendibile anche ad altri settori di intervento rilevanti per Anteo (Dipendenze, Anziani, Minori, Sociale), in linea con l'approccio operativo basato su una visione multidimensionale del benessere umano.**

La definizione degli indicatori ha preso ispirazione dalle teorie dello sviluppo umano e del benessere multidimensionale di Amartya Sen, dall'International Classification of Functionings (ICF) promossa dall'Organizzazione Mondiale della Sanità, nonché dagli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (Agenda 2030 ONU). Riguardo a quest'ultimo punto, va ricordato che già nel Bilancio Sociale 2021 è stato impostato un lavoro di rendicontazione strutturata in relazione ai 17 SDGS, che è culminato nella realizzazione, per ognuna delle aree di intervento, di un framework impact-oriented basato su macro-obiettivi, sotto-obiettivi, target e azioni. Per quanto riguarda la psichiatria, tale framework ha costituito la base di partenza per la costruzione della Teoria del Cambiamento in questo percorso.

Per quanto riguarda gli strumenti di raccolta dati, per il primo indicatore ("numero di persone che migliorano

il loro stato di salute") si è scelto di considerare la variazione annua del numero di terapie somministrate escludendo quelle psicofarmacologiche) sapendo che per tali informazioni sono registrate quotidianamente per ogni singolo paziente e annotate in un documento ufficiale chiamato "Foglio Unico Terapia" (o "Cartellino Terapia", a seconda della Struttura ospitante) e sono pertanto disponibili anche in serie storica. Per quanto riguarda gli altri indicatori, Anteo utilizza da alcuni anni uno strumento di monitoraggio e valutazione dei percorsi di cura internazionalmente riconosciuto, che misura il cambiamento del paziente rispetto ad una serie di dimensioni tra cui anche quelle identificate nella Teoria del Cambiamento alla base di questo lavoro. I dati relativi al numero di utenti che ottengono un contratto di lavoro a seguito di tirocinio vengono forniti direttamente dal Servizio di Inserimento lavorativo su base mensile, mentre per gli altri i dati si ottengono da uno strumento già in uso, opportunamente adattato allo scopo, ossia il questionario di soddisfazione rivolto ai famigliari dei pazienti, che viene somministrato annualmente e poi analizzato dall'Ufficio Qualità.

Al fine della corretta implementazione del modello di misurazione dell'impatto generato si prevede di coinvolgere l'ufficio IT allo scopo di sviluppare l'infrastruttura necessaria per il passaggio in formato digitale dei dati, prevedere un momento di formazione interna per spiegare dettagliatamente lo scopo e le modalità della raccolta dati a tutti gli Uffici coinvolti; prevedere periodicamente dei momenti di validazione e di raccolta di feedback da parte di tutti i soggetti coinvolti nel processo. Infine, ogni 5 anni i coordinatori si occupano anche di riaprire il processo di consultazione con gli stakeholder interni ed esterni per aggiornare la teoria del cambiamento e gli strumenti di raccolta dati.

Output della simulazione

- checklist ESG
- sezione seconda del documento di ammissione
- capitoli relativi alle informazioni finanziarie selezionate del documento di ammissione

2.3.7

→ **AEG Cooperativa**

→ La Controllante AEG COOP, Cooperativa di consumo con 21.344 soci al 31 dicembre 2021 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.

Reti Distribuzione, costituita a seguito della cessione di ramo d'azienda da AEG a fine 2002, in ottemperanza

al D.L. 164/2002 sulla separazione tra società di vendita e società di distribuzione del gas, opera nel mercato dei servizi energetici principalmente attraverso l'esercizio di reti di distribuzione del gas per la consegna a clienti, e la relativa manutenzione per assicurarne la piena efficienza. AEG Plus è una società costituita a fine 2020 allo scopo di sviluppare la vendita di servizi di efficientamento e riqualificazione energetica immobiliare.



Le principali linee di intervento delle attività della cooperativa sono le seguenti:

- Acquisto in forma aggregata di energia elettrica e gas e vendita della commodity ai propri Soci;
- Gestione dell'impianto di teleriscaldamento nel quartiere Parco Dora Baltea di Ivrea;
- Attraverso la società Reti Distribuzione srl, conduzione del servizio di distribuzione gas in 49 comuni del canavese;
- Attraverso la società AEG Plus srl, progettazione e realizzazione tecnica e fiscale di interventi per l'efficientamento ed il risparmio energetico a favore dei soci.

Per ciò che riguarda la vendita dell'energia elettrica la cooperativa è inoltretitolare del servizio di spacciamento elettrico sia in prelievo da parte dei soci consumatori sia in immissione da parte di impianti di produzione da fonti rinnovabili. La cooperativa ha 2 sportelli fisici nel territorio del canavese.

Il gruppo di lavoro costituito per l'accompagnamento nel percorso di quotazione simulata di AEGCOOP è stato inizialmente dedicato alla valutazione di **differenti scenari circa la definizione del perimetro di applicazione della sperimentazione**. Una prima fase ha infatti preso in considerazione la controllata AEG Plus S.r.l., di recente costituzione, come oggetto della simulazione. Le valutazioni del gruppo di lavoro hanno tuttavia portato ad escludere tale opzione per incompatibilità della società con l'operazione di quotazione sui mercati azionari a causa della presenza di un modello di business legato alle politiche di incentivo fiscale alle operazioni di efficientamento energetico, della mancanza di track record e dalla limitata dimensione dell'attuale volume di affari. Successivamente sono stati valutati gli impatti di natura economico-finanziaria e non dell'ipotesi di trasformazione di AEG Coop da "Società cooperativa a responsabilità limitata" in "Società per Azioni" con conseguente passaggio da società a mutualità prevalente a società a mutualità non prevalente. Tali valutazioni hanno portato la cooperativa ad escludere per infattibilità tale operazione. Il tavolo tecnico dedicato all'approfondimento delle modalità di quotazione delle società cooperative è stato pertanto costituito per considerare anche in questo caso la fattibilità della quotazione dell'intera società cooperativa mantenendone la caratterizzazione

della mutualità prevalente. Per le risultanze di tale tavolo tecnico si rimanda al capitolo 2.4 del presente documento.

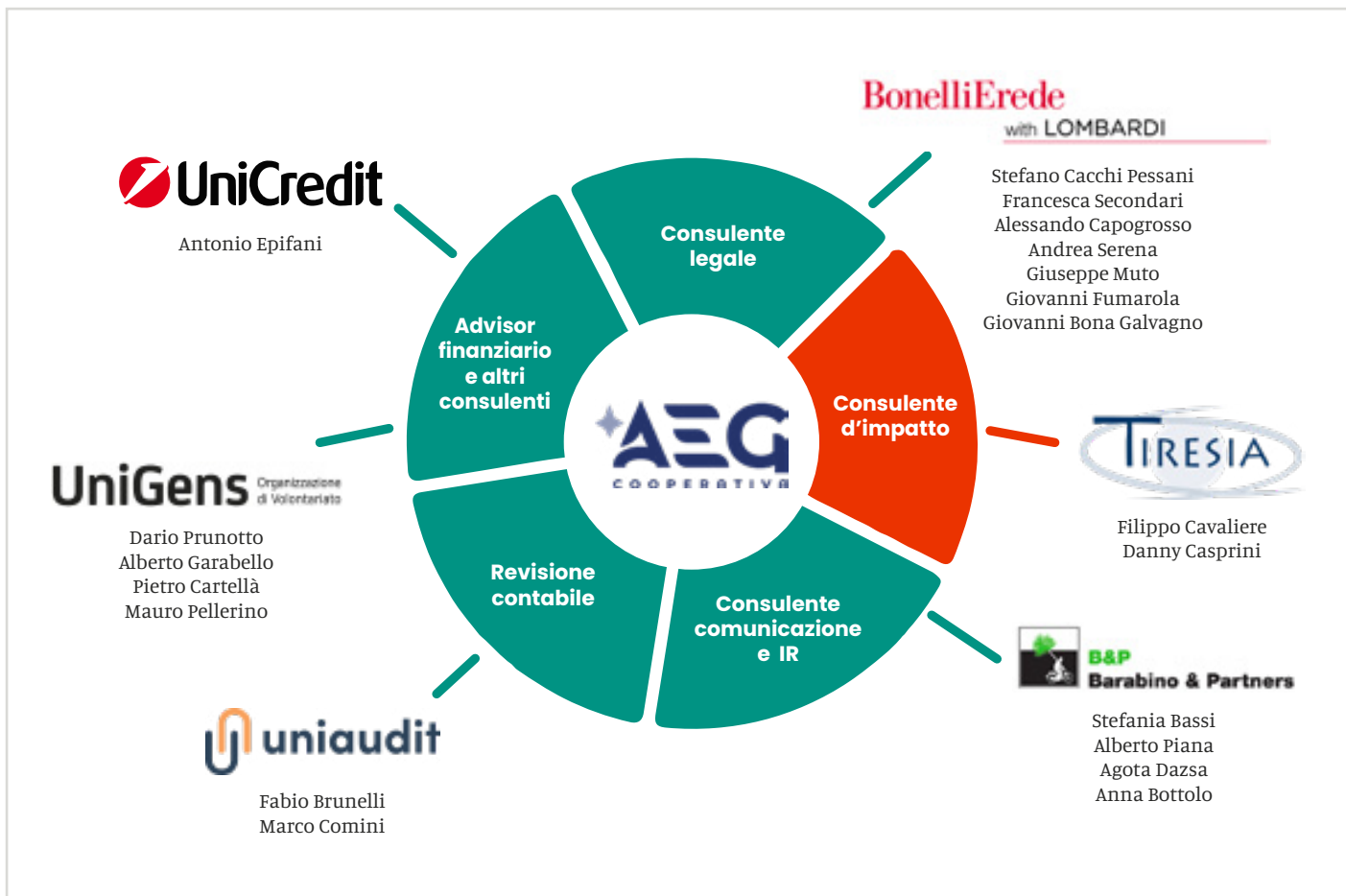
La governance

AEGCOOP presenta una struttura di azionariato diffuso, con oltre 21.000 soci. Il Consiglio di Amministrazione di AEG Società Cooperativa, formato da sette Consiglieri, ha la responsabilità della gestione e amministrazione aziendale ed è eletto ogni tre anni dall'Assemblea dei Soci.

È inoltre presente un Collegio Sindacale, composto da 3 membri effettivi e due supplenti, che vigila sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società Cooperativa e sul suo funzionamento.



Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto

Nel contesto attuale una sempre più marcata decarbonizzazione e lo sviluppo di iniziative di efficienza energetica sono le principali sfide e opportunità per il nostro settore. Come società del settore energetico, AEGCOOP è impegnata in questa sfida e lavora sul proprio territorio ad una transizione energetica sicura, accessibile ed equa.

AEGCOOP è guidata dal duplice obiettivo di fornire energia pulita, guidando il territorio verso una transizione alla sostenibilità che consenta di realizzare un ecosistema capace di preservare il valore e il benessere della collettività; ed accessibile, in base ai principi della cooperazione e dell'inclusività.

La strategia d'impatto si articola su 3 pilastri portanti, individuati dal Piano Industriale 2021-2024:

- **Fonti rinnovabili**, attraverso l'impegno a ridurre le emissioni e favorire la transizione energetica del territorio (grazie all'utilizzo di energie pulite, l'ottimizzazione dei consumi e l'adozione di modelli produttivi basati sull'economia circolare). I progetti messi in campo in questo senso riguardano la fornitura di energia verde a tutti i clienti residenziali, l'acquisto di impianti fotovoltaici esistenti, l'installazione di nuovi impianti fotovoltaici a servizio di Comunità Energetiche, la ricerca di nuovi investimenti in impianti idroelettrici;

- **Infrastrutture**, miglioramento volto all'utilizzo più efficiente delle risorse, contribuendo a migliorare la qualità dell'aria nel Canavese. I progetti messi in campo in questo senso riguardano il completamento del sistema di gestione per la rete di teleriscaldamento e raffreddamento e l'investimento in una nuova centrale frigorifera più efficiente presso il Parco Dora Baltea e l'investimento in una nuova centrale termica, interventi sul sistema di termoregolazione e di illuminazione e un progetto in collaborazione con il Politecnico di Torino, finalizzato allo studio di nuove metriche innovative per la valutazione degli investimenti in

campo energetico e dei relativi impatti sociali per quanto riguarda la sede di AEGCOOP);

- **Smart Solutions**, attraverso la collaborazione con imprese, istituzioni e cittadini su efficienza energetica, mobilità elettrica e digitalizzazione.

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 e dunque alla definizione del corretto perimetro di lavoro.

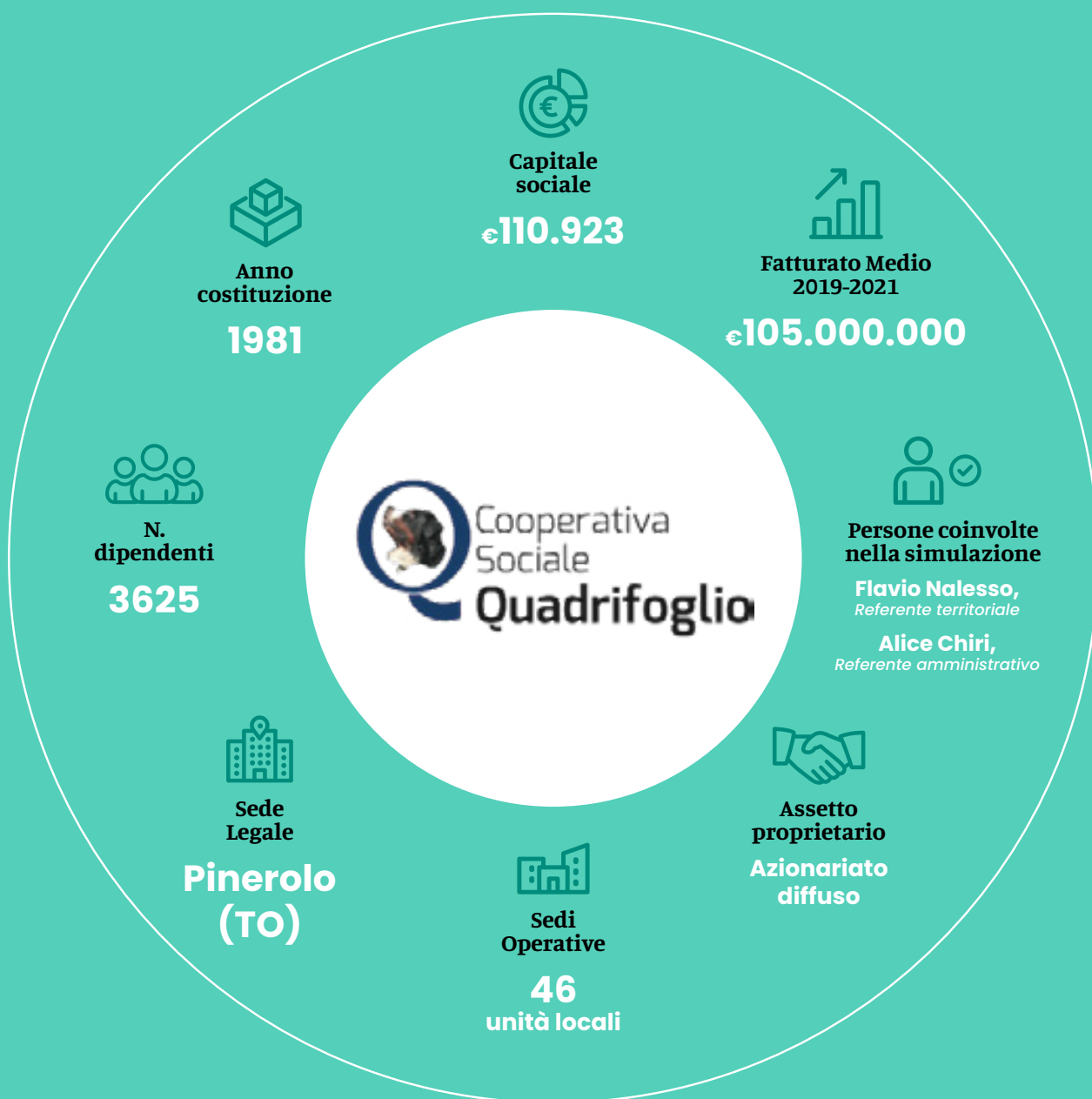
Output della simulazione

- checklist ESG
- presentazione ipotesi di trasformazione di AEG Coop da "Società cooperativa a responsabilità limitata" in "Società per Azioni"

2.3.8



Cooperativa Sociale Quadrifoglio



→ La **Cooperativa Sociale Quadrifoglio** nasce a Pinerolo nel 1981, grazie al supporto del Comune e a un finanziamento comunitario per lo sviluppo della cooperazione, con lo scopo sociale d'integrazione lavorativa di soggetti disabili. La Cooperativa

Quadrifoglio ha avviato la propria attività occupandosi esclusivamente di inserimenti lavorativi di persone disabili, in particolar modo nell'ambito delle pulizie e delle aree verdi.



Successivamente, l'attività della Cooperativa Quadrifoglio ha iniziato ad ampliarsi, sempre all'interno del territorio di Pinerolo, includendo altresì i servizi rivolti alla persona (quali i servizi socio-sanitari, formativi ed educativi). A seguito dell'entrata in vigore della Legge 8 novembre 1991, n. 381 sulla "Disciplina delle cooperative sociali" la Cooperativa Quadrifoglio ha avviato un primo processo di diversificazione settoriale prevedendo, da un lato, il conferimento delle attività finalizzate all'inserimento lavorativo di persone disabili in una società cooperativa di nuova costituzione, la Cooperativa Sociale Quadrifoglio Tre – Handicap ed Emarginazione s.c. Onlus di tipo B, dall'altro, il mantenimento in capo alla Cooperativa Quadrifoglio di tipo A dei servizi rivolti alla persona. In seguito, la Cooperativa Quadrifoglio ha perseguito una strategia di crescita settoriale all'interno del territorio piemontese, inizialmente implementando all'interno delle attività sociali anche la gestione di servizi residenziali e semiresidenziali per persone disabili, successivamente estendendo i propri servizi anche all'ambito degli anziani e delle persone affette da disabilità psichiatrica.

Il 1994 rappresenta un anno di svolta per la Cooperativa Quadrifoglio che per la prima volta estende la propria operatività al di fuori dei confini regionali, partecipando e aggiudicandosi alcune gare pubbliche promosse dalla Regione Lombardia, il che le ha consentito di accrescere la propria compagine sociale e di incrementare i livelli di fatturato. Negli anni successivi la Cooperativa Quadrifoglio ha proseguito la propria strategia di espansione sia geografica, estendendo l'offerta dei propri servizi anche in Abruzzo, Emilia-Romagna, Lazio, Liguria, Marche, Sardegna, Valle d'Aosta e Veneto, sia settoriale, giungendo ad occuparsi, oltre che della gestione dei servizi socio assistenziali e

sanitari rivolti alla persona, anche della fornitura dei servizi alberghieri (pulizie, lavanderia, ristorazione), dell'assistenza domiciliare, della gestione di centri diurni, semiresidenziali e di comunità alloggio per anziani e disabili, dei servizi educativi e di assistenza scolastica (integrazione scolastica e assistenza all'autonomia e alla comunicazione dei disabili per ogni ordine e grado di scuola), della gestione di strutture e centri diurni per Alzheimer e dei centri estivi.

Il fulcro delle attività della Cooperativa Quadrifoglio è da sempre rappresentato dalla gestione di servizi per conto di enti pubblici attraverso la partecipazione a gara pubbliche d'appalto. Negli ultimi anni, a seguito della contrazione del mercato, dovute a scelte di politica pubblica orientate al taglio della spesa ed a una contrazione dei budget dedicati all'assistenza, la Cooperativa, grazie alla solidità economica costruita nel corso degli anni, ha differenziato la propria attività investendo anche in servizi a gestione diretta o in regime di concessione, allargandosi pertanto anche a soggetti privati.

In particolare, la strategia della Cooperativa Quadrifoglio si è orientata alla partecipazione a gare pubbliche per la concessione pluriennale di strutture di residenzialità protetta per anziani; tale strategia negli ultimi 5 anni ha consentito alla Cooperativa di assumere la gestione della RSA Carlo Alberto di Torino – una tra le più antiche strutture del capoluogo piemontese – per un periodo di 30 anni e della RSA Coronata di Genova.

Inoltre, la Cooperativa nel corso degli anni ha allargato la sua rete di collaborazione con altre imprese sociali, molte delle quali senza scopo di lucro con le quali sono stati promossi diversi progetti ad alto impatto sociale.





Tra i progetti più significativi avviati dalla Cooperativa vi sono:

- il progetto “Sport per tutti”, che mira a sostenere l’associazionismo sportivo di base che opera in contesti territoriali difficili, in collaborazione con altri soggetti operanti sul territorio, utilizzando lo sport e i suoi valori educativi come strumento di sviluppo ed inclusione sociale;
- Il progetto “Co-housing”, che si fonda sulla co-progettazione e sulla co-gestione di interventi innovativi nel settore del welfare abitativo.

L’obiettivo principale è supportare le persone che si trovano in situazione di vulnerabilità, emarginazione e svantaggio, che necessitano di ospitalità temporanea, offrendo un’idonea soluzione abitativa, promuovendo anche forme di coabitazione propedeutiche al raggiungimento della piena autonomia.

Nel corso del 2018-2019, in linea con i principi ispiratori della propria politica aziendale incentrata sul potenziamento delle singole strutture e sul mantenimento di elevati standard qualitativi delle prestazioni sanitarie ed assistenziali erogate, la Cooperativa Quadrifoglio ha costituito due apposite società al fine di gestire le attività amministrative interne, ossia la Nabucco Ced S.c.a.r.l., che si occupa della gestione amministrativa, contabile, ordini, recupero crediti, delle paghe e del personale, e la Noah Quality S.c.a.r.l., che si occupa della gestione del servizio prevenzione e protezione, sicurezza, qualità e della privacy. Nel corso del 2022 la Cooperativa Quadrifoglio ha avviato una serie di attività finalizzate a valorizzare alcune delle proprie attività e, in particolare:

- le attività del settore sanitario, principalmente riconducibili alla Casa di Cura Monteserrat di Caraglio (CN), una struttura ospedaliera per attività di lungodegenza e continuità assistenziale (il “Ramo Sanitario”);
- le attività socio-assistenziali, principalmente riconducibili alla gestione, in proprio o per conto terzi, di n. 38 residenze per anziani (il “Ramo Socio-Assistenziale”).

All’esito degli approfondimenti e delle analisi condotte, è stata individuata come soluzione per l’identificazione del perimetro della simulazione la proposta di conferire il Ramo Sanitario e il Ramo Socio-Assistenziale in una società di nuova costituzione

in forma di società per azioni e, successivamente, perseguire una strategia di sviluppo che consentisse alla nuova Società di reperire ulteriori risorse di capitale da investire nel rafforzamento del posizionamento competitivo e della presenza sul territorio nazionale del Ramo Sanitario e del Ramo Socio-Assistenziale, nonché nel miglioramento dell’efficienza operativa e gestionale degli stessi.

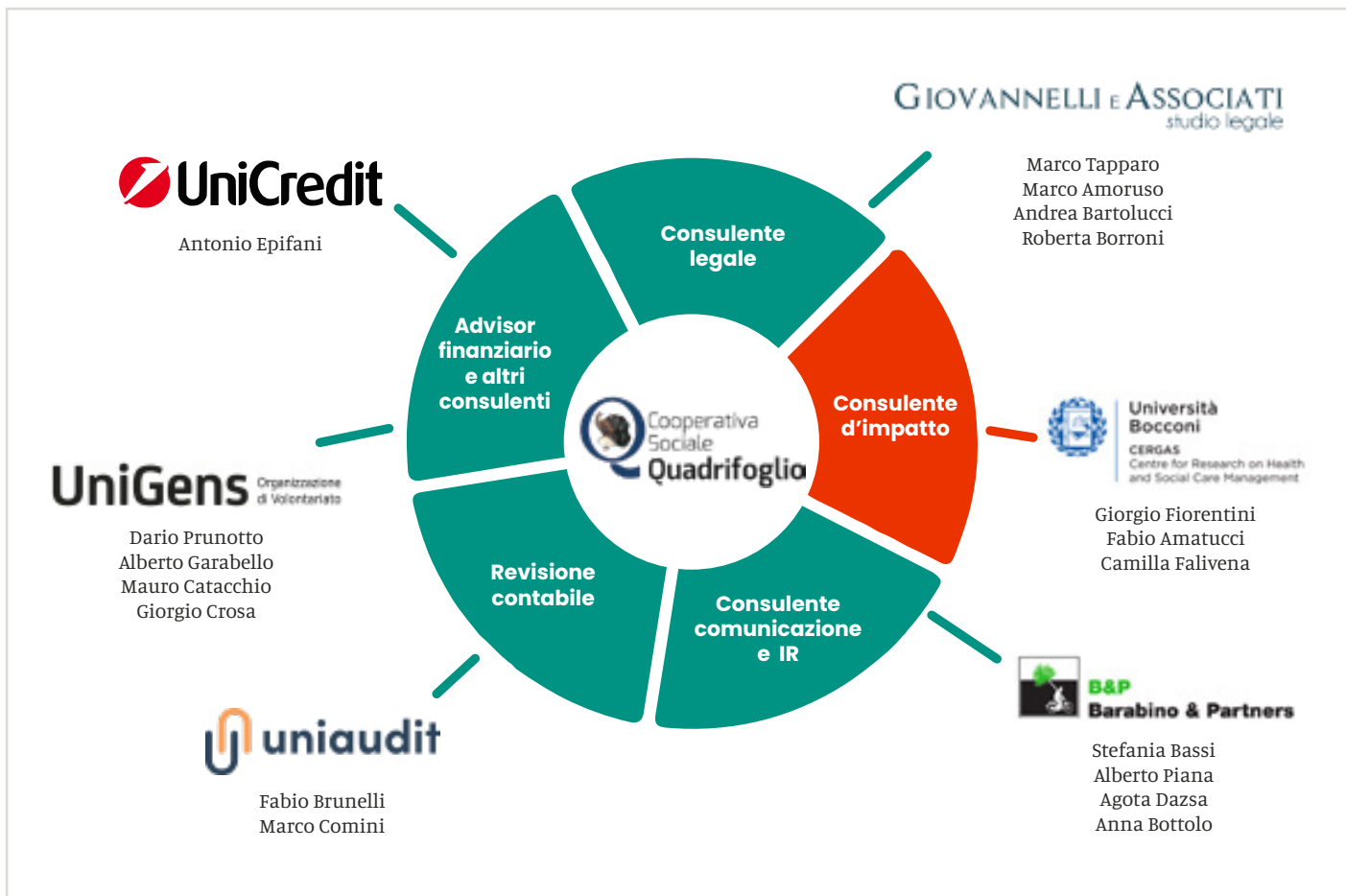
Inoltre, poiché la Cooperativa pone da sempre la responsabilità sociale al centro della propria filosofia aziendale, si è ipotizzato di far assumere alla costituenda società lo status di “società benefit” inserendo espressamente in statuto il perseguimento di finalità di beneficio comune, in particolare con riferimento ai settori in cui da sempre la Cooperativa è attiva (emarginazione sociale, tutela dei soggetti con handicap, assistenza alla prima infanzia, etc).

La governance

L’ipotesi di costituzione della società oggetto di conferimento del Ramo Sanitario e il Ramo Socio-Assistenziale prevede che la proprietà della costituenda sia per il 100% facente capo alla Cooperativa Sociale Quadrifoglio. Nel corso della sperimentazione non sono tuttavia stati definiti e valutati possibili scenari relativi alla composizione del Consiglio di Amministrazione e agli specifici ruoli di governance.



Il gruppo di lavoro



La dimensione dell'impatto

Alla luce dell'ipotesi di costituzione di un nuovo veicolo societario, la ricostruzione della storia d'impatto deve necessariamente fare riferimento allo storico dei risultati generati dalla Cooperativa Quadrifoglio, nella quale la nuova società affonda le proprie radici e da cui la stessa trae il proprio modello operativo. In tale prospettiva, si segnala, innanzitutto, che l'impegno in chiave ESG della Cooperativa Quadrifoglio trova evidenza nello strumento del bilancio sociale, predisposto a partire dal 2018.

Il modello operativo adottato dalla Cooperativa Quadrifoglio si caratterizza per la centralità assunta dall'utente e dai suoi bisogni. Parimenti, la Cooperativa

Quadrifoglio persegue la promozione umana e l'integrazione sociale dei cittadini attraverso le seguenti attività: (i) appoggio scolastico ai ragazzi disabili; (ii) varie attività di assistenza; (iii) gestione di strutture specializzate nell'assistenza alla prima infanzia; (iv) accompagnamento ed educazione per il recupero del linguaggio e delle funzioni motorie per il tramite di personale qualificato; (v) supporto e sostegno operativo alle famiglie attraverso lo strumento dell'assistenza domiciliare.

Nel 2020 sono stati intrapresi investimenti volti a innovare i modelli assistenziali adottati e i sistemi informativi. Nello specifico, per quanto concerne i



modelli assistenziali, è stato introdotto il modello Bio-Psico Sociale basato sul principio dell'umanizzazione delle cure e il modello Gentle Care teso a migliorare la qualità di vita dei pazienti e degli assistenti attraverso un sistema di cura protesico, pensato e finalizzato per supportare la persona, per comprenderne peculiarità e complessità dei deficit e al tempo stesso valorizzarne competenze residue e desideri.

La Cooperativa Quadrifoglio si propone altresì di operare nel campo di recupero di soggetti affetti da disabilità per il tramite della gestione di strutture e servizi di carattere sociale e socio-sanitario, anche in convenzione con enti pubblici (quali, ad esempio, comunità, centri diurni, centri formativi) nonché di organizzare iniziative di appoggio educativo (attività ludico sportive, attività di laboratorio, educative e ricreative, ricreativo, assistenziale ai giovani ed alle famiglie). La stessa opera, inoltre, nel campo di soggetti anziani, minori, psichiatrici per il tramite di gestione di strutture e servizi residenziali, semiresidenziali e domiciliari.

Le attività svolte dalla Cooperativa Quadrifoglio nel corso dell'esercizio 2021 hanno coinvolto: oltre 1100 utenti disabili; oltre 3600 utenti anziani; oltre 5900 utenti minori.

La metodologia di misurazione dell'impatto adottata dalla Società si basa, in linea con la letteratura in tema di misurazione dell'impatto sociale, sul modello teorico proposto da Ebrahim & Rangan nel 2014. Tale approccio, ampiamente condiviso in letteratura (Bagnoli & Megali, 2011; Sibilio & Maticena, 2021), consente una corretta valutazione dell'impatto sociale relativo a una cooperativa operante nel settore dell'assistenza agli

anziani (Costa & Andreass, 2021).

Al fine di raggiungere gli obiettivi di impatto sociale la Società procede all'adozione di un approccio di tipo quantitativo e multi-stakeholdership, mediante l'implementazione di metodologie di misurazione – quali, per esempio, il metodo SROI (acronimo di Social Return on Investment) - che consentano alla stessa di misurare l'impatto dei propri investimenti e/o iniziative di welfare aziendale in termini di rendimento sociale, utilizzando una tecnica che consenta un'ampia partecipazione di tutti gli stakeholders individuati come interni (amministratori, soci e dipendenti), esterni primari (enti committenti, utenti clienti, familiari) e secondari (fornitori, banche, istituti previdenziali, organizzazioni sindacali, associazioni di volontariato).

La metodologia adottata dalla Società prevede che venga condotta un'analisi del comportamento socialmente responsabile dell'impresa che coinvolgerà in particolare:

- la scelta dei fornitori, al fine di valutare la tensione dell'impresa alla scelta di fornitori certificati dal punto di vista sociale e ambientale;
- le condizioni di lavoro garantite, in termini di salute e sicurezza dei dipendenti;
- l'inclusione di persone afferenti a categorie protette o provenienti da situazioni di disagio, di diversa natura;
- la trasparenza nel modello di governance adottato;



- il comportamento in tema di sostenibilità ambientale.

I metodi utilizzati per le analisi quantitative e qualitative si concretizzeranno principalmente nell'analisi documentale dei bilanci finanziari e sociali e nel confronto, mediante incontri periodici e la somministrazione di survey/questionari, con i principali stakeholder interni (amministratori, soci e dipendenti).

La misurazione dell'impatto sociale prende avvio con la rilevazione del valore aggiunto, rappresentativo delle caratteristiche/qualità positive che definiscono l'identità dei soggetti all'interno di un sistema in grado di generare un impatto positivo. In seconda battuta, si analizza come il valore aggiunto netto viene ripartito tra le varie categorie di stakeholder: dipendenti (costo del lavoro); finanziatori e investitori (interessi passivi, dividendi); Stato (imposte); imprenditore (residuo economico).

Alla dimensione economica, in accordo con il D.lgs. n. 254/2016 che recepisce la Direttiva Europea 2014/95/UE, si aggiungono le dimensioni legate alle dimensioni sociali e ambientali valorizzate nella documentazione non finanziaria. Il focus di queste dimensioni sono le politiche di sostenibilità aziendale (che concernono in primis la capacità di soddisfacimento

dei bisogni degli utenti, la qualità dei processi erogati considerati in base al rispetto degli standard definiti da organismi di rilevanza internazionale e comprovata dall'ottenimento delle relative certificazioni, la scelta dei fornitori e la tensione verso l'innovazione, ampiamente riconosciuta come driver per il miglioramento dei processi), le modalità di gestione dei dipendenti (inclusione delle categorie più fragili e sfavorite, formazione adeguata sulla base delle specifiche esigenze di sviluppo professionale, consolidata cultura della sicurezza e la salute dei lavoratori sul luogo di lavoro) e i comportamenti per la riduzione dell'impatto ambientale. La valutazione di impatto sociale richiede, inoltre, la misurazione delle iniziative e dei relativi effetti sulla comunità di riferimento.

L'attività di misurazione dell'impatto sociale attraverso gli indicatori individuati richiede, in primo luogo, l'individuazione e la verifica di disponibilità delle fonti di dati, sia qualitativi che quantitativi. Taluni indicatori richiedono l'utilizzo di dati tendenzialmente presenti nei sistemi di contabilità analitica; altri, incentrati sul grado di soddisfazione degli stakeholder principali, richiedono la somministrazione di brevi questionari. Al fine di valorizzare la tensione dell'impresa verso il miglioramento continuo, l'analisi deve essere letta in maniera verticale per confrontare l'evoluzione dei risultati nel tempo.

Output della simulazione

- 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



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/produzioni, 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	<ul style="list-style-type: none"> 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 rischio 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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." 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> 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. 	<ul style="list-style-type: none"> estendere l'analisi d'impatto effettuata nel corso della sperimentazione a tutte le aree in cui la cooperativa è attiva 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	

2.4

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.**

Il primo ed il secondo gruppo sono frutto della collaborazione tra l'Ordine degli Avvocati di Torino e l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino, i quali hanno aggregato professionisti di differenti discipline al fine di affiancare il Comitato Promotore della Borsa dell'Impatto Sociale nell'osservare gli aspetti di assetto normativo e tributari relativi alla quotazione delle varie forme di impresa ad impatto.

Dal punto di vista tributario, 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 paramtrate, in misura percentuale, agli importi impiegati.

La normativa italiana prevede incentivi fiscali per le società che si quotano in borsa al fine di promuovere, attraverso la loro quotazione, l'attrazione di capitali. Il presupposto oggettivo da cui muove l'adozione

di tali incentivi — che, essendo rivolti ad una platea sostanzialmente indistinta, non rischiano di essere ricondotti al novero delle misure selettive, vietate dall'art. 107 del TFUE — è che la quotazione in borsa comporta costi significativi, quali le spese legali e di consulenza necessarie per il processo di quotazione, le spese di adeguamento dei sistemi informatici e di comunicazione, nonché, successivamente, le spese di mantenimento della conformità normativa e di rendicontazione finanziaria. In particolare, le società quotate possono beneficiare della misura prevista dall'articolo 1, commi da 89 a 92 della legge 27/12/2017 n. 205, che consente alle PMI che decidono di quotarsi in un mercato regolamentato con sistemi multilaterali di negoziazione, di usufruire di un credito di imposta pari al 50% delle spese di consulenza relative alla quotazione. La misura è stata prima prorogata alle spese sostenute fino al 31 dicembre 2022 e il limite massimo del credito d'imposta è stato ridotto da Euro 500.000 a Euro 200.000. La legge di bilancio 2023 ha ulteriormente prorogato l'agevolazione al 31 dicembre 2023 e ripristinato l'importo massimo del credito d'imposta a Euro 500.000.

Per quanto attiene alle difficoltà che specificamente caratterizzerebbero la quotazione di imprese generatrici di impatto positivo, si potrebbero ipotizzare forme di riconoscimento fiscale dell'investimento, attraverso deduzioni o detrazioni da accordare agli investitori; simili misure avrebbero l'indubbio vantaggio di "compensare" la limitata o inesistente distribuzione di utili, e, d'altra parte, si ritiene non rappresenterebbero misure distorsive della concorrenza, in quanto accordate indistintamente agli investitori e non alle imprese, e verosimilmente non idonee, ex se, a motivare l'investimento, creando reali distorsioni. Un esempio di simili misure si ritrova nella normativa tributaria ideata dal legislatore italiano per le imprese sociali, al momento, tuttavia, ancora subordinata alla concessione della necessaria autorizzazione da parte della commissione europea (v. d.lgs. n. 112/17).

Per quel che concerne, poi, il profilo legato alla possibilità di perseguire, nel medio-lungo periodo, obiettivi economici "tradizionali", unitamente a obiettivi legati alla sostenibilità ambientale e sociale e alla generazione di impatto positivo, si pone una questione maggiormente sistematica, legata alla necessità di riconoscere come inerenti, e dunque pienamente deducibili, i costi funzionali al perseguimento di tali obiettivi per così dire meno tradizionali.

Di seguito si indicano i partecipanti al primo e secondo gruppo di lavoro coordinati da Paola Baldassarre:

Gruppo 1

Bianco Emanuela

Brizio Roberto

Capirossi Massimo

Cavasino Giuseppina

Copot Daniela

De Sabato Emanuela

Elia Massimiliano

Giovine Emiliano

Lamberti Elena

Masseti Tiziana

Monti Manuela

Notaro Chiara

Secci Isabella

Traviglia Filippo

Ventura Riccardo

Zizzari Roberta

Gruppo 2

Barberis Davide

Chiesa Rosanna

Gianoncelli Stefania

Nepote Simone

Valentino Edoardo

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).**

In particolare ai sensi dell'art. 2526, c. 2 c.c., l'atto costitutivo (o lo statuto) della società cooperativa può prevedere diritti patrimoniali e amministrativi in favore dei "possessori di strumenti finanziari". Si ritiene che tra questi strumenti possano essere incluse appunto le cd. azioni lucrative (che attribuiscono al relativo titolare la qualità di socio finanziatore), in considerazione delle previsioni che consentono alle società cooperative di emettere strumenti finanziari dotati (i) del diritto di voto (art. 2526, c. 2 c.c.); (ii) del diritto di recesso (art. 2526, c. 3 c.c.); (iii) della conversione in partecipazioni ordinarie in caso di trasformazione in società lucrativa (art. 2545-*decies* c.c.) e (iv) del diritto di voto assembleare.

All'interno dell'analisi effettuata si è fatta in alcuni casi una distinzione tra le società cooperative a mutualità prevalente e quelle prive di tale qualifica. Ai sensi dell'art. 2512 c.c., si definiscono società cooperative a mutualità prevalente quelle che, in ragione del tipo di

scambio mutualistico:

- (i) svolgono la loro attività prevalentemente in favore dei soci, consumatori o utenti di beni o servizi;
- (ii) si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, delle prestazioni lavorative dei soci;
- (iii) si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, degli apporti di beni o servizi da parte dei soci.

L'art. 2513 c.c. definisce i criteri per la definizione di tale prevalenza e l'art. 2514 c.c. determina i requisiti che devono necessariamente essere presenti negli statuti delle società che godono di tale qualifica:

- a) il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato;
- b) il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi;
- c) il divieto di distribuire le riserve fra i soci cooperatori;
- d) l'obbligo di devoluzione, in caso di scioglimento della società, dell'intero patrimonio sociale, dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.

Le tematiche oggetto di approfondimento all'interno del gruppo di lavoro sono le seguenti:

Permanente indivisibilità delle riserve e possibili covenant statutari a favore dei soci finanziatori (riserve divisibili)

In tutte le società cooperative esistono riserve indivisibili che non sono ripartibili né tra i soci cooperatori, né tra i soci finanziatori. Per contro il patrimonio indivisibile non costituisce parametro ai fini della determinazione del valore di collocamento di nuove azioni (sovrapprezzo).

Con riferimento alle società cooperative a mutualità prevalente occorre tenere conto dei limiti di remunerazione degli strumenti finanziari che si

applicano però esclusivamente alle azioni e agli strumenti finanziari detenuti dai soci cooperatori. Trattandosi, nell'ipotesi considerata nell'ambito della quotazione simulata di collocamento di azioni di socio finanziatore presso investitori istituzionali, ne deriva che i limiti di legge per le cooperative a mutualità prevalente (ivi comprese le cooperative sociali) non trovano applicazione.

Qualora le cooperative non posseggano riserve divisibili nel patrimonio, i soci finanziatori non acquisiscono alcun diritto sui valori patrimoniali presenti nel patrimonio al momento della sottoscrizione delle azioni (e ragionevolmente non corrispondono in sede di sottoscrizione alcun sovrapprezzo correlato al valore di tali riserve). Questa caratteristica può far sì che il socio finanziatore acquisisca a valore nominale l'azione di nuova emissione, che però è riferita ad una società che comunque dispone già di una dotazione patrimoniale stabile, perché indivisibile, ed è già dotata di avviamento aziendale.

Ai soci finanziatori può peraltro essere attribuita una specifica riserva da costituire e alimentare con l'accantonamento di utili futuri. La previsione ex novo della riserva divisibile spettante ai soci finanziatori, tenuto conto della natura dei nuovi soci finanziatori, è possibile non solo per le cooperative a mutualità non prevalente ma anche per quelle a mutualità prevalente e può quindi accrescere, in prospettiva, il valore intrinseco dell'azione (diversamente da quel che accade per le azioni cooperative il cui valore non può modificarsi con l'accumulazione delle riserve, perché indivisibili).

Limitazione del diritto di voto per i soci finanziatori

Ai soci finanziatori non può essere attribuito più di un terzo dei voti spettanti all'insieme dei soci presenti ovvero rappresentati in ciascuna assemblea generale. Va in ogni caso tenuto presente che l'Assemblea cooperativa è caratterizzata dal voto capitolario e che quindi la formazione delle maggioranze è aperta ad una forte variabilità. In questo senso, la limitazione del voto dei soci finanziatori non impedisce loro di partecipare alla formazione delle maggioranze assembleari e non esprime una qualificazione del loro diritto amministrativo come necessariamente minoritario. Può essere previsto un coefficiente correttivo da applicarsi in tutti i casi in cui si verifichi un'esuberanza rispetto al limite legale e lo statuto può prevedere i limiti all'esercizio del diritto di voto per quei possessori di strumenti finanziari che siano anche soci cooperatori.

Ai soci finanziatori non può inoltre essere attribuito il diritto di eleggere più di un terzo degli amministratori o dei membri del collegio sindacale. Tale limite si applica cumulativamente ai componenti designati dalle azioni lucrative in sede di assemblea. Va comunque tenuto presente che ai sensi dell'art. 2542 c.c. l'organo amministrativo deve essere composto necessariamente per la maggioranza da soci cooperatori.

Diritto di opzione dei soci cooperatori

I conferimenti dei soci finanziatori costituiscono una posta del patrimonio netto del capitale sociale della società, distinta dal capitale variabile costituito dai conferimenti dei soci cooperatori. Non sono previsti limiti legali in rapporto alla quota conferita dai soci cooperatori sul totale del capitale. È espressamente ammesso dalla legge il cumulo delle qualifiche di socio cooperatore e socio finanziatore, lo statuto può prevedere che i primi siano titolari del diritto di opzione sulle azioni lucrative di nuova emissione ovvero al contrario escludere il diritto di opzione. In particolare, lo statuto potrebbe prevedere di escludere il diritto di opzione in favore dei soci cooperatori al momento della prima emissione di azioni lucrative destinate all'ammissione sul mercato. Diversamente, nel caso di aumento del "capitale soci finanziatori", il diritto di opzione ex art. 2441 c.c. potrebbe essere statutariamente riconosciuto ai soli soci finanziatori già in possesso di azioni lucrative.

Diritti patrimoniali attribuibili ai soci cooperatori/finanziatori e possibili covenant statuari a favore dei soci finanziatori

I limiti di indivisibilità delle riserve patrimoniali e distribuzione degli utili si applicano esclusivamente con riferimento ai soci cooperatori, conseguentemente gli strumenti finanziari detenuti dai soci finanziatori (comprendendo tra questi i soci cooperatori che ne siano venuti in possesso nella circolazione successiva all'emissione) ne sono esenti.

Con riguardo alle società cooperative a mutualità non prevalente, l'unica limitazione consiste nell'indivisibilità di quelle riserve che, per disposizione di legge o dello statuto, non possono essere ripartite tra i soci, neppure in caso di scioglimento della società. Con particolare riguardo ai dividendi, questi possono essere distribuiti ai soci finanziatori anche se il rapporto tra il patrimonio netto e l'indebitamento complessivo della società è superiore ad un quarto. Tuttavia, nel caso in cui esistano riserve divisibili tra i

soci finanziatori, in caso di perdite esse sono intaccate per prime rispetto alle riserve indivisibili.

Pur non riguardando direttamente il regime dei soci finanziatori, è da segnalare che l'ampio obbligo di destinazione degli utili alla riserva legale (30% ex art. 2545-quater) limita in misura significativa la possibilità di remunerare il capitale (mediante distribuzione di dividendi o la destinazione a riserva divisibile). Si aggiunga che la riserva legale è normalmente qualificata come indivisibile e pertanto questo vincolo si aggiunge a quello di indisponibilità operante per le società azionarie lucrative. A parte questa circostanza, lo statuto gode di piena libertà nella determinazione del criterio di priorità con cui vengono destinati gli utili distribuiti ai soci finanziatori rispetto ai ristorni o ai dividendi per i soci cooperatori. È, pertanto, possibile che una clausola statutaria preveda forme di destinazione vincolata degli utili anche attribuendo garanzie a favore dei soci finanziatori tali da compensare le limitazioni del diritto di voto.

Di seguito si indicano i partecipanti al gruppo di lavoro che ha elaborato le soluzioni tecniche sopra esposte per consentire alle cooperative di poter accedere all'emissione di azioni lucrative sui mercati finanziari:

Gruppo 3

**BonelliErede - Stefano Cacchi Pessani,
Giovanni Bona Galvagno, Giovanni
Fumarola, Giuseppe Muto**

AndPartners - Paola Desideri Zanardelli

Legance - Giuseppe Taffari

Giovannelli & Partners - Marco Tapparo

BLF Studio Legale - Pierluigi Morara

**Coopfond - Paola Bellotti, Roberto Genco,
Marcello Benetti**

Legacoop Piemonte - Paolo Petrucci

**Confcooperative Federsolidarietà - Stefano
Granata, Emilio Emmolo**

**Confcooperative Piemonte Nord - Gianni
Gallo**

**Borsa Italiana - Barbara Lunghi, Andrea
Scremin, Francesco La Manno**

2.5

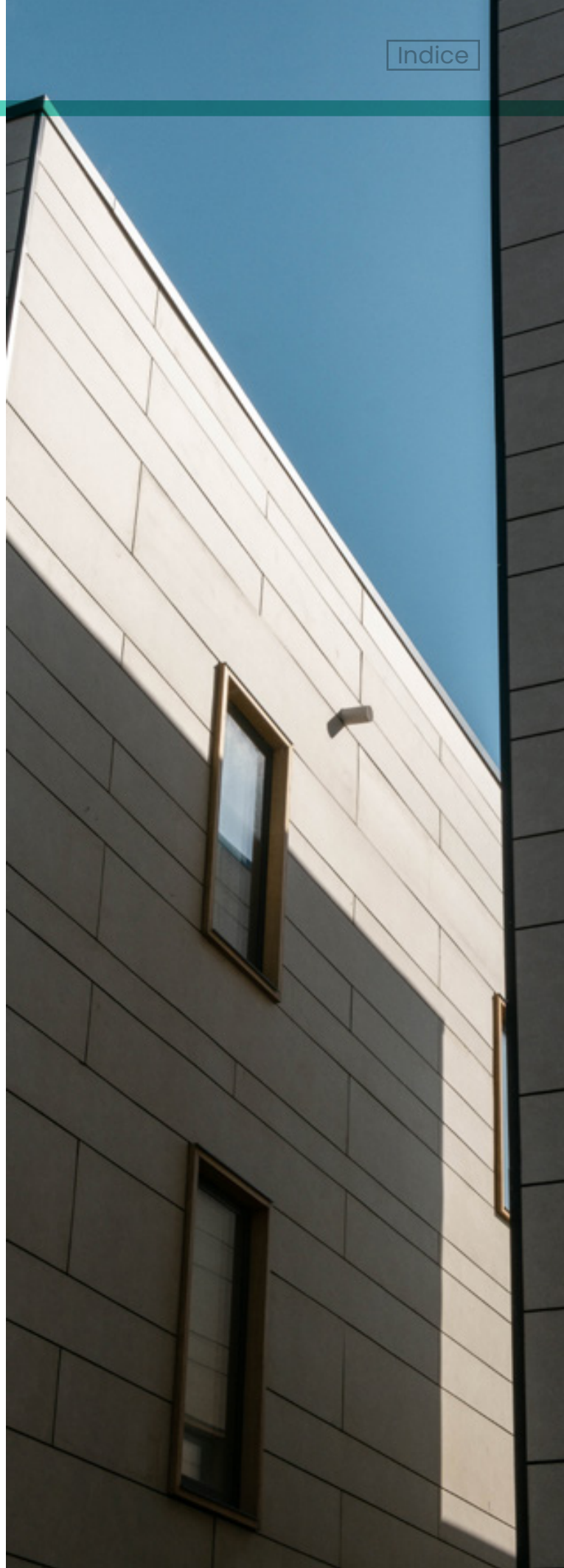
Conclusioni

L'esercizio di quotazione simulata ha dato risposta ad almeno due quesiti fondamentali, che da più parti venivano posti:

1. sì, 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;
2. sì, 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.

C'è poi un terzo quesito rispetto al quale il nostro lavoro non ha fornito una risposta certa (anche perché non era tra le domande di ricerca) – cioè se "valga la pena" di creare un mercato ad hoc o se siano sufficienti quelli attuali, magari con qualche aggiustamento. Come detto sopra, la simulazione è stata fatta sulla base delle regole dell'Euronext Growth Milan (l'ex AIM) e dell'ExtraMOT Pro³ – ed ha funzionato, nel senso che le regole di questi mercati si sono rivelate compatibili con gli obiettivi di una quotazione "sociale". **La convivenza all'interno dello stesso listino tra soggetti diversi per natura e finalità non appare tuttavia 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, torneremo anche nell'analisi delle prospettive.

In generale, il **livello di *investment readiness*** rilevato nel corso della sperimentazione indica l'esistenza di un forte potenziale di crescita di queste imprese, ad



oggi non ancora intercettato dai mercati finanziari tradizionali. Le principali motivazioni da considerare in questo senso sono:

- gli elevati costi di quotazione e gli oneri connessi al mantenimento della società sui listini, che rendono poco sostenibile, o comunque non conveniente, l'accesso sui mercati in ottica di raccolta iniziale contenuta;
- la necessità di evidenziare chiaramente la natura distintiva delle iniziative imprenditoriali, così da non creare distorsioni e dinamiche competitive tra emittenti con caratteristiche differenti e pertanto non comparabili;
- l'assenza di strumenti riconosciuti e attenzionati dagli investitori in grado di esprimere e codificare la proposta di valore delle imprese con finalità sociali;
- la complessità delle procedure, in alcuni casi incompatibile con processi organizzativi poco strutturati o con le competenze disponibili.

Per quanto riguarda gli aspetti tecnici di realizzazione del documento informativo, 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.** Al fine di evitare un effetto repulsivo, 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, le riflessioni condotte all'interno di alcuni gruppi di lavoro hanno portato alla proposta dello strumento del warrant (con dinamiche applicabili

anche ad altri strumenti finanziari ibridi) per la valorizzazione delle performance di impatto sociale. Il warrant, abbinato al collocamento di azioni ordinarie, assolve infatti alla duplice funzione di rendere l'investimento più appetibile senza aumentare la complessità dell'impianto di base. Si tratta di una soluzione preliminare, utile ad influenzare il prezzo delle transazioni, ma la cui struttura o principio sottostante saranno da replicare nel corso della permanenza dell'impresa sui listini, al fine di garantire continuità nella valorizzazione dei risultati di generazione d'impatto, oltre che la liquidità e negoziabilità dei titoli. Il meccanismo sopra descritto non risulta ovviamente necessario e applicabile in caso di quotazione sul mercato obbligazionario, dove potranno essere previsti dividendi incrementali in caso di raggiungimento anticipato degli obiettivi d'impatto.

All'interno del documento di ammissione, il capitolo relativo ai **fattori di rischio** costituisce elemento di attenzione e analisi da parte degli investitori, in quanto considerato un'informativa utile alla determinazione del profilo di rischio in capo all'emittente. Di consuetudine, al fine di fornire all'investitore tutte le informazioni utili alle sue valutazioni e tenendo conto della probabilità di accadimento del rischio e dell'entità prevista del relativo impatto negativo, si specificano i fattori di rischio relativi ai seguenti ambiti:

- le caratteristiche dell'emittente (indebitamento finanziario, dipendenza da fornitori, concentrazione della clientela, caratteristiche degli accordi di natura commerciale, attuazione delle strategie dell'Emittente, dipendenza da figure chiave, assetti proprietari, operazioni con Parti Correlate, ecc.);
- l'attività operativa e il settore dell'Emittente (andamento della congiuntura economica internazionale e sua incidenza sul mercato in cui opera l'Emittente, quadro legale e normativo, ecc.);
- la natura degli strumenti finanziari offerti (liquidità dei mercati, volatilità del prezzo delle azioni, potenziali conflitti di interesse, vincoli di indisponibilità delle azioni assunti dagli azionisti, diluizione in caso di mancato esercizio dei Warrant, concentrazione dell'azionariato e non contendibilità dell'Emittente, revoca dalla negoziazione degli strumenti finanziari dell'Emittente, ecc.).

Poiché nella definizione di una strategia d'impatto è sempre necessario tenere in considerazione quelli che possono essere i rischi e i fattori che possono inibire la generazione dell'impatto previsto e il raggiungimento degli obiettivi prefissati, è stata suggerita l'inclusione di tale dimensione di rischio all'interno della sezione del documento di ammissione dedicata ai fattori di rischio. Per l'identificazione dei rischi della strategia d'impatto alcuni gruppi di lavoro hanno proposto come riferimento metodologico il framework sviluppato dall'Impact Management Platform che identifica le seguenti 9 tipologie di rischi standard applicabili a ogni tipo di processo di gestione dell'impatto e di strategia ad impatto:

- evidence Risk (probabilità che esistano insufficienti dati conoscere l'entità dell'impatto prodotto);
- external Risk (probabilità che fattori esterni alterino la possibilità di generare un impatto)
- Stakeholder Participation Risk (probabilità che le aspettative e/o l'esperienza degli stakeholder siano fraintese o non siano prese in considerazione);
- drop-off Risk (probabilità che l'impatto positivo non persista e/o che l'impatto negativo non venga più attenuato);
- efficiency Risk (probabilità che l'impatto avrebbe potuto essere ottenuto con meno risorse o ad un costo inferiore);
- execution Risk (probabilità che le attività non vengano svolte come previsto e non portino ai risultati desiderati);
- alignment Risk (probabilità che l'impatto non sia vincolato al modello di impresa)
- endurance Risk (probabilità che le attività richieste non vengano svolte per un periodo sufficientemente lungo);
- unexpected Impact Risk (probabilità che un significativo impatto positivo e/o negativo inatteso sia percepito dalle persone e dal pianeta)

Dal punto di vista della **comunicazione finanziaria**, è stato infine confermato che la proposta di valore delle imprese con finalità sociali e la strategia di impatto possono costituire sugli attuali mercati

dei veri e propri "selling point", cioè un elemento di differenziazione dell'equity story in grado di attirare l'interesse degli investitori.

In ordine ai costi di quotazione, sia a livello nazionale che europeo, si percepiscono segnali incoraggianti rispetto all'evoluzione dei mercati finanziari verso logiche di semplificazione. Riconoscendo i mercati di capitali come strumenti in grado di sostenere e abilitare la crescita, il Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze ha nel corso del 2022 presentato il Libro Verde, una proposta di possibili interventi utili alla promozione dello sviluppo e della competitività dei mercati dei capitali, mediante misure di miglioramento del processo di listing e di efficientamento dell'accesso e della permanenza nei mercati in particolare delle PMI. A livello comunitario, nell'ambito del progetto di Unione dei Mercati di Capitali (Capital Markets Union - CMU), la Commissione Europea sta adottando un provvedimento (c.d. Listing Act) di alleggerimento strutturale della disciplina applicabile agli emittenti, in particolare alle PMI, per rendere più facile l'accesso ai mercati finalizzato al finanziamento dei loro percorsi di crescita, pur mantenendo un elevato livello di protezione degli investitori e di integrità dei mercati.

In tal senso, le condizioni per l'inclusione sui mercati degli attori dell'economia sociale risultano ancor più favorevoli. La prospettiva della quotazione richiede infatti una qualità dell'organizzazione che fino ad oggi ha rappresentato un traguardo raggiungibile solo per un numero limitato di imprese ad impatto. La stragrande maggioranza di esse ha infatti oggi caratteristiche dimensionali ancora troppo contenute e/o una cultura manageriale lontana dai livelli minimi richiesti. Da questo punto, di vista l'esperienza di preparazione del Documento di Ammissione delle Offerte Pubbliche Iniziali (IPO), seppur in ottica di simulazione, si è rivelata preziosa per le aziende coinvolte nella comprensione di un processo intrinsecamente complesso e che richiede tempo, risorse e rispetto delle procedure.

Parte 3

Sfide future e prossimi passi





Sfide future e prossimi passi

a cura di Davide Dal Maso

La sperimentazione ha dimostrato che, come esclamava Gene Wilder nella famosa scena di Frankenstein Junior, “si può fare!”. Resta aperta la domanda: la vogliamo fare davvero?

La nostra risposta è, prevedibilmente, sì — ma non perché ormai ci siamo affezionati all’idea, bensì per una ragione ben precisa, cioè che la Borsa dell’Impatto Sociale può dare una spinta importante alla crescita dell’economia sociale. E di questa crescita c’è un bisogno estremo, per almeno due motivi: il primo è che la dimensione e la complessità delle sfide sociali e ambientali del nostro tempo richiedono reazioni proporzionate per dimensione e complessità. Non è più il tempo delle “buone pratiche”, dei “casi di studio” e di simili esperimenti da laboratorio. Occorre scalare le iniziative più convincenti e proporsi come “solutori di problemi”, anche nell’ambito del libero mercato, occupandone quote crescenti. Ma per far questo, come detto sopra

più volte, servono investimenti, finanziabili solo con risorse aggiuntive rispetto a quelle che l'economia sociale oggi riesce a mobilitare. Il secondo motivo è che l'economia sociale è un elemento essenziale della soluzione: l'organizzazione statale non è in grado, in questa fase storica e con gli attuali modelli istituzionali, di ri-orientare da sola il sistema. È un attore necessario, ma non sufficiente. Il settore privato for profit (quello capitalista, per intenderci), per quanto temperato, non riesce a superare le contraddizioni fondamentali insite nella sua natura. Nonostante i tentativi, anche in buona fede, di individuare le aree di sovrapposizione tra gli interessi economici e quelli sociali, quando si trova di fronte al trade-off tra shareholder e stakeholder, sceglie inevitabilmente i primi. Quindi, in sintesi, un mercato di capitali per i soggetti dell'economia sociale è necessario per renderli più grandi e più forti.

Inoltre, la partecipazione ad un mercato finanziario strutturato avrebbe anche una funzione "educativa" nei confronti degli emittenti. La quotazione impone disciplina, trasparenza, accountability. Non che oggi queste caratteristiche non siano presenti nelle imprese dell'economia sociale, ma certamente gli spazi di miglioramento sono ampi. Quindi, oltre che più grandi e più forti, potrebbero diventare anche migliori, nel senso di meglio governate e gestite.

Perché la Borsa dell'Impatto Sociale diventi una realtà, occorrono però alcune condizioni.

Un primo gruppo di fattori è legato al lato dell'offerta di capitali: c'è qualcuno disposto a investire nelle imprese dell'economia sociale? Il mercato è rappresentato da due grandi sottoinsiemi, per altro molto eterogenei al proprio interno: gli investitori istituzionali e quelli retail. I primi sono, per i fini che qui ci interessano, i più promettenti, perché, almeno in teoria, più consapevoli e più pronti al cambiamento. Dico "in teoria" perché, un po' come per le imprese capitaliste, anche gli investitori hanno fatto propria la retorica della sostenibilità, salvo poi continuare a fare più o meno quello che facevano prima o, al massimo, adottare i cambiamenti di facciata che non comportino sforzi o rinunce eccessivi. L'ESG, insomma, fa chic e non impegna. Naturalmente, non è sempre così e non è così per tutti, ma non è questa la sede per fare segmentazioni sofisticate né analisi delle motivazioni o dei vincoli. Resta il fatto che i trilioni di investimenti ESG non stanno incidendo sensibilmente sui modelli di creazione del valore né stanno generando effetti visibili sulle performance ambientali e sociali del sistema economico nel suo complesso. Insomma, non bastano. Meglio di niente, si potrebbe pensare -

ma in realtà la crescita degli investimenti cosiddetti "sostenibili" o "responsabili" porta con sé il rischio di generare un alibi, cioè che la comunità finanziaria si senta nella condizione di poter dire di aver già fatto il suo. Invece, come argomentato sopra, serve ben altro. In parole più esplicite, le responsabilità cui i grandi investitori sono chiamati ad assumere sono molto più alte e più radicali. Da questo punto di vista, **l'esistenza di un mercato che consenta la rappresentazione di una domanda di capitali orientata a finalità profondamente diverse e, per certi versi, alternative rispetto a quella attuale, metterà gli investitori di fronte ad un bivio molto chiaro: si vuole una sostanziale continuità col passato, che, nel migliore dei casi, potrà solo rallentare l'implosione del sistema o si vuole sostenere un'inversione di rotta?**

Il mercato retail è più complesso, perché è fortemente influenzato dall'offerta di prodotto degli intermediari e delle reti di distribuzione. È difficile immaginare che il comune cittadino, la famosa casalinga di Voghera, di propria iniziativa, investa direttamente i propri risparmi in società quotate alla Borsa dell'Impatto Sociale. Lo potrà fare forse una "minoranza profetica", ma il lavoro da fare qui dev'essere quello di rafforzare il movimento di opinione pubblica che oggi si sta formando e offrire una nuova opportunità di tradurre le opinioni in atti concreti. **Il cittadino consapevole oggi può manifestare, votare, acquistare in modo sostenibile. Con la Borsa dell'Impatto Sociale domani potrà anche investire (cosa che oggi può fare solo con alcuni operatori, attraverso pochi strumenti, su un numero limitato di asset class). Il mercato retail, quindi, si inserisce in una prospettiva tutta politica e apre straordinarie opportunità di partecipazione e democratizzazione del sistema economico.**

Un secondo gruppo di condizioni abilitanti afferisce invece il livello istituzionale e richiama quindi il ruolo della politica. Anche in questo caso, il discorso dev'essere collocato in un quadro più ampio che riguarda le politiche pubbliche. Questo, va detto, non è un momento facile: in molti Paesi, in Europa e fuori dall'Europa, si affermano forze conservatrici, che fanno leva sulla paura generata dall'incertezza degli scenari evolutivi e propongono un'offerta politica di chiusura e di resistenza al cambiamento. In sociologia si parla di *retropia*, che è il contrario di utopia: si fonda sull'incapacità di guardare al futuro con speranza e fiducia, preferendo rivolgere lo sguardo verso un passato idealizzato, che viene proposto come una situazione confortevole e rassicurante. In altre parole, dopo numerosi decenni di crescita economica,

di aumentato benessere sociale, di opportunità relativamente facili per molti, se non per tutti, si prefigura un futuro di crisi e di rischi. Per la prima volta, le generazioni presenti affidano alle successive una situazione peggiore rispetto a quella che avevano ereditato. Le dinamiche demografiche accentuano questo conflitto: i giovani sono meno numerosi degli anziani, più poveri e meno organizzati. Insomma, gli interessi per la conservazione sono molto maggiori rispetto a quelli del cambiamento. E tutto ciò accade proprio nella fase storica in cui di cambiamento c'è disperato bisogno, perché i modelli attuali (sociali, istituzionali, imprenditoriali, organizzativi) sono drammaticamente inadeguati, concepiti e sviluppati in un contesto che non c'è più. Insomma, difficilmente ci si può aspettare dalla classe politica attuale una forte capacità di rottura e di riforma sistemica. **Che cosa c'entra tutto questo con la Borsa dell'Impatto Sociale? C'entra, perché essa può rappresentare un elemento di innovazione anche per le politiche pubbliche, nella misura in cui propone un meccanismo che premia i risultati effettivamente raggiunti. È, per dirla con la terminologia dell'impatto, outcome based.** La prima cosa che a chiunque verrebbe in mente pensando alla dimensione politica è la richiesta di misure di sostegno: facilitazioni, semplificazioni, sgravi, incentivi eccetera. Queste possono certamente servire, soprattutto in una fase di avvio del mercato. Ma quello che c'è di nuovo è che si concretizzerebbero a fronte di benefici concreti e misurabili. **L'impatto sociale positivo generato dalle imprese quotate sulla Borsa dell'Impatto Sociale si traduce in riduzione di costi per la collettività. Gli obiettivi delle imprese a impatto sono allineati con quello delle politiche pubbliche.** Esse operano in ambiti (la salute, l'assistenza, il welfare, la cultura, l'educazione ...) che sono quelli propri di una pubblica amministrazione. Cioè fanno un pezzo del lavoro che fa (dovrebbe fare) lo Stato. Riempiono gli spazi lasciati non presidiati - per mancanza di volontà o di capacità.

Tutto ciò detto, che cosa ci aspetta? Il Comitato Promotore per la Borsa dell'Impatto Sociale si è dato un piano di lavoro, articolato in tre filoni.

Il primo riguarda il lato della domanda di capitali, cioè le imprese a impatto. Le otto che si sono prestate a sperimentare il processo di quotazione simulata sono, appunto, dei pilota. Occorre allargare lo sguardo e coinvolgerne un numero molto maggiore, cercando sia nell'economia sociale "tradizionale" (rappresentato in larga maggioranza dal settore cooperativo) sia in quella "potenzialmente a impatto" (costituito dalle imprese ibride, come le benefit, e dalle imprese pubbliche o

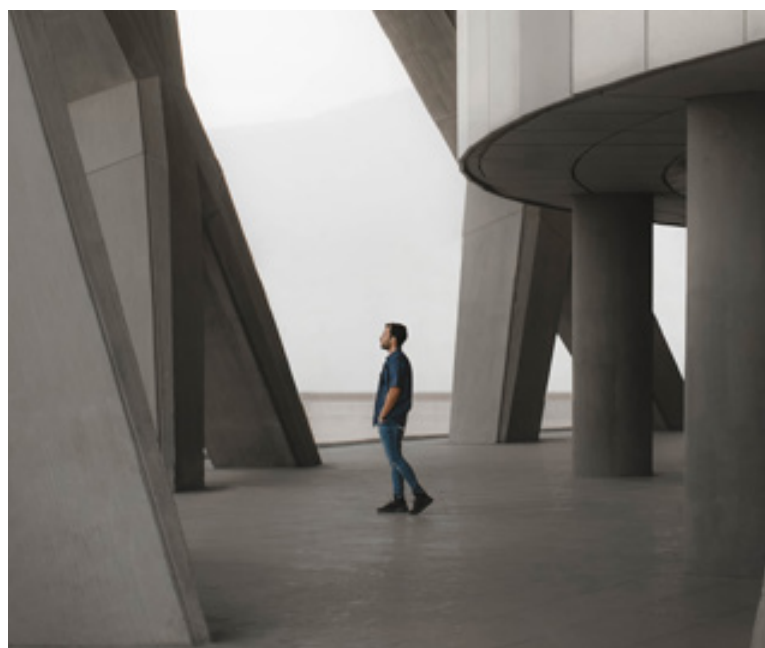
quasi-pubbliche che, per esempio, gestiscono servizi locali). Su questo fronte, c'è un enorme lavoro da fare, cercando alleanze con le associazioni di categoria (a livello settoriale e territoriale) e con gli altri corpi intermedi.

Il secondo filone si focalizza invece su chi offre capitali, cioè gli investitori. Per le ragioni sopra esposte, il primo obiettivo è rappresentato dagli investitori istituzionali, in particolare quelli "socialmente orientati". Bisogna superare, una alla volta, le barriere (a partire da quelle culturali) che oggi ostacolano l'adozione di strategie di investimento a impatto e promuovere il progressivo travaso di risorse dai portafogli gestiti secondo logiche tradizionali.

Il terzo filone si concentra sulla costruzione dell'infrastruttura di mercato. Dire che si può fare non è sufficiente; occorre farla. Questo significa definire il modello di business (un mercato è come un'impresa: deve essere anche economicamente sostenibile per durare nel tempo), chiarire le regole di funzionamento, individuare un soggetto gestore, attirare gli attori del mercato con una proposta di valore convincente.

Tutto questo, con una dimensione domestica, ma con un'ambizione quantomeno europea, perché gli stessi problemi che viviamo in Italia si ritrovano, con differenze non così sostanziali, anche negli altri Paesi dell'Unione - e, operando su un mercato continentale, si possono realizzare economie di scala e di scopo molto significative.

Insomma, oggi si compie un ciclo e un altro se ne apre.



ALLEGATO

Checklist per imprese



1. Coinvolgimento in aree di business controverse

	SI	NO	Note
Difesa			
Produzione di armamenti o sistemi d'arma			
Produzione di componenti destinati alla produzione di armamenti			
Produzione di componenti che possono essere utilizzati nella produzione di armamenti			
Fornitura di beni o di servizi (diversi da armamenti) a forze armate			
Azzardo			
Esercizio di diretta attività di azzardo			
Gestione di attività che ospitano strumenti per il gioco d'azzardo			
Produzione di beni o di servizi destinati a operatori del settore			
Tabacco o alcolici			
Produzione di materie prime			
Produzione di prodotti finiti			
Produzione di beni e servizi destinati esclusivamente a operatori del settore			
Fonti energetiche fossili			
Estrazione o prima lavorazione di materie prime			
Progettazione, realizzazione o gestione di impianti di trasformazione o produzione di energia da fonti fossili			

2. Analisi dei rischi e delle opportunità e pianificazione

	SI	NO	Note
L'impresa ha realizzato una valutazione completa dei rischi e delle opportunità di sostenibilità			
L'impresa ha realizzato un'analisi di materialità			
L'impresa ha realizzato una valutazione parziale di alcuni rischi e delle opportunità di sostenibilità:			
• Rischi ambientali (inquinamento)			
• Salute e sicurezza sul lavoro			
• Incidenti rilevanti			
• Clima aziendale			
• Diversità e inclusione			
• Altro _____			
L'impresa ha adottato un piano (pluriennale) specifico per il miglioramento delle performance in ambito di sostenibilità			
L'impresa ha integrato alcuni obiettivi di sostenibilità nella pianificazione strategica industriale			

3. Gestione dei rischi e delle opportunità

	SI	NO	Note
L'impresa si è dotata di un codice etico o simile			
L'impresa si è dotata di una strategia completa sui temi di sostenibilità			
L'impresa si è dotata di strategie o di politiche aziendali parziali, che coprono alcune aree della sostenibilità:			
• Uso responsabile delle risorse e dell'energia			
• Biodiversità			
• Cambiamenti climatici			
• Controllo della catena di fornitura			
• Chiusura dei cicli nei processi industriali			
• Riduzione dell'uso di sostanze tossiche o pericolose			
• Rispetto e promozione dei diritti umani			
• Pari opportunità			
• Diversità			
• Ingaggio della comunità locale			
• Altro _____			
L'impresa si è dotata di alcuni processi gestionali a presidio delle questioni di sostenibilità (specificare quali)			
L'impresa si è dotata di alcune procedure operative a presidio delle questioni di sostenibilità (specificare quali)			
L'impresa si è organizzata per gestire i rischi e le opportunità di sostenibilità:			
• ha ruoli organizzativi definiti per l'implementazione delle politiche di sostenibilità			
• ha adottato un modello gestionale ai sensi del decreto 231			
• ha introdotto sistemi di gestione certificati (qualità)			
• ha introdotto sistemi di gestione certificati (ambiente)			
• ha introdotto sistemi di gestione certificati (salute e sicurezza)			
• ha introdotto sistemi di gestione certificati (altro _____)			
L'impresa ha un sistema di monitoraggio degli indicatori chiave			
L'impresa rivede periodicamente il livello di raggiungimento degli obiettivi			
L'impresa rendiconta periodicamente ai propri stakeholder			

4. Governance

	SI	NO	Note
L'impresa ha un sistema di governance orientato alla mera compliance (rispetto delle norme di base stabilite dal codice civile)			
L'impresa ha adottato su base volontaria strumenti e pratiche di governance evoluti (es. codice di autodisciplina per le società quotate)			
L'impresa ha separato il ruolo del Presidente e dell'Amministratore delegato			
L'impresa ha cooptato amministratori indipendenti nel Consiglio di Amministrazione			
L'impresa ha organizzato il CdA in comitati interni			
L'impresa ha un comitato che presidia i temi di sostenibilità			
L'impresa svolge periodicamente un'attività di autovalutazione			
L'impresa si è dotata di una politica per le remunerazioni			
L'impresa lega la remunerazione degli amministratori esecutivi anche a obiettivi di sostenibilità			

5. Controversie

	SI	NO	Note
L'impresa è coinvolta in controversie con stakeholder (singoli o collettivi) in ambiti di sostenibilità			
L'impresa è stata coinvolta in violazioni dei principi dell'UN Global Compact o di altri simili			
L'impresa ha un comitato che presidia i temi di sostenibilità			
L'impresa svolge periodicamente un'attività di autovalutazione			
L'impresa si è dotata di una politica per le remunerazioni			
L'impresa lega la remunerazione degli amministratori esecutivi anche a obiettivi di sostenibilità			

ALLEGATO

Sommario del documento di ammissione al mercato azionario Euronext Growth Milan



SEZIONE PRIMA

1. COMPONENTI DEL GRUPPO DI LAVORO CHE HANNO REDATTO IL DOCUMENTO DI AMMISSIONE
2. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE
3. FATTORI DI RISCHIO¹
4. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE
 - a. Storia ed evoluzione
 - b. Investimenti rilevanti effettuati e in corso di realizzazione
5. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ
 - a. Principali attività
 - b. Principali mercati e posizionamento competitivo
6. STRUTTURA ORGANIZZATIVA
 - a. Gruppo di appartenenza
 - b. Società partecipate
7. CONTESTO NORMATIVO
8. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE²
9. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI
 - a. Consiglio di amministrazione
 - b. Organo di controllo
 - c. Principali dirigenti
 - d. Rapporti di parentela tra i soggetti indicati ai punti a e b
 - e. Conflitti di interessi degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e degli alti dirigenti
10. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
 - a. Durata della carica dei componenti del consiglio di amministrazione e dei membri del collegio sindacale
 - b. Contratti di lavoro stipulati che prevedono indennità di fine rapporto
 - c. Recepimento delle norme in materia di governo societario
 - d. Potenziali impatti significativi sul governo societario
11. DIPENDENTI
 - a. Numero di dipendenti del gruppo
 - b. Partecipazioni azionarie e stock option
 - c. Eventuali accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale

1 Descrivere i fattori di rischio relativi all'Emittente, relativi al settore di attività in cui operano l'Emittente, relativi agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta.

2 Descrivere tendenze nell'andamento della produzione, delle vendite e nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita; incertezze, richieste, impegni e fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive della Società.

12. PRINCIPALI AZIONISTI

- a. Azionisti che detengono strumenti finanziari in misura superiore al 5% del capitale sociale dell'Emittente
- b. Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti dell'Emittente
- c. Soggetto controllante l'Emittente
- d. Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

13. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

14. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

- a. Capitale sociale³
- b. Atto costitutivo e statuto⁴

15. CONTRATTI RILEVANTI

SEZIONE SECONDA

1. STRATEGIA D'IMPATTO

- a. Impact statement⁵
- b. Impact story⁶
- c. Teoria del cambiamento⁷
- d. Obiettivi d'impatto⁸

2. GOVERNANCE DELL'IMPATTO

- a. Ruoli e responsabilità degli organi di governo e del management
- b. Processi di pianificazione, realizzazione, controllo e revisione della strategia di impatto

3. GESTIONE DELL'IMPATTO

- a. Stakeholders di riferimento⁹
- b. Metodologia di misurazione dell'impatto¹⁰
- c. Metriche e indicatori di impatto rilevanti
- d. Trasparenza e rendicontazione¹¹

4. FATTORI DI RISCHIO¹²5. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI¹³

-
- 3 Capitale sociale sottoscritto e versato; eventuali quote non rappresentative del capitale, azioni proprie, ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto, evoluzione del capitale sociale dalla data di costituzione.
 - 4 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente; diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistenti; disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.
 - 5 Esprime l'intenzionalità dichiarando la sfida sociale che la Società intende affrontare ed il cambiamento sociale che intende generare nel medio e lungo termine.
 - 6 Storico dei risultati d'impatto generati.
 - 7 Descrizione della catena di nessi causali che lega la/e sfida/e sociali affrontate (bisogni > gruppi target > input > output > outcome > impatto).
 - 8 Indicazione delle «promesse di impatto», cioè i cambiamenti (quantificati) che la società ritiene di poter generare nel ciclo imprenditoriale che si apre con la quotazione.
 - 9 Indicare i beneficiari diretti e indiretti e gli altri soggetti coinvolti nel processo di generazione dell'impatto.
 - 10 Descrivere i sistemi di raccolta dei dati e i metodi per elaborarli.
 - 11 Descrivere gli strumenti di comunicazione al mercato sui temi dell'impatto, la periodicità delle pubblicazioni, i processi di assurance adottati.
 - 12 Definizione dei rischi di impatto, dei connessi meccanismi di mitigazione e lock-in degli obiettivi di impatto.
 - 13 Eventuali bilanci sociali, di sostenibilità, certificazioni.

SEZIONE TERZA

1. PERSONE RESPONSABILI ED EVENTUALI DICHIARAZIONI O RELAZIONI DI ESPERTI TERZI
2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI
3. INFORMAZIONI ESSENZIALI
 - a. Dichiarazione relativa al capitale circolante
 - b. Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi
4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA OFFRIRE E AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE
 - a. Descrizione degli strumenti finanziari da offrire e/o da ammettere alla negoziazione
 - b. Legislazione in base alla quale gli strumenti finanziari sono emessi
 - c. Caratteristiche degli strumenti finanziari
 - d. Valuta di emissione degli strumenti finanziari
 - e. Descrizione dei diritti connessi agli strumenti finanziari
 - f. Indicazione delle delibere, delle autorizzazioni e delle approvazioni in virtù delle quali gli strumenti finanziari verranno emessi
 - g. Data prevista per l'emissione degli strumenti finanziari
 - h. Eventuali limitazioni alla libera trasferibilità degli strumenti finanziari
 - i. Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione agli strumenti finanziari
 - j. Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sugli strumenti finanziari nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso
 - k. Profili fiscali
5. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA
 - a. Informazioni sui soggetti che offrono in vendita gli strumenti finanziari
 - b. Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita
 - c. Impegni di lock-up
 - d. Lock-in per nuovi business
6. SPESE LEGATE ALL'AMMISSIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI
7. DILUIZIONE
 - a. Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'offerta
 - b. Effetti diluitivi in caso di mancata sottoscrizione dell'offerta
8. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

ALLEGATO

Sommario del documento di ammissione al mercato obbligazionario ExtraMOT PRO³



SEZIONE PRIMA

1. COMPONENTI DEL GRUPPO DI LAVORO CHE HANNO REDATTO IL DOCUMENTO DI AMMISSIONE
2. FATTORI DI RISCHIO¹
3. INFORMAZIONI SULL'AZIENDA
 - a. Storia ed evoluzione
4. STRUTTURA ORGANIZZATIVA
 - a. Descrizione della struttura organizzativa dell'Emittente
 - b. Dipendenza da altri soggetti all'interno del Gruppo
5. PRINCIPALI AZIONISTI
 - 5.1 Struttura sociale
 - 5.2 Diritti di Voto
 - 5.3 Direzione e coordinamento
 - 5.4 Accordi, noti all'Emittente, dalla cui attuazione possa scaturire una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente successivamente alla pubblicazione del Documento di ammissione
6. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE
7. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI
8. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE
9. RAGIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI
10. REGIME FISCALE APPLICABILE ALLE OBBLIGAZIONI
11. RESTRIZIONI ALLA CIRCOLAZIONE DELLE AZIONI

ALLEGATO A: BILANCIO D'ESERCIZIO

ALLEGATO B: REGOLAMENTO DELL'EMISSIONE

SEZIONE SECONDA

1. STRATEGIA D'IMPATTO
 - a. Impact statement²
 - b. Impact story³
 - c. Teoria del cambiamento⁴

-
- 1 Descrivere i fattori di rischio relativi all'Emittente, relativi al settore di attività in cui operano l'Emittente, relativi alle obbligazioni e alla loro quotazione.
 - 2 Esprime l'intenzionalità dichiarando la sfida sociale che la Società intende affrontare ed il cambiamento sociale che intende generare nel medio e lungo termine.
 - 3 Storico dei risultati d'impatto generati.
 - 4 Descrizione della catena di nessi causali che lega la/e sfida/e sociali affrontate (bisogni > gruppi target > input > output > outcome > impatto).

- d. Obiettivi d'impatto⁵
- 2. GOVERNANCE DELL'IMPATTO
 - a. Ruoli e responsabilità degli organi di governo e del management
 - b. Processi di pianificazione, realizzazione, controllo e revisione della strategia di impatto
- 3. GESTIONE DELL'IMPATTO
 - a. Stakeholders di riferimento⁶
 - b. Metodologia di misurazione dell'impatto⁷
 - c. Metriche e indicatori di impatto rilevanti
 - d. Trasparenza e rendicontazione⁸
- 4. FATTORI DI RISCHIO⁹
- 5. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI¹⁰

5 Indicazione delle «promesse di impatto», cioè i cambiamenti (quantificati) che la società ritiene di poter generare nel ciclo imprenditoriale che si apre con la quotazione.

6 Indicare i beneficiari diretti e indiretti e gli altri soggetti coinvolti nel processo di generazione dell'impatto.

7 Descrivere i sistemi di raccolta dei dati e i metodi per elaborarli.

8 Descrivere gli strumenti di comunicazione al mercato sui temi dell'impatto, la periodicità delle pubblicazioni, i processi di assurance adottati.

9 Definizione dei rischi di impatto, dei connessi meccanismi di mitigazione e lock-in degli obiettivi di impatto.

10 Eventuali bilanci sociali, di sostenibilità, certificazioni.

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



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 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**](https://www.torinosocialimpact.it)

