



Social Impact Finance: The role of motivations.

Theory and experimental evidence

Marianna Baggio, Virginia Cecchini Manara, Marco Faillo (Università degli Studi di Trento), Lorenzo Sacconi (Università degli Studi di Milano - EconoMetica)

Paper presentato in occasione del XIII Colloquio Scientifico sull'impresa sociale,
24-25 maggio 2019, Dipartimento di Management e Diritto, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

ISBN 978-88-909832-8-3

Social Impact Finance: The role of motivations. Theory and experimental evidence

Marianna BAGGIO¹,
Virginia CECCHINI MANARA^{1 *},
Marco FAILLO¹,
Lorenzo SACCONI^{2,3}

¹ Department of Economics and Management, University of Trento

² Department of Public and Supranational Law, University of Milan

³ EconomEtica, inter-university center of research - University Milano Bicocca

Abstract

Social impact finance has emerged in recent years in response to the crisis of traditional welfare systems and the gradual decrease in public funding to the Third Sector, by offering new financial instruments to convey private capital to social entrepreneurship in order to create positive social impact combined with economic returns (Agrawal and Hockerts, 2019; Dagers and Nicholls, 2016; Hochstadter and Scheck, 2015).

The debate on the effective application of these instruments has so far focused on social impact as a measurement for return on invested capital, neglecting the role of motivations driving involved agents (investors and social entrepreneurs).

In this work, we investigate the impact of different financial instruments on governance structures and on the motivations of social enterprise stakeholders, both from a theoretical point of view and through pilot experiments that mimic the main features of social impact finance.

Our experimental design aims to recreate in the laboratory the relationship between social enterprise, beneficiaries and financiers, including the following characteristics: extremely diversified/personalized goods/services (complexity); quality of the good/service; risk (linked to the effectiveness of the intervention provided) and components related to: information asymmetries, evaluation (impact), parameters of the financial instrument.

Starting from this setting, we intend to evaluate the effect on motivations of alternative evaluation methods (input, output, outcome) linked to the financial instrument.

* Virginia Cecchini Manara ha ricevuto un contributo dalle Fondazione Caritro per la realizzazione di questa ricerca.

Introduzione

Il Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force¹ definisce la **finanza a impatto sociale** come “*quella finanza che sostiene investimenti legati ad **obiettivi sociali** misurabili in grado, allo stesso tempo, di generare un **ritorno economico** per gli investitori*”.

I due requisiti di questo fenomeno si rintracciano quindi nella intenzionalità di generare benefici sociali e nel rendimento economico da assicurare all’investitore.

La nozione di benefici sociali, tuttavia, richiede un’analisi più dettagliata. Lo stesso Rapporto discrimina tra interventi nei Paesi in via di sviluppo, dove gli investimenti a impatto sociale affiancano i tradizionali interventi di cooperazione internazionale con soluzioni innovative a favore della popolazione locale, e interventi in Paesi sviluppati, in cui l’obiettivo è quello di garantire l’accesso ai servizi basilari, come “*la salute, l’efficienza energetica, l’acqua, lo sviluppo rurale, l’educazione*” alla maggior parte della popolazione.

Da una definizione così ampia di benefici sociali discende la vaghezza relativa alle organizzazioni destinatarie di finanza a impatto sociale, in quanto si spazia dalle organizzazioni non profit (associazioni, fondazioni, organizzazioni di volontariato), fino alle imprese for profit che più o meno intenzionalmente generano benefici sociali, passando per le cooperative sociali, le imprese sociali, le benefit corporations.

Se da un lato alcuni di questi enti hanno una missione dichiarata di produzione di benefici sociali, dall’altro non è chiaro come per alcuni di essi, tipicamente “non profit”, vi sia la possibilità di remunerare gli investitori.

Il Rapporto identifica due problemi principali in relazione alla domanda di investimenti a impatto sociale: la mancanza di chiarezza sui soggetti interessati a questo mezzo di finanziamento e la natura labour-intensive della gran parte delle cooperative sociali.

Per quanto riguarda il secondo problema, la risposta offerta dal Rapporto pone l’accento sulle novità imposte dall’**innovazione tecnologica** (che può offrire nuove soluzioni e allo stesso tempo rilevare meglio nuovi bisogni), che giustificherebbe la necessità di nuovi capitali per attività sociali “knowledge- e technology-intensive”, e dalla maggiore richiesta di interventi di **prevenzione**, come intervento sociale di ampia scala e di natura anticipativa, che richiede nuove competenze e

¹ La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia, Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8.

tecnologie, e di conseguenza nuovi capitali. L'idea proposta è che vi sia una nascita di domanda di impact finance per così dire endogena, e non solo sussidiaria alla spesa pubblica (che non riesce a sostenere il welfare per la minore disponibilità di finanze e l'aumento dei bisogni).

In merito invece al primo problema, il Rapporto ammette che *“ad oggi, è difficile esercitarsi nella quantificazione precisa della domanda – e quindi del mercato potenziale dell'impact finance”* per via dei processi di trasformazione del settore che investono le opportunità tecnologiche, le modalità di intervento e le forme giuridiche delle organizzazioni coinvolte. La corretta identificazione dei soggetti a cui potrebbe essere rivolta la finanza a impatto sociale in Italia è resa più complessa dalla recente riforma del Terzo Settore, ancora non pienamente attuata.

Emerge dunque la necessità di una riflessione più ampia, che attinga alla teoria economica delle organizzazioni non profit e del Terzo Settore, consentendo di valutare insieme le modalità di finanziamento e le forme organizzative e di governance. In questo primo lavoro di studio e ricognizione vogliamo evidenziare alcune criticità di questo movimento, a partire dall'analisi economica e istituzionale.

Il messaggio principale è che il finanziamento dei servizi sociali non è perfettamente neutrale: ha un impatto sui lavoratori, sulle organizzazioni e su tutto il Terzo Settore. Conseguentemente, la ricerca di strumenti innovativi di finanziamento dovrebbe mirare a costruire una finanza per il Terzo Settore, non a ripensare il Terzo Settore per la finanza.

Motivazioni intrinseche e crowding out

Il punto di partenza di questa riflessione è dato dalla definizione dell'impresa sociale nell'analisi economica delle istituzioni dove, tra le caratteristiche distintive di tali enti rivestono particolare importanza la definizione di obiettivi diversi dal profitto (la c.d. mission sociale) e l'intenzionalità di distribuire una parte del surplus generato a beneficio di soggetti diversi dai proprietari e dai consumatori paganti. Numerosi lavori hanno identificato le ragioni di efficienza delle organizzazioni di Terzo Settore (e in particolare dell'impresa sociale come produttrice di beni di welfare) nella presenza di motivazioni ideali nei soggetti che vi apportano capitale e lavoro, sostenute da una peculiare struttura di incentivi (Hansmann, 1980; Rose-Ackerman, 1986; Borzaga, 2013).

Quando si parla di finanza d'impatto sociale, una delle principali domande di ricerca è se esista una interazione negativa tra le motivazioni delle organizzazioni sociali e le motivazioni alla base della filantropia e del comportamento dei donatori. In altre parole, poiché le imprese sociali nascono da motivazioni che possono essere descritte come intrinseche, c'è la possibilità che gli strumenti di

finanziamento tipici del mondo profit, guidati da motivazioni estrinseche, possano produrre un effetto di *crowding out* all'interno dell'organizzazione finanziata e dei suoi lavoratori.

L'effetto *crowding out*, introdotto nella letteratura economica da Frey (1997), è un fenomeno psicologico molto specifico per il quale l'introduzione di ricompense commisurate alle prestazioni può portare ad una riduzione dello sforzo, piuttosto che ad un miglioramento, soprattutto nel caso di attività originariamente intrinsecamente motivate. Inoltre, quando l'incentivo estrinseco viene rimosso, l'individuo o l'organizzazione non riesce più a trovare quelle motivazioni intrinseche iniziali.

Poiché le imprese sociali sono create e per lo più gestite da operatori intrinsecamente motivati, la questione diviene centrale per la progettazione appropriata di efficaci strumenti di finanziamento dell'impatto sociale.

La struttura di incentivi deve garantire che tutti coloro che vi collaborano assumano comportamenti coerenti con gli obiettivi sociali dichiarati, favorendo la partecipazione al controllo e alla gestione del maggior numero di gruppi di soggetti interessati alla sua attività (governance multi-stakeholder), senza che uno solo di essi possa prevalere sugli altri, e infine un processo di rendicontazione sociale che consenta a tutti gli stakeholder di confrontare l'operato con gli obiettivi dichiarati (cfr. Borzaga, 2005). Inoltre, molteplici studi hanno evidenziato come le motivazioni che muovono i vari soggetti coinvolti nell'organizzazione di utilità sociale non siano riconducibili solo all'auto-interesse, ma siano più complesse e caratterizzate da una componente intrinseca (cfr. Faillo, 2005). In contrasto con le motivazioni estrinseche, legate principalmente a incentivi di tipo monetario, le motivazioni intrinseche (Frey, 1997) possono dipendere: dalla soddisfazione nel perseguire scopi definiti in modo autonomo (Loewenstein, 1999), dall'adempimento di norme e obblighi sociali (March, 1999), dall'identità personale e di gruppo (Akerlof e Kranton, 2000), dalla giustizia distributiva e procedurale (Tyler e Blader, 2000), dalla partecipazione a un processo deliberativo imparziale ed equo sui principi di giustizia (Sacconi e Faillo, 2010; Sacconi et al., 2011; Faillo et al., 2015). Ogni intervento esterno (sia in forma di compensi monetari che di regolazioni) può influenzare la motivazione intrinseca, in senso positivo (*crowding in*) - interventi percepiti come supporto - o negativo (*crowding out*) - interventi percepiti come controllo. Le principali fonti di *crowding out* sono costituite da: comando e controllo esterno (Barkema, 1995; Weibel 2007), violazione della giustizia distributiva e procedurale (Tyler e Blader 2000), schemi di pagamento relative alla performance (imposizione di metriche).

Tre problemi per la finanza a impatto sociale

A partire da questa letteratura, è possibile identificare tre principali profili critici dell'introduzione di strumenti di finanza a impatto sociale:

1. *Problema delle metriche*. L'introduzione di schemi di valutazione può determinare crowding out nei servizi sociali, in particolare quando: le misure di controllo vengono imposte dall'esterno; vi è asimmetria informativa e di conseguenza la qualità non è osservabile dall'esterno e qualsiasi misura scelta risulta essere una proxy potenzialmente poco rappresentativa del reale servizio fornito, anche perché gli indicatori quantitativi non misurano la qualità delle prestazioni; i servizi dono altamente personalizzati e con molteplici dimensioni; il processo produttivo è complesso e incorpora rischio.

2. *Problema del profitto*. Gli strumenti di finanza a impatto sociale sono concepiti come "investimenti legati ad obiettivi sociali misurabili in grado, allo stesso tempo, di generare un ritorno economico per gli investitori". Poiché i beni/servizi prodotti dall'impresa sociale sono tipicamente non market, l'inserimento di elementi di profitto potrebbe da un lato indirizzare verso attività remunerative, escludendo alcuni settori o alcuni beneficiari, dall'altro spiazzare le motivazioni ideali dei lavoratori e dei donatori.

3. *Problema della governance*. Gli investitori potrebbero legittimamente avanzare richieste di proprietà e controllo a fronte di ingenti capitali investiti; ma questo potrebbe diminuire la partecipazione nella governance delle altre categorie di stakeholder, determinando un effetto di crowding out per mancanza di partecipazione, autonomia, voice, autogoverno.

Già in passato ci siamo occupati in lavori precedenti (Baggio et al., 2018) di questo tema in relazione al potenziale di crowding out di diversi strumenti di finanziamento esistenti. Il presente lavoro costituisce un passo in avanti rispetto alla letteratura esistente in quanto intende verificare queste criticità attraverso i metodi della behavioral and experimental economics.

Design sperimentale

La ricerca prevede la definizione di due stream sperimentali relativi agli strumenti di finanziamento del Terzo Settore: nel primo sono studiate le dinamiche «esterne» (rapporto tra impresa sociale e finanziatore, in particolare per comprendere come le valutazioni d'impatto influenzano le motivazioni aggregate dell'ente), nel secondo le dinamiche «interne» (interazioni tra le motivazioni

dei singoli attori che erogano il bene/servizio - lavoratori, volontari e manager – in relazione alle misure d'impatto).

L'obiettivo dell'esperimento è quello di ricreare in laboratorio la relazione tra impresa sociale, beneficiari e finanziatori, includendo le seguenti caratteristiche: beni/servizi estremamente diversificati/personalizzati (complessità dei casi); qualità del bene/servizio; rischio (legato all'efficacia dell'intervento erogato) e le componenti legate a: asimmetrie informative, valutazione (d'impatto), parametri dello strumento finanziario. A partire da questa struttura di interazioni, si intende valutare l'effetto di metodi di valutazione alternativi (input, output, outcome) legati allo strumento finanziario, sulle motivazioni.

A tal fine, l'esperimento prevede che ai soggetti sperimentali siano assegnati due ruoli distinti: giocatore A e giocatore B. Il ruolo è assegnato in modo casuale e rimane fisso per tutta la durata dell'esperimento, che prevede 20 round, indipendenti gli uni dagli altri. Ad ogni round si forma una nuova coppia di giocatori, formata da un giocatore A e un giocatore B.

Il giocatore A (impresa sociale) ha un ruolo attivo e affronta un real effort task; da questo lavoro dipende il suo guadagno personale e dei benefici per il giocatore B (beneficiario), il quale può intraprendere un'attività solo nel caso in cui A abbia portato a termine il suo lavoro. Per entrambi i giocatori il compito consiste nel posizionare dei cursori (slider task).

L'esperimento si sviluppa in 20 round, all'inizio dei quali si forma in modo casuale una nuova coppia di giocatori A e B. Il giocatore A riceve un'attività da completare; se la completa correttamente, produce un'attività che viene passata da svolgere al giocatore B. A questo punto c'è la possibilità che si verifichi un evento fortuito che distrugge l'attività di A prima che raggiunga B. Infine il giocatore B, se A ha portato a termine il suo compito e non si è verificato l'evento fortuito, riceve un'attività da completare e ne ottiene un guadagno.

Tipicamente, un'impresa sociale svolge delle attività (produce beni o servizi) che generano conseguenze positive per i beneficiari (serve pasti, tratta pazienti, dà formazione, attività di reinserimento lavorativo, ...). Nell'affrontare queste attività, incontra casi facili e casi difficili. Per simulare questo aspetto, l'esperimento prevede che al giocatore A possano essere assegnate attività da uno o da tre cursori, con una probabilità del 50%, senza che questo abbia conseguenze sul gioco, salvo il richiedere più tempo da parte di A per completare attività da tre cursori.

Inoltre, quando un'organizzazione affronta i casi che le si presentano, li può svolgere con qualità alta o bassa, senza che questo sia osservabile o verificabile dall'esterno (asimmetria informativa). Tuttavia, a interventi di qualità alta corrispondono maggiori benefici per i beneficiari.

Nell'esperimento, i partecipanti di tipo A hanno la possibilità di completare ciascun cursore in modo esatto (posizionando il cursore sul numero richiesto) o approssimato (sono validi i cursori posizionati su valori pari a più o meno 5 rispetto al numero richiesto): in entrambi i casi, il cursore viene considerato risolto in modo corretto. Tuttavia, i cursori prodotti per B hanno valore diverso: attività completate in modo esatto producono un beneficio maggiore per il beneficiario, mentre quelle completate in modo approssimato producono un beneficio minimo.

Le attività dell'organizzazione e l'impatto che ne consegue si collocano all'interno di un insieme complesso di relazioni e circostanze al di fuori del controllo diretto dell'organizzazione. Al fine di replicare questa possibilità in laboratorio, è stata introdotta una probabilità positiva che un'attività completata non raggiunga il giocatore B: si tratta di un evento esogeno che distrugge l'attività di A e fa sì che non si trasformi in un risultato per il beneficiario e replica il rischio intrinseco che, per sua natura, hanno tutti i prodotti e i beni prodotti dalle organizzazioni del terzo settore.

Infine, l'ultima fase di ciascun round, nella quale il giocatore B ha la possibilità di completare un compito e guadagnare di conseguenza, riproduce il fatto che l'intervento dell'organizzazione aiuta il beneficiario, ma c'è una parte che viene svolta dal beneficiario stesso (i pazienti devono seguire le terapie e impegnarsi in uno stile di vita sano, gli studenti devono studiare, i lavoratori devono esercitare uno sforzo sul posto di lavoro...). Se l'output non raggiunge B (perché A non ha risolto il caso oppure per effetti ambientali), il giocatore B non ha alcun compito da completare e non guadagna nulla. Se lo riceve, ha a sua volta la possibilità di completarlo.

A partire da questa sequenza, i diversi trattamenti sperimentali intendono verificare l'impatto sulle performance del giocatore A del punto della catena in cui viene valutato e da cui dipende il suo guadagno, dalla capacità delle misure di rivelare informazioni corrette oppure essere semplici approssimazioni o semplificazioni.

Bibliografia

- Agrawal, Anirudh, and Hockerts, Kai (2019): Impact investing: review and research agenda, *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, DOI: 10.1080/08276331.2018.1551457
- Akerlof, G. A., & Kranton, R. E. (2000). Economics and identity. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(3), 715-753.
- Baggio, M., Cecchini Manara, V. and Sacconi, L. (2018), "L'impatto della finanza a impatto sociale: uno studio sulla relazione tra strumenti finanziari, forme di governance e motivazioni". In: XII Colloquio Scientifico sull'Impresa Sociale. Trento: Ass. Iris Network. ISBN: 9788890983276
- Barkema, Harry G. (1995). Do Job Executives Work Harder When They Are Monitored? *Kyklos* 48, 19-42.
- Borzaga, Carlo (2013), "Social Enterprise", in: *Handbook on the Economics of Reciprocity and Social Enterprise*, London: Edward Elgar Publishing, pp. 318-326.
- Daggers, Jess, and Nicholls, Alex (2016), "Academic Research into Social Investment and Impact Investing", from: *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, Routledge.
- Faillo, M. (2005), "Verso una maggiore complessità motivazionale degli agenti economici: teoria ed evidenza empirica." *Impresa sociale* 4 (2005).
- Faillo, M., Ottone, S. and Sacconi, L. (2015), "The social contract in the laboratory. An experimental analysis of self-enforcing impartial agreements." in *Public Choice*, v. 163, n. 3-4, pp. 225-246.
- Frey, Bruno (1997). *Not just for the money: An economic theory of personal motivation*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Hansmann, Henry (1980), "The role of nonprofit enterprise", *Yale Law Journal*, 89, 835-898.
- Hochstadter, Anna Katharina, and Scheck, Barbara (2015), "What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners", *Journal of Business Ethics*, 132:449-475.
- Loewenstein, G. (1999). Experimental economics from the vantage-point of behavioural economics. *The Economic Journal*, 109(453), 25-34.
- Nicholls, A. (2010). The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities. *Journal of Social Entrepreneurship*, 1(1), 70-100.
- Rose-Hackerman, Susan (1996), "Altruism, nonprofits and economic theory" *Journal of Economic Literature*, 34, 701-728.
- Sacconi, L., and Faillo, M. (2010), Conformity, reciprocity and the sense of justice. How social contract-based preferences and beliefs explain norm compliance: the experimental evidence. *Constitutional Political Economy*, 21(2), 171-201.
- Sacconi, L., Faillo, M., e Ottone, S. (2011). Contractarian Compliance and the 'Sense of Justice': A Behavioral Conformity Model and Its Experimental Support. *Analyse & Kritik*, 33(1), 273-310.
- Tyler, T. R., & Blader, S. L. (2000). *Cooperation in Groups: Procedural Justice, Social Identity, and Behavioral Engagement*, Philadelphia, PA.
- Weibel, A. (2007). Formal control and trustworthiness: Shall the twain never meet? *Group and Organization Management*, 32, 500-517.