

Finanziarizzare il welfare?

Finanza di progetto e investimenti a impatto nel welfare territoriale

Andrea Ciarini
Sapienza Università di Roma

1. Tra vincoli di bilancio e finanza per il sociale

La crisi economica dei debiti sovrani e i crescenti vincoli di bilancio hanno posto una forte pressione ai bilanci pubblici e alla spesa in favore delle politiche sociali, in molti paesi europei entrate in una spirale negativa di tagli e riduzioni delle prestazioni, almeno fino al più recente passato. In generale queste pressioni sono andate fortemente riducendo gli spazi fiscali per la ricalibratura del welfare e per gli investimenti in favore di servizi e infrastrutture sociali in risposta a vecchi ma soprattutto nuovi rischi sociali (Bonoli e Natali 2012; Hemerijck 2013; 2017). In conseguenza di ciò e anche in risposta a una richiesta di maggiore efficienza nella gestione di risorse diventate sempre più scarse, un filone emergente di letteratura ha iniziato a focalizzare l'attenzione sull'uso di risorse alternative a quelle pubbliche, incluse quelle di natura finanziaria, con l'obiettivo di mobilitare capitali finanziari e investitori privati su progetti di infrastrutturazione sociale e reti di innovazione sociale. In alcuni paesi europei, alcune banche hanno in questi ultimi anni lanciati strumenti finanziari, sotto forma di Social Bonds, al fine di raccogliere liquidità da destinare in parte alla remunerazione del capitale investito, in parte al finanziamento di singole organizzazioni di terzo settore, in parti a progetti di innovazione sociale e reti di attori implicati nelle reti della governance territoriale dei servizi. Allo stesso modo, anche strumenti e partenariati finanziari più complessi, come i Social Impact Bonds (SIBs), hanno iniziato a diffondersi, con l'obiettivo di garantire flussi di risorse private a schemi di partenariato pubblico privato in cui vengono ad essere coinvolti le amministrazioni locali, gli investitori, i provider, i beneficiari delle prestazioni e agenzie indipendenti di valutazione degli impatti sociali (Pasi 2014). Inizialmente introdotti nel Regno Unito e di seguito promossi in diversi altri paesi europei (compresa di recente l'Italia), i SIBs sono forme di investimento privato nel sociale che puntano a garantire un ritorno sul capitale investito attraverso le riduzioni di spesa garantite dai progetti finanziati (in partenariato con le amministrazioni). Naturalmente trattandosi di un investimento e di un vero contratto tra due o più contraenti, il ritorno sul capitale dipende dal successo dei progetti selezionati. E' infatti in conseguenza di ciò che le amministrazioni conseguono quei risparmi di spesa con i quali ripagare gli investitori. Al contrario, il fallimento o l'insuccesso del progetto nel raggiungimento degli obiettivi sociali posti alla base del partenariato, possono prevedere il mancato pagamento degli interessi sul debito contratto, con conseguenze negative per l'investitore. Dal punto di vista dell'architettura istituzionale i SIBs prevedono dunque una vera e propria scommessa, tra chi mobilita capitali in cerca di rendimento e chi necessità

di finanziare una prestazione sociale o un progetto senza tuttavia disporre delle necessarie coperture economiche.

Per un ampio filone di letteratura (Dowling, 2017; Streeck, 2015, 2017; Mertens, 2017) i processi di finanziarizzazione, di cui strumenti come i Sibs sono diretta espressione, vanno interpretati nell'ottica di un progressivo spiazzamento delle leve di intervento pubblico non solo assoggettando l'offerta di protezione sociale a logiche finanziarie, ma soprattutto stabilendo un ordine di priorità e di interessi da tutelare a vantaggio degli investitori e a discapito dei diritti sociali (Streeck 2015, 2017). In questa prospettiva di analisi, «austerità permanente» e finanziarizzazione dell'economia sono elementi strettamente connessi, l'uno speculare all'altro, la prima impedendo manovre espansive attraverso il bilancio pubblico, la seconda fornendo risorse private finalizzate a compensare i tagli alla spesa sociale, ma al prezzo di interessi che vanno a remunerare gli investitori. Le pressioni che emergono in questa direzione sono destinate ad avere impatti significativi sui rapporti tra pubblico e privato nel welfare. Non è da oggi, tuttavia, che i circuiti della finanza hanno iniziato a interagire con l'offerta di protezione sociale. Già Colin Crouch (2009) con l'espressione «keynesismo privatizzato» aveva messo in evidenza anni addietro i nessi di funzionalità reciproca tra finanziarizzazione dell'economia e tagli alla spesa sociale pubblica. Il riferimento va qui in particolare a quel sistema di crediti «facili» e di liquidità a basso costo che per una lunga fase ha controbilanciato le spinte alla crescita delle disuguaglianze e alla diminuzione del potere d'acquisto dei ceti medio-bassi nel ciclo seguito alla crisi del compromesso keynesiano. Diversi studiosi hanno in seguito enfatizzato questa connessione, mettendo in evidenza come il credito facile, in particolare nei paesi anglosassoni, abbia consentito di ridurre consistentemente la domanda di spesa pubblica per il welfare, funzionando come vero e proprio strumento di protezione sociale, soprattutto nei confronti delle fasce di popolazione a maggior rischio di marginalità e dipendenti dalle prestazioni sociali pubbliche (Hay, 2011; Smith e Hay, 2013; Kalinowski, 2013). In un quadro di crescente residualizzazione dell'offerta pubblica il credito a basso costo e la stessa bolla immobiliare trainata dalla finanza hanno consentito in questo modo di convogliare le risorse private verso beneficiari privati di diritti sociali e di reddito, ma messi nella condizione di accedere al consumo e anche a beni fondamentali come la casa al prezzo però di un forte indebitamento privato. È stato questo, in effetti, il trade-off che ha sottostato all'ascesa della finanza come mezzo di protezione sociale. Un contributo sostanziale alle questioni poste dalla finanziarizzazione è stato dato di recente dagli studi sui regimi di crescita in cui si distingue tra export-led e debt-led economies (Baccaro e Pontusson, 2016; Baccaro e Howell, 2017). Mentre nelle prime (tra di esse la Germania come modello idealtipico) la crescita economica è trainata da strategie di contenimento del costo del lavoro che favoriscono la competitività delle imprese esportatrici, senza che questo implichi il ricorso al debito privato per sostenere i consumi interni, nelle seconde sono la finanza e l'economia del debito a trainare la crescita, senza una pari pressione sulla svalutazione del costo del lavoro. In quest'ultimo modello, tipico del Regno Unito, la presenza di un esteso settore finanziario, come industria a se stante indipendente dal comparto industriale, è una componente cruciale, se non la più importante, tra gli strumenti a disposizione per favorire la crescita economica. Si tratta tuttavia di un modello instabile (ivi), necessariamente soggetto a logiche sottostanti che

producono tensioni, date per l'appunto dalla forte dipendenza dal consumo a debito e dalla finanza. La novità degli ultimi anni è che anche il finanziamento dei servizi e le politiche sociali sono entrati a pieno ritmo in questi meccanismi di crescita trainata dalla finanza, sulla scia di riforme volte da un lato a privatizzare i servizi pubblici e dall'altro a garantire alternative di investimento all'industria finanziaria (Thompson, 2013). Dal sostegno al consumo a debito di consumatori e di cittadini-utenti spinti a indebitarsi per accedere a beni fondamentali come la casa – tipico della fase precedente – il riposizionamento di investitori e capitali finanziari inizia a riguardare il finanziamento diretto delle istituzioni pubbliche, spinte, in un regime di «austerità permanente» (Pierson, 2001), a indebitarsi per finanziare infrastrutture sociali e servizi altrimenti non disponibili a causa dei forti vincoli di bilancio.

2. La finanza di progetto: le PPPs

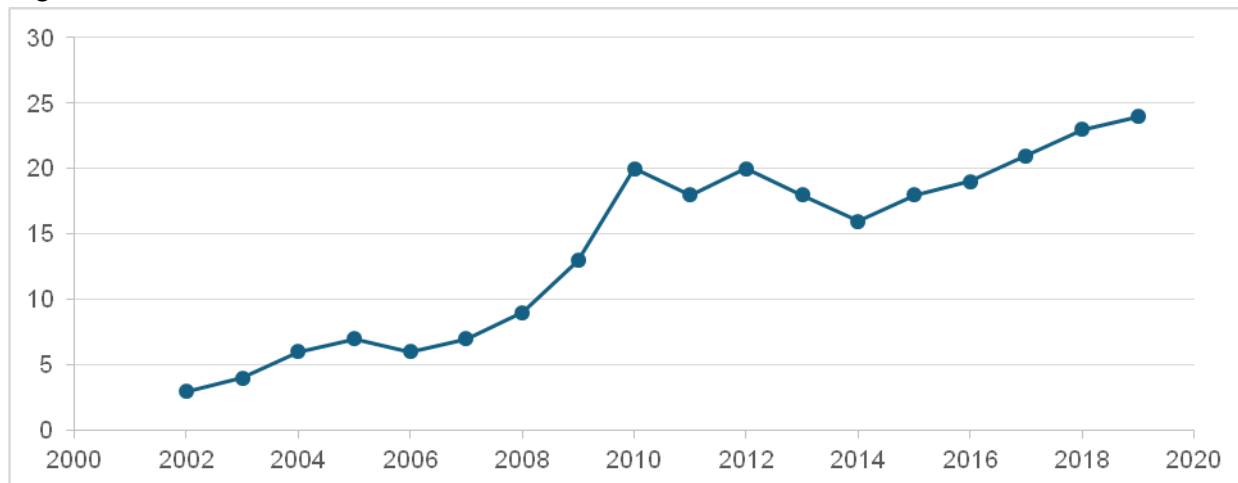
Anche il finanziamento delle infrastrutture sociali (scuole, asili, ospedali, strutture sanitarie) è andato soggetto a un processo di finanziarizzazione. Qui il riferimento al crescere di incidenza della finanza di progetto come alternativa al tradizionale public procurement. Nel 2013 il ricorso alla finanza di progetto attraverso Public Private Partnerships (PPPs) è stato per la prima volta inserito nella programmazione dei fondi strutturali (2014-2020), come uno degli strumenti di investimento da mettere in campo per il raggiungimento degli obiettivi della strategia Europa 2020. Secondo i dati dell'European PPP Expertise Centre (2018), tra il 2000 e il 2017 sono state finanziate più di 1800 PPP per un valore totale di circa 370 miliardi di euro in Europa. Tra i settori di investimento sanità (49,9), istruzione (35), Housing (7,4) e servizi pubblici (7,2) hanno raccolto investimenti pari 99,5 miliardi di euro nello stesso periodo. Per quanto riguarda la loro distribuzione territoriale, il Regno Unito è il principale mercato in Europa, con più del 58% delle PPPs attivate (Fransen, del Bufalo and Reviglio, 2018). Segue la Francia con 37,8 miliardi di euro per un totale di 182 progetti finanziati (58 nel campo delle infrastrutture sociali). L'Italia è un ancora un mercato relativamente secondario. Tra sanità, educazione e social housing in Italia sono stati finanziate 38 PPPs tra il 2000 e il 2017 per un valore totale di 14,8 miliardi di euro (ivi). Sebbene in crescita la finanza di progetto non ha ancora raggiunto dimensioni tali da prefigurare un sistema alternativo a quello degli investimenti diretti pubblici (Reviglio 2018). Resta tuttavia uno degli ambiti in cui di più si iniziano a misurare gli effetti della finanziarizzazione, con conseguenze dirette sulla natura dei rapporti tra istituzioni pubbliche e soggetti privati, attivi non solo nella gestione delle prestazioni sociali ma anche nel finanziamento delle infrastrutture.

Prima della pandemia, a fronte della caduta drammatica degli investimenti pubblici (per effetto dei vincoli di bilancio e la stretta alla spesa pubblica), il ricorso alle PPPs ha continuato a crescere stabilmente fino al picco fatto registrare nel 2019 - per un totale di 3.794 bandi e un importo di 17 miliardi di euro¹. In particolare, i comuni, pur tra le difficoltà relative alla complessità dello strumento e alla scarsità interna di risorse tecniche professionali, hanno fatto registrare un balzo in avanti. Se nel 2002 appena il 3% dei

¹ Ifel

comuni aveva attivato una PPPs, nel 2010 sono stati il 20%, fino al 24% del 2019, anno di picco (vedi fig. 1).

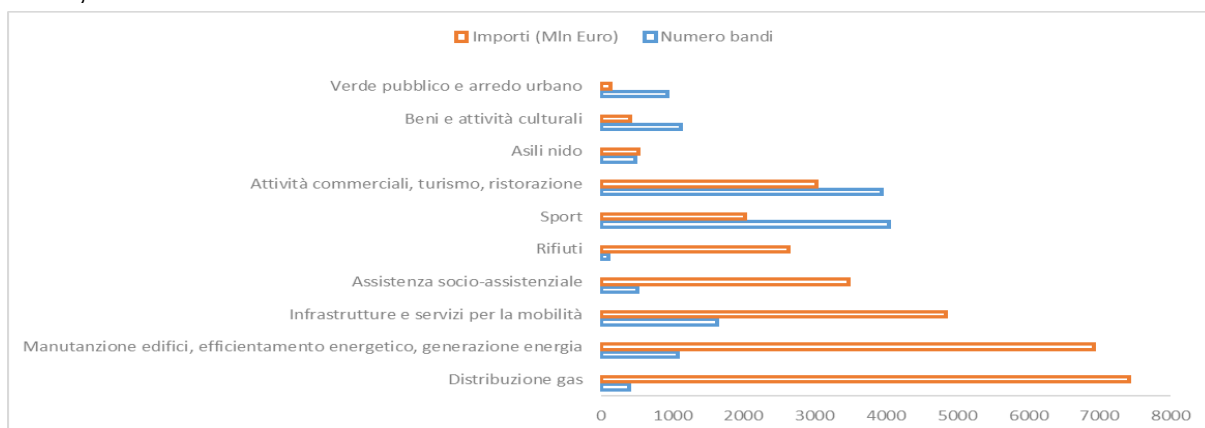
Fig. 1 Percentuale di comuni committenti di bandi, Anni 2002-2019, Val. %



Fonte: Ifel Cresme 2021

Tra il 2015 e il 2019 oltre all'aumento dei volumi va rilevata anche l'allargamento dei settori interessati (vedi fig. 2), dai trasporti (autostrade, ponti, porti, trasporto pubblico locale), all'energia e ambiente (impianti di produzione da fonti rinnovabili, efficientamento energetico, smaltimento rifiuti, termovalorizzatori, impianti di depurazione), fino al verde pubblico, l'assistenza e le infrastrutture sociali, sanitarie e scolastiche, gli impianti sportivi e i beni culturali (centri congressi, musei).

Fig. 2 Settori di investimento per numero di bandi attivati e risorse mobilitate, Anni 2015-2019, Val. Mln Euro

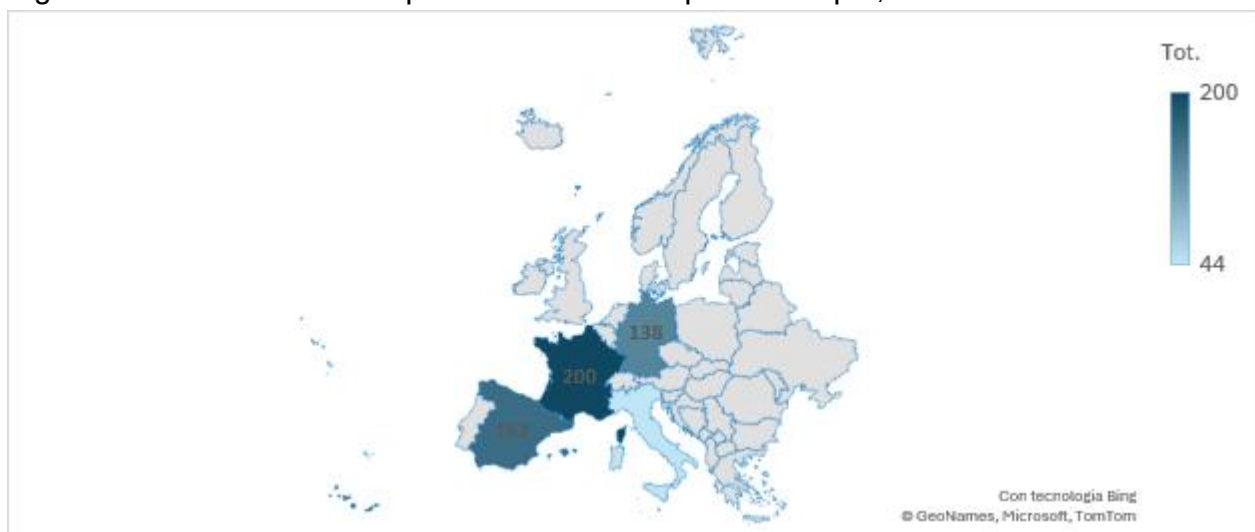


Fonte: Ifel Cresme 2021

In raffronto ad altri contesti nazionali, il mercato delle PPPs italiano è ancora limitato, in particolare se tiene conto della capacità di attivare partenariati con risorse europee. Dal

2013 il ricorso alle PPPs è stato inserito nella programmazione europea. Secondo i dati dell'European PPP Expertise Centre (2018), tra il 2000 e il 2021 sono state finanziate 1799 PPPs in Europa per un valore totale di circa 386 miliardi di euro. Tra i settori di investimento, sanità (49,9), istruzione (35), housing (7,4) e servizi pubblici (7,2) hanno raccolto investimenti pari 99,5 miliardi di euro, con una distribuzione territoriale, tuttavia, non omogenea. In Italia il ricorso alle PPPs finanziate con il contributo europeo sono molto di sotto di quanto fatto registrare da paesi comparabili per struttura economica e produttiva, Germania e Francia su tutte ma anche Spagna che in confronto all'Italia ha un mercato significativamente più esteso. A fronte di 39 progetti finanziati nel 2021 per un totale di 14,9 miliardi di euro in Italia, Germania, Francia e Spagna si collocano su livelli superiori, rispettivamente 125 progetti finanziati per un valore di 16,1 miliardi In Germania, 183 progetti per 38,5 miliardi di investimenti in Francia (il principale mercato europeo degli investimenti in PPPs, se si esclude il Regno Unito), 161 progetti per 35,2 miliardi in Spagna.

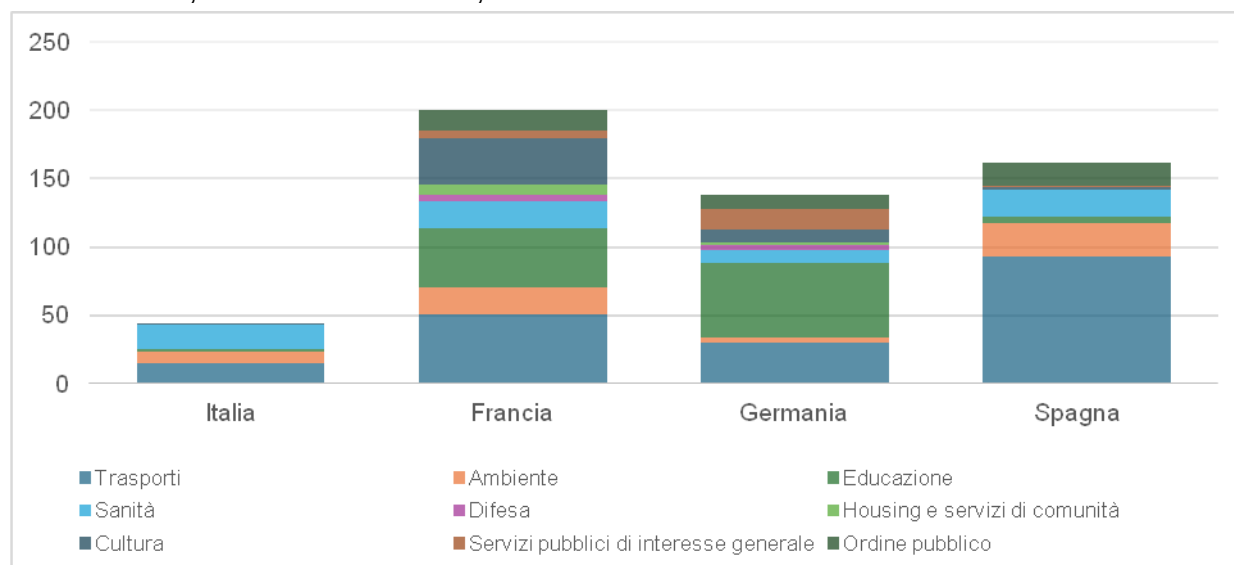
Fig. 3 Numero di PPPs europee attivati in alcuni paesi europei, Anni 2000-2021



Fonte: nostra elaborazione su dati Epec data portal

Anche la destinazione degli investimenti evidenzia una certa esiguità del mercato in Italia, concentrato per la grande maggioranza sui trasporti e sulla sanità. Di contro sia la Francia che la Germania e la Spagna evidenziano una più ampia articolazione di settori interessati dalle PPPs europee.

Fig. 4 Il mercato delle PPPs in Italia, Francia, Germania e Spagna per settore di investimento, Val. miliardi di euro, Anno 2021



Fonte: Epec data portal

3. La finanza a impatto e il mercato degli investimenti sociali nel Regno Unito

Il Regno Unito è il paese che prima e di più in Europa ha iniziato a convogliare capitali finanziari nell'offerta di prestazioni sociali e, in termini di risorse complessive mobilitate, è ad oggi il principale mercato europeo per i cosiddetti investimenti sociali. Sul totale della spesa per Ppps è, inoltre, il primo mercato europeo per la finanza di progetto, con una incidenza crescente degli investimenti per le infrastrutture sociali, soprattutto in ambito sanitario, educativo e nel social housing (Fransen, del Bufalo e Reviglio, 2018). Lo stesso vale per gli strumenti di finanza a impatto. Ancora, secondo un recente rapporto di Social Finance (2017) su sessantanove progetti di impact investment lanciati nel mondo nel 2016, trentatré (circa la metà) sono localizzati in Gran Bretagna, di fatto il principale hub europeo di propagazione della finanza a impatto. Di recente è stata conclusa la sperimentazione del Sib lanciato nel 2010 tra il Ministero della Giustizia e un pool di diciassette investitori volta a ridurre il tasso di recidiva in un gruppo di ex detenuti del carcere di Peterborough. La valutazione d'impatto, condotta con un gruppo nazionale di controllo, ha certificato il raggiungimento dell'obiettivo in misura addirittura superiore a quanto concordato all'inizio tra i contraenti. Per gli investitori ciò ha significato non solo il ritorno sul capitale iniziale, ma anche il conseguimento di una percentuale di dividendo annuo (3%) per l'intera durata del progetto. Il Peterborough Social Impact Bond ha aperto la strada a un diffuso ampliamento di questi strumenti finanziari. La logica sottostante ai Sibs prosegue su una linea di intervento incentrata sul cosiddetto pagamento a prestazioni (payment by results, d'ora in poi pbr). Che si tratti della recidiva (come nel caso del primo Sib) o della riduzione del tasso di disoccupazione o di abbandono scolastico in aree svantaggiate come è stato per i successivi Sibs che sono stati lanciati, lo schema pbr

prevede il pagamento da parte dell'amministrazione sulla base dei risultati raggiunti dall'affidatario o dal gruppo di investitori che lo hanno finanziato. Secondo le ultime rilevazioni (Oecd, 2016a, 2016b) la maggior parte dei Sibs finanziati ha riguardato l'ambito delle politiche del lavoro e il reinserimento lavorativo e sociale delle fasce più svantaggiate: disoccupati di lungo periodo, Neet, senza fissa dimora e in ultimo la cura e l'assistenza in favore di minori e anziani. Un simile modo di regolare i rapporti tra i contraenti del contratto (l'amministrazione, il provider e il pool di investitori) porta con sé cambiamenti significativi, non ultima l'idea che l'esborso di spesa pubblica sia primariamente collegato a impatti sociali verificabili da terzi, generalmente una agenzia indipendente.

La finanziarizzazione del sociale porta con sé questioni molto complesse che implicano un ridisegno complessivo del ruolo pubblico, ma non necessariamente la sua evaporazione. Contrariamente, infatti, a quello che si potrebbe pensare, lo sviluppo della finanza a impatto non è da mettere in relazione a un semplice ritiro dello Stato dall'offerta di welfare. In realtà, soprattutto se ci riferiamo ancora una volta alla Gran Bretagna, lo Stato è uno dei soggetti promotori della finanziarizzazione, agendo sia indirettamente, con una politica di vantaggi fiscali per gli investitori, sia direttamente, attraverso il ricorso a fondi misti (pubblico-privati) che finanziano i progetti di *impact investing*. Di contro, anche il mercato finanziario è andato strutturando un'offerta «dedicata» di capitali per il sociale.

Diversi studiosi (Azemati e al., 2013; Hazenberg e Hall, 2016) hanno espresso critiche all'avanzare di questo processo di finanziarizzazione. Prima di tutto il rischio di un'ulteriore ondata di privatizzazioni e di assoggettamento a logiche finanziarie dei servizi pubblici. In secondo luogo, il possibile prodursi di effetti *creaming*, ovvero la selezione avversa nei confronti dei soggetti più vulnerabili e dei progetti più rischiosi. Terzo punto il ridursi della valutazione di impatto a una mera misurazione degli outcomes sociali più funzionale al rimborso del capi tale investito che non alla presa in carico dei beneficiari. Infine, il rischio di una eccessiva concentrazione degli investimenti su un gruppo ristretto di grandi providers privati e non profit più attrezzati rispetto al le piccole organizzazioni sociali nell'intercettare e nel coagulare intorno a sé risorse finanziarie che richiedono strutture di gestione molto più strutturate e complesse rispetto al passato. Come è stato sottolineato da Azemati e al. (2013) la gestione di progetti complessi come i Sibs richiede capacità gestionali e finanziarie che spesso sono garantite solo dalle più grandi organizzazioni non profit, mentre lascia ai margini le piccole realtà associative.

4. Embrioni di finanza a impatto e ruolo degli investitori istituzionali nel caso italiano

Che cosa possiamo dire dell'Italia alla luce di queste trasformazioni che iniziano a investire il finanziamento e la gestione delle prestazioni sociali, specie di quelle dei servizi territoriali? Senza dubbio le spinte al ribasso della spesa sociale hanno avuto un impatto significativo anche sul sistema di welfare italiano. Come hanno messo in evidenza diversi autori (Ascoli e Pavolini, 2015; Del Pino e Pavolini, 2015) questo impatto è stato particolarmente forte nei confronti dei livelli regionali e territoriali, che di fatto hanno subito

il grosso dei tagli alla spesa pubblica degli ultimi anni. In un contesto già segnato da livelli di spesa pubblica bassi, se messi in raffronto ai principali paesi europei, e da forti disuguaglianze interne i tagli hanno contribuito a indebolire ulteriormente il welfare territoriale e gli stessi rapporti pubblico-privati. La stretta alla spesa non ha infatti inciso solo sul perimetro pubblico. Ha avuto effetti negativi anche sulle organizzazioni sociali, soprattutto sulle componenti più imprenditive del terzo settore, spinte a cercare fonti di finanziamento alternative alla spesa pubblica.

È anche in conseguenza di queste trasformazioni che è andata crescendo l'attenzione verso la sperimentazione di iniziative di impact investing. A inizio 2017 è stato lanciato il primo Sib italiano a Torino grazie a una partnership tra Ministero della Giustizia, Human Foundation e Fondazione Sviluppo e Crescita, controllata dalla Cassa di risparmio di Torino (fondazione di origine bancaria azionista del gruppo Intesa San Paolo). Da notare che il lancio di questo progetto ricalca negli obiettivi il primo Sib lanciato nel 2010 nel Regno Unito. Si tratta infatti anche in questo caso di un progetto finanziato per ridurre la recidi va. La logica sottostante riprende la filosofia di remunerazione del capitale investito in base al raggiungimento di outcomes sociali stabiliti tra i contraenti del Sib. Se alla fine del progetto il tasso di recidiva sarà ridotto, l'amministrazione sarà tenuta a ripagare l'investitore sulla base del risparmio prodotto in termini di costi diretti (riduzione della spesa carceraria) e indiretti (minore spesa per il contrasto della criminalità e della sicurezza urbana). L'avvio del primo Sib italiano è un fatto significativo, cui potrebbero seguire altre iniziative analoghe. Siamo, tuttavia, di fronte a un ecosistema finanziario ancora a uno stato embrionale, senza aver ancora raggiunto né una massa critica né una caratterizzazione di fondo tale da identificare un modello di intervento compiuto. Va inoltre detto che le traiettorie di finanziarizzazione non vanno circoscritte all'ambito, sia pure significativo, dei Sib. Sono in realtà molteplici i canali di investimento nel welfare, così come gli attori che iniziano a muoversi nel mercato dell'investimento sociale: fondazioni di origine bancaria, banche private, fondazioni filantropiche, fondi di venture capital, in un crescendo di sperimentazioni che alimentano (soprattutto nelle regioni centro-settentrionali) un flusso consistente di risorse private per l'innovazione sociale (Maino e Ferrera, 2017). In questa accezione più ampia il contesto italiano presenta allora una certa varietà di soluzioni e di strumenti di investimento, con caratteristiche del tutto proprie, non sovrapponibili con le forme istituzionali emerse in altri contesti nazionali. Tanto più considerando che rispetto al Regno Unito sono diversi gli attori coinvolti e la natura delle risorse prevalentemente mobilitate. Questo è un aspetto da rimarcare perché dà conto di quanto i processi di mutamento siano da leggere sotto il duplice effetto dei condizionamenti istituzionali ereditati dal passato e delle strategie adottate dai diversi attori in presenza (si veda Burrone, 2016). Vista in questi termini, la via italiana alla finanza per il sociale è diversa dal caso del Regno Unito per la diversità dei soggetti coinvolti e delle risorse finanziarie mobilitate. In secondo luogo, per il rapporto che queste sperimentazioni hanno con le procedure di valutazione d'impatto e più in generale con i processi di razionalizzazione della spesa pubblica. In terzo luogo, per gli effetti che da esse scaturiscono sui providers. Per quanto riguarda il primo punto va segnalato un persistente banco centrismo. E questo è un elemento da tenere in considerazione perché marca una certa distanza con il tipo di struttura finanziaria che nel Regno Unito sostiene la

propagazione dei Sibs. Nei fatti sono stati gli istituti bancari, e soprattutto le fondazioni di origine bancaria, ad aver messo in campo la maggior parte degli strumenti di finanza a impatto nel nostro paese. Diverse banche italiane hanno lanciato in questi anni social bonds per raccogliere capitale da destinare, sotto forma di donazioni o di prestiti agevolati, a organizzazioni del terzo settore. Tra il 2012 e il 2014 sono stati cinquantquattro i social bonds attivati in Italia per una raccolta che è arrivata a 560 milioni di euro (Aa.Vv., 2014). Si tratta di un volume di risorse certamente considerevole che però fuoriesce dai confini dell'investimento a impatto. Diverso è il discorso per le fondazioni bancarie, per il fatto di contribuire a mobilitare risorse private destinate al finanziamento di servizi e di partenariati pubblico-privati, comprese alcune forme sperimentali di impact-investing. Le ottantotto fondazioni di origine bancaria attualmente operanti in Italia erogano finanziamenti di varia natura in favore di attività culturali, del patrimonio artistico, di organizzazioni del terzo settore e anche del welfare locale, in particolare nell'ambito del social housing, del contrasto della povertà minorile e dell'assistenza agli anziani (Acri, 2017). Gli interventi di welfare hanno assorbito nel 2016 un ammontare di risorse pari a 293 milioni di euro, oltre a 120 milioni per l'istituzione di un fondo espressamente dedicato al contrasto della povertà minorile (Agostini e Cibinel, 2017). In linea generale investimenti di questo tipo tendono a supplire alle carenze dell'offerta pubblica, in special modo nelle aree di intervento più sguarnite, o alla mancanza di risorse o, ancora, alla tradizionale assenza di servizi. Diversamente dal sistema anglosassone, la finanza a impatto che sta emergendo in Italia non ha alle spalle un sistema finanziario paragonabile a quello che nel Regno Unito alimenta il mercato sociale degli investimenti né è in continuità con un regime di crescita trainato dalla finanza e dai circuiti del debito privato (si veda Baccaro e Howell, 2017) come fattori direttamente incidenti sulla crescita economica e sui consumi interni, sia pure al prezzo di un crescente indebitamento privato. Proprio nel recente filone di letteratura sui regimi di crescita (Baccaro e Pontusson, 2016; Baccaro e Howell, 2017) il Regno Unito è considerato il caso paradigmatico di quelle debt-led economies che contraddistinguono quei paesi la cui economia è tradizionalmente sostenuta nei consumi interni dall'ampia liquidità fornita dalla finanza internazionale. La novità degli ultimi anni è che anche il welfare e le politiche sociali sono entrati a pieno ritmo in questi meccanismi di crescita trainata dalla finanza, sulla scia di riforme volte a privatizzare i servizi pubblici e a garantire alternative di investimento al sistema finanziario (Thompson, 2013). Una serie di condizioni macroeconomiche diversificano molto l'Italia dalla Gran Bretagna. Da un lato la spesa sociale è più alta, anche se al prezzo di un debito pubblico stabilmente elevato. Dall'altro è basso il tasso di indebitamento delle famiglie, segno questo di un regime di crescita assai meno condizionato e alimentato dalla finanza come driver di crescita dei consumi e dell'economia più in generale. Resta il fatto che allo scoppio della crisi gli effetti recessivi, tanto nel Regno Unito quanto in Italia, si sono scaricati sul bilancio pubblico con una stretta sulla spesa sociale e con la conseguente ricerca di fonti alternative per il finanziamento delle prestazioni sociali. In questo quadro se in Gran Bretagna l'ingresso di capitali finanziari è da interpretare sotto la duplice ottica dei forti vincoli di bilancio e del riposizionamento degli investitori alla ricerca di alternative di investimento, in Italia è piuttosto la limitatezza delle risorse pubbliche, soprattutto a livello territoriale, a spingere in direzione del tentativo di allargare le fonti di finanziamento. Questo combinato di fattori si

riflette in un ecosistema finanziario che come già accennato rimane fortemente radicato in logiche territoriali e sostanzialmente imperniato sulle fondazioni bancarie. La nuova normativa sul terzo settore ha introdotto alcune novità sul piano del finanziamento bancario e non bancario, ad esempio istituendo strumenti finanziari come i social bonus (un credito d'imposta per favorire il recupero di beni pubblici inutilizzati) o come i titoli di solidarietà (obbligazioni e titoli di debito emessi da istituti di credito per finanziare gli impieghi in favore delle organizzazioni del terzo settore) che nelle intenzioni del legislatore dovrebbero concorrere a canalizzare risparmio privato sull'economia sociale. Si tratta tuttavia di logiche diverse da quelle tipiche dell'impact investing anglosassone. In primo luogo, per il fatto di non essere condizionate da risparmi di spesa pubblica con cui garantire il pagamento degli interessi. In secondo luogo, per la diversità delle risorse finanziarie erogate, provenienti in questo caso dal risparmio privato. In terzo luogo, per il fatto di collocarsi in un panorama finanziario fortemente bancario e imperniato sul ruolo guida delle fondazioni bancarie. Visto in questi termini il caso italiano può essere riassunto nella compresenza di fonti di finanziamento alternative alla spesa pubblica dipendenti dal canale bancario, dal risparmio privato e dalle risorse investite da investitori istituzionali come le fondazioni bancarie e più di recente anche dalla Cassa di Risparmio di Roma e dei prestiti, di cui peraltro le fondazioni sono il secondo azionista. Già negli scorsi anni Cdp ha avuto un ruolo nel finanziamento del più importante progetto di social housing finanziato dalle fondazioni bancarie (Caruso, 2017) mentre, più di recente, ha istituito apposite linee di finanziamento per gli investimenti a impatto, con l'esplicito obiettivo di concorrere allo sviluppo di investitori non bancari e alla mobilitazione di capitali pazienti sulle infrastrutture sociali.

5. Una preliminare conclusione

Questa diversità di istituzioni che caratterizzano il contesto italiano non mette di per sé al riparo da logiche estrattive o da effetti *creaming*, ad esempio nella selezione dei progetti da finanziare o dei gruppi target di utenti sui quali sperimentare forme di finanza a impatto. Lo stesso vale per le organizzazioni sociali e per il terzo settore, spinto a riorganizzarsi per doversi di leve finanziarie e di strutture in grado di attrarre questo tipo di finanziamenti. C'è poi una questione di crescenti asimmetrie interne, date dal fatto che la stragrande maggioranza di queste istituzioni finanziarie non profit si trova nelle regioni centro-settentrionali e che per statuto sono chiamate a investire nelle aree territoriali di riferimento. La presenza di forti disuguaglianze su base regionale nell'offerta di welfare è un fenomeno di lungo periodo in Italia, non strettamente dipendente dalla ricerca di soluzioni alternative alla spesa pubblica. Va detto tuttavia che questi processi, se non ricondotti dentro una logica di sistema, corrono il rischio di aumentare le distanze, già da tempo evidenti, tra le regioni che possono contare su estese reti associative, su servizi pubblici efficienti e oggi anche su investitori finanziari – il Nord e il Centro-Nord (Ferrera 1996; Fargion, 1997; Ascoli, 2011; Ascoli e Pavolini, 2015) – e le regioni del Sud, più deboli su tutti questi fronti e ancor più spinte verso i margini. In secondo luogo, queste forme di finanziamento rischiano di produrre nuovi condizionamenti sulle amministrazioni

pubbliche territoriali. Quanto e in che misura la programmazione zonale rimane in questo modo espressione dei territori e non invece condizionata degli obiettivi delle istituzioni finanziarie che mettono a disposizione risorse per l'innovazione sociale? E quanto queste azioni rispecchiano un processo di ulteriore svalutazione dell'attore pubblico? Molto di tutto questo dipenderà da come i singoli attori, nei diversi contesti istituzionali, andranno interagendo tra di loro su tutta una serie di aspetti che riguardano la misurazione e il tipo di impatti sociali da perseguire, ad esempio se e quanto l'impatto sia da considerarsi vincolato a una riduzione di spesa pubblica oppure al miglioramento delle dotazioni infrastrutturali e della capacità di presa in carico dei servizi, alla creazione di nuova occupazione e al sostegno alle forme emergenti di innovazione sociale, non tutte da ricondurre a una logica sostitutiva con l'offerta pubblica. In questo senso la presenza di investitori istituzionali e di capitali pazienti da mobilitare su progetti a lungo termine può rappresentare una alternativa alle logiche a breve tipiche di certi fondi di investimento privati. Ma anche in questo caso molto dipenderà dal sistema di incastrare che si definiranno tra lo Stato, le amministrazioni territoriali e il pool di investitori istituzionali coinvolti, compresa la Cassa di Risparmio e prestiti nel suo ruolo di banca nazionale di promozione e altresì soggetto responsabile degli investimenti promossi dalle istituzioni comunitarie.

Va infine considerato l'impatto del PNRR su queste dinamiche. La prospettiva di una accelerazione della capacità di spesa diretta degli enti locali per effetto del PNRR apre a una ridefinizione dei rapporti tra investimenti pubblici e privati. Se fino al più recente passato alla flessione degli investimenti pubblici corrispondeva una crescita delle PPPs in una logica compensativa-sostitutiva, il passaggio che si è aperto con il PNRR pone le basi per un ripensamento all'insegna dell'integrazione tra pubblico e privato dentro i grandi obiettivi strategici delle missioni del Piano: a) digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura; b) rivoluzione verde e transizione ecologica; c) infrastrutture per una mobilità sostenibile; d) istruzione e ricerca; e) inclusione e coesione; f) salute.

La pandemia ha aperto fratture nel tessuto soprattutto ma soprattutto nell'organizzazione sociale e sanitaria, così come nella gestione dei tempi di vita e di lavoro e delle città che richiederanno non solo imponenti investimenti ma una revisione generale dei modelli attraverso cui si regola il lavoro e si organizza la fruizione e gestione dei servizi nello spazio urbano. La necessità di ripensare l'uso e il riuso degli spazi urbani e dei siti produttivi, sia di servizi, sia a vocazione industriale, all'insegna della multifunzionalità e della sostenibilità sociale e ambientale richiede oggi un salto in avanti cui sono chiamati a contribuire tanto le amministrazioni pubbliche, quanto gli investitori.

In questo scenario, il partenariato pubblico-privato può trovare nuovi ambiti di applicazione su progetti di infrastrutturazione sociale e sanitaria, rigenerazione urbana, riqualificazione energetica, recupero e riuso di spazi urbani che molto possono dare in termini di miglioramento della qualità della vita e coesione sociale, ma anche crescita e creazione di nuova occupazione e nuove filiere produttive collegate alle missioni di PNRR. Questa prospettiva richiede da parte degli investitori istituzionali l'acquisizione, da un lato, di una maggiore consapevolezza rispetto allo snodo delicato delle nuove combinazioni tra compatibilità economica e compatibilità sociale e ambientale, dall'altro un ripensamento della funzione della stessa degli investimenti privati a sostegno dell'economia reale all'interno di nuovi modelli di partnership tra pubblico e privato. Produrre valore pubblico

richiede collaborazione e cooperazione; il valore pubblico non può essere creato dall'alto verso il basso. Viceversa, esso richiede “partenariati mutualistici”, tra Stato (incluse le banche nazionali di promozione nel ruolo di istituzioni che non semplicemente colmano i fallimenti del mercato ma che modellano il mercato), investitori, attori sociali, fondati su una progettualità condivisa, partecipata.

Riferimenti bibliografici

Aa.Vv., 2014, 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, Roma.

Acri, 2017, Fondazioni di origine bancaria, XXII Rapporto annuale 2016, Associazione di Fondazioni e di Casse di risparmio Spa, Roma.

Agostini C. e Cibinel E., 2017, Il contributo delle Fondazioni di origine bancaria al contrasto alla povertà, ottavo capitolo del Terzo Rapporto sul secondo welfare, Centro Luigi Einaudi, Torino.

Ascoli U. (a cura di), 2011, Il welfare in Italia, il Mulino, Bologna. Ascoli U. e Pavolini E., 2015, The Italian Welfare State in a European Perspective, Policy Press, Bristol.

Azemati H., Belinsky M., Gillette R., Liebman J., Sellman A. e Wyse A., 2013, Social Impact Bonds: Lessons Learned So Far, «Community Development Investment Review», n. 1, pp. 22-32.

Baccaro L. e Pontusson J., 2016, Rethinking Comparative Political Economy. The Growth Model Perspective, «Politics and Society», n. 2, pp. 175-207.

Baccaro L. e Howell C., 2017, Trajectories of Neoliberal Transformation. European Industrial Relations Since the 1970s, Cambridge University Press, Cambridge.

Big Society Capital, 2017, Report and Financial Statement 2016, Londra. Bonoli G. e Natali D. (a cura di), 2012, The Politics of the New Welfare State, Oxford University Press, Oxford.

Burroni L., 2016, Capitalismi a confronto. Istituzioni e regolazione dell'economia nei paesi europei, il Mulino, Bologna.

Caruso N., 2017, Policies and Practices in Italian Welfare Housing, Springer Brief, Milano.

Ciarini A. e Pennacchi L., 2017, Il futuro dei diritti sociali in Europa. Nota introduttiva, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 9-23.

Crouch C., 2009, Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime, «British Journal of Politics and International Relations», n. 3, pp. 382-399.

Crouch C., 2011, The Strange Non-Death of Neoliberalism, Polity Press, Cambridge.

De Leonardis O., 2011, *Welfare, società civile, democrazia*, Viella, Roma.

Del Pino E. e Pavolini E., 2015, Decentralisation at a Time of Harsh Austerity: Multilevel Governance and the Welfare State in Spain and Italy Facing the Crisis, «European Journal of Social Security», vol. 17, n. 2, pp. 246-270.

Department for Work and Pension, 2008, *Raising Expectations and Increasing Support: Reforming Welfare for the Future*, London.

Dowling E., 2017, In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain, «New Political Economy», n. 3, pp. 294-310.

Emerson J., 2015, *Venture Philanthropy*, in Nicholls A., Paton R. ed Emerson J. (a cura di), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford, pp. 185-206.

European Ppp Expertise Centre, 2018, *Epec Data Portal*, Bruxelles, disponibili le all'indirizzo internet: <http://data.eib.org/epec>.

Fargion V., 1997, *Geografia della cittadinanza sociale in Italia: regioni e politiche assistenziali dagli anni settanta agli anni novanta*, il Mulino, Bologna.

Ferrera M., 1996, The «Southern Model» of welfare in Social Europe, «Journal of European Social Policy», n. 1, pp. 17-37.

Ferrera M., 2014, *Social Innovation Beyond the State: Lessons from Recent Italian Experiences*, in Van Oorschot W., Peeters H. e Boos C. (a cura di), *Invisible Social Security Revisited: Essays in Honour of Jos Berghman*, Lannoo Publishers, Tielt, Belgio, pp. 145-160.

Fransen L., del Bufalo G. e Reviglio E., 2018, *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe*, Discussion Paper n. 74, High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe, Bruxelles.

Hay C., 2011, Pathology Without Crisis? The Strange Demise of the Anglo-Liberal Growth Model, «Government and Opposition», n. 1, pp. 1-31.

Hemerijck A. (a cura di), 2017, *The Uses of Social Investment* Edited, Oxford University Press, Oxford.

Hazenberg R. e Hall K., 2016, *Public Service Mutuals: Towards a Theoretical Understanding of the Spin-Out Process*, «Policy & Politics», n. 3, pp. 441-463.

Kalinowski T., 2013, Regulating International Finance and the Diversity of Capitalism, «Socio-Economic Review», n. 3, pp. 471-496.

Maino F. e Ferrera M. (a cura di), 2017, Terzo rapporto sul Secondo Welfare in Italia, Centro Einaudi, Torino.

Mazzucato M., 2017, L'innovazione, lo Stato e i capitali pazienti, in Mazzucato M. e Jacobs M. (a cura di), Ripensare il capitalismo, Laterza, Roma-Bari, pp. 158-191.

Mertens D., 2017, Borrowing for Social Security? Credit, Asset-Based Welfare and the Decline of the German Savings Regime, «Journal of European Social Policy», n. 5, pp. 1-17.

Oecd, 2016a, Understanding Social Impact Bonds, Oecd Working Papers, Parigi.

Oecd, 2016b, Social Impact Bonds. State of Play & Lessons Learnt, Oecd Working Papers, Parigi.

Pulignano V., 2017, Divari sociali e mercato del lavoro: un approccio «macro-micro» e «micro-macro», «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 45-61.

Reviglio E., 2017, Il finanziamento delle infrastrutture sociali in Europa, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 149-164. la Rivista delle Politiche Sociali /Italian Journal of Social Policy, 3/2018 207

Sinclair S., McHugh N., Donaldson C., Roy M. e Huckfield L., 2014, Social Impact Bonds: Shifting the Boundaries of Citizenship, in Farnsworth K., Irving Z. e Fenger M. (a cura di), Social Policy Review 26: Analysis and Debate, «Social Policy», The Policy Press, Bristol, pp. 111-128.

Smith N. e Hay C., 2013, The Resilience of Anglo Liberalism in the Absence of Growth: the Uk and Irish Cases, in Schmidt V.A. e Thatcher M. (a cura di), Resilient Liberalism in Europe's Political Economy, pp. 289-312, Cambridge University Press, Cambridge.

Social Finance, 2017, Impact Bond Global Database, disponibile all'indirizzo internet: <http://sibdatabase.socialfinance.org.uk/> on April 2018.

Streeck W., 2015, The Rise of the European Consolidation State, Mpifg, Colonia, Discussion Paper n. 15/1.

Streeck W., 2017, A New Regime. The Consolidation State, in King D. e Le Galès P. (a cura di), Reconfiguring European States in Crisis, Oxford University Press, Oxford, pp. 139-157.

Taylor-Gooby P., 2012, Root and Branch Restructuring to Achieve Major Cuts: The Social Policy Programme of the 2010 Uk Coalition Government, «Social Policy & Administration», n. 46, pp. 61-82.

Thompson H., 2013, Uk Debt in Comparative Perspective: the Pernicious Legacy of Financial Sector Debt, «British Journal of Politics and International Relations», n. 3, pp. 476-492.

Vandenbroucke F., Hemerijck A. e Palier B. 2011, The EU Needs a Social Investment Pact, Bruxelles, Ose Paper Series, Opinion paper, n. 5. Vicari S. e Mingione E. 2017, Innovazione sociale e città, «Sociologia Urbana e Rurale», n. 113, pp. 13-29.