

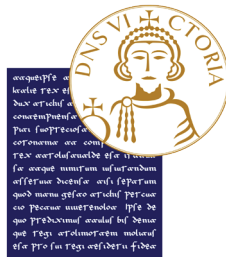
# **INVESTIMENTI AD IMPATTO SOCIALE**

**IL FINANZIAMENTO DEI SERVIZI ESSENZIALI  
CON CAPITALI PAZIENTI**

**FOCUS SULLA REGIONE CAMPANIA**



**INVESTIMENTI  
AD IMPATTO SOCIALE  
IL FINANZIAMENTO DEI SERVIZI  
ESSENZIALI CON CAPITALI PAZIENTI  
FOCUS SULLA REGIONE CAMPANIA**



IFEL Campania  
Presidente *Luca Bianchi*  
Segretario Generale *Angelo Ruggetti*  
Direttore Generale *Pasquale Granata*  
Via Santa Lucia 81 - 80132 Napoli

Università degli Studi del Sannio  
Direttore Dipartimento di Diritto, Economia,  
Management e Metodi Quantitativi *Giuseppe Marotta*  
Responsabile Scientifico *Arturo Capasso*

Il lavoro è stato realizzato dal Dott. *Bruno Palmese*,  
assegnatario di Borsa di ricerca IFEL Campania

Referenti scientifici:  
Università degli Studi del Sannio: *Arturo Capasso*  
IFEL Campania: *Gaetano Di Palo*

Si ringraziano per la collaborazione  
*Marco Alifuoco* ed *Antonella Nazzaro*

Il presente lavoro si chiude a febbraio 2020

Progetto grafico:  
*Salvatore Parente*

## Indice

<b>Premessa</b>	<b>//7</b>
<b><i>Executive summary</i></b>	<b>//9</b>
Gli investimenti socialmente responsabili	//10
Cenni storici	//10
Tassonomia degli IIS	//12
Cosa si intende per impatto	//14
<i>Definizione AVPN</i>	//15
Il mercato degli investimenti ad impatto	//16
Strategie di investimento	//18
<i>Finanza ad impatto ed innovazione sociale</i>	//19
Schemi di riferimento	//20
<b><i>La disuguaglianza come milestone</i></b>	<b>//23</b>
<i>Trend nazionale ed andamento inerziale</i>	//25
Dati di base per la sperimentazione	//28
<i>Perimetro logico di riferimento</i>	//31
<i>Proposta metodologica</i>	//33
<i>Vantaggi della sperimentazione</i>	//35
Rischiare per guadagnare impatto sociale	//36
<b><i>La struttura di un finanziamento ad impatto</i></b>	<b>//39</b>
Progettazione e metriche	//42
<b><i>Aspetti chiave per la sperimentazione</i></b>	<b>//45</b>
<i>Fattibilità giuridica e amministrativa</i>	//45
<i>Una scala di valutazione della reputazione dei soggetti attuatori</i>	//47
<b>Condizioni per la sperimentazione</b>	<b>//50</b>

I fondi comunitari per la sperimentazione	//50
Il caso della Regione Sardegna	//54
Conclusioni	//58
<b>Glossario</b>	<b>//62</b>
<b>Bibliografia essenziale</b>	<b>//62</b>
<b><i>Fonti</i></b>	<b>//63</b>
<b><i>Sroi</i></b>	<b>//63</b>

*“Ciò che misuri è quello che ottieni,  
perché se lo misuri significa che ti sta a cuore”*

## **Premessa**

Il presente elaborato è stato realizzato nell'ambito dell'accordo stipulato tra il Dipartimento di Diritto, Economia, Management e Metodi Quantitativi dell'Università del Sannio e la Fondazione IFEL Campania.

La ricerca ha come oggetto *“L'analisi e la ricerca di strumenti di finanza innovativa con potenziali impieghi ed implicazione sull'equilibrio economico-finanziario degli Enti locali”*.

# **Gli investimenti socialmente responsabili**





## **EXECUTIVE SUMMARY**

La incessante crescita della liquidità sui mercati, ha innescato da tempo la ricerca di forme di investimento diversificate in ragione non solo della riduzione del rischio di concentrazione, ma anche in un'ottica di allargamento delle finalità delle operazioni sottostanti.

Nel corso degli ultimi anni è andato così sviluppandosi, in forme sempre più mirate, un approccio orientato ad effettuare investimenti in programmi, settori e aziende che escludano determinate operazioni (*negative screening*), contribuiscano a generare effetti positivi sulla collettività (*positive screening*), inneschino un coinvolgimento attivo degli investitori e degli azionisti (*engagement*) ed arrivino, nei casi più estremi, a richiedere impatti misurabili, aggiuntivi al rendimento.

La ricerca parte da una prima rappresentazione dell'universo degli investimenti socialmente responsabili, sintetizzandone la tassonomia e le principali strategie sottostanti, per giungere allo stato dell'arte attuale ed alle prospettive attese per i prossimi anni. Nella seconda parte, è stata sviluppata un'analisi verticale sui segmenti di domanda di capitali, costituiti dall'erogazione di servizi sociali essenziali rivolti al comparto pubblico.

L'intenzione che ha spinto a formulare questo collegamento risiede nell'opportunità di creare una connessione diretta (*shortcut*) tra le strategie di impiego dei capitali pazienti, orientati ad ottenere risultati socialmente desiderabili e il crescente bacino di domanda di servizi, rivolto al comparto pubblico ed agli Enti locali in specie.

Trend quali: la crescita delle disuguaglianze tra le regioni, l'invecchiamento della popolazione, la diversa crescita economica dei territori e l'impossibilità di aumentare la pressione fiscale, prefigurano scenari di crescita inerziale della domanda di servizi "ad elevato e dimostrabile impatto sociale" che nei prossimi anni si riverserà quasi esclusivamente sul settore pubblico. I Comuni, in quanto enti di prossimità, si troveranno a loro volta, a fronteggiare un panel sempre più variegato di istanze, in assenza di adeguate coperture finanziarie nel medio e lungo termine.

Il lavoro si completa con un focus sul possibile impiego di fondi comunitari e di fondi pazienti ed una proposta metodologica finalizzata a sperimentare nuove forme di *matching* tra l'universo della finanza sociale, sia privata che pubblica, e sacche di domanda di servizi essenziali.

## **Gli investimenti socialmente responsabili**

Per investimenti socialmente responsabili (IIS o SRI) vengono considerati investimenti che rispettano i criteri ambientali, sociali e di governance aziendale (ESG). Nel corso degli anni è stata posta sempre una maggiore attenzione a questa tipologia di investimento, per focalizzare il tema della ricerca, è opportuno definire cosa si intenda per “sociale”.

Per definire il concetto di servizi sociali, viene impiegata la definizione adottata dall'Istat, che indica i servizi sociali come “gli strumenti per garantire assistenza a persone in difficoltà in un sistema di Stato sociale. Dal punto di vista costituzionale, i servizi sociali sono espressione dello Stato sociale che si preoccupa di promuovere il benessere di tutti i cittadini, di eliminare le condizioni di bisogno in modo da consentire a tutti l'effettivo godimento dei diritti civili e politici e garantire il libero sviluppo della personalità. L'ordinamento costituzionale considera compito fondamentale della Repubblica assicurare alle persone e alle famiglie un sistema integrato di interventi e servizi sociali, promuovere interventi per garantire la qualità della vita, pari opportunità, non discriminazione e diritti di cittadinanza, prevenire, eliminare o ridurre le condizioni di disabilità, di bisogno e di disagio individuale e familiare, derivanti da inadeguatezza di reddito, difficoltà sociali e condizioni di non autonomia, in coerenza con gli articoli 2, 3 e 38 della Costituzione. Ai fini della Legge quadro n. 328 del 2000 per “servizi sociali” si intendono tutte le attività relative alla predisposizione ed erogazione di servizi, gratuiti e a pagamento, o di prestazioni economiche destinate a rimuovere e superare le situazioni di bisogno e di difficoltà che la persona umana incontra nel corso della sua vita, escluse soltanto quelle assicurate dal sistema previdenziale e da quello sanitario, nonché quelle assicurate in sede di amministrazione della giustizia.”

### **Cenni storici**

Secondo alcune ricerche, gli IIS risalgono al I secolo a. C. ed erano identificati con la terminologia finanza etica a causa dello stretto legame con le dottrine e le attività religiose.

Le tappe principali dell'evoluzione degli IIS possono essere così indicate:

- XVIII secolo, la Chiesa Metodista e il Quaccherismo (Schueth, 2003) iniziarono a concordare delle regole per gli investimenti etici.
- 1948 Church Investors Group esclude gli investimenti in alcuni settori di attività.
- Negli anni Ottanta l'ICCR ha iniziato a sensibilizzare la comunità finanziaria sull'importanza di educare gli azionisti circa i temi ESG.
- Nel XX secolo si diffuse il concetto di finanza islamica, caratterizzata dal divieto di investire in attività legate al gioco d'azzardo e alla produzione di carne suina.
- Nel 2006 al New York Stock Exchange (NYSE), con l'obiettivo di fornire un riferimento globale sul tema, vengono proclamati i sei principi per l'investimento responsabile.

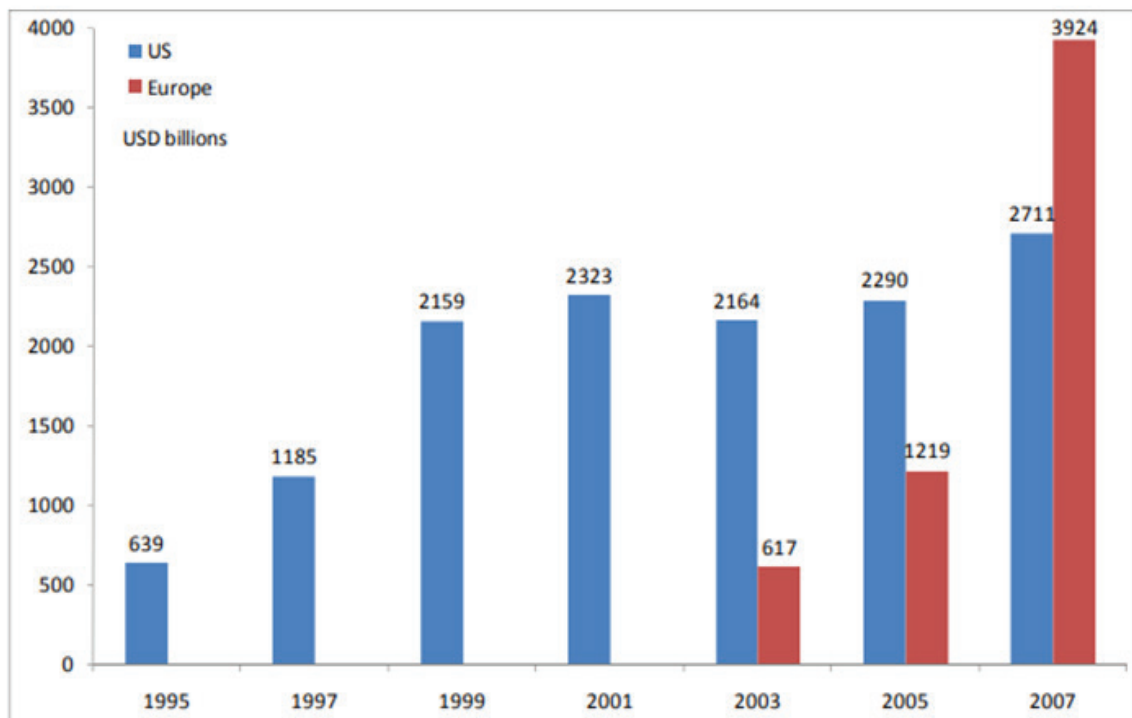
1. Integrare le tematiche ESG nell'analisi e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti.
2. Essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle nostre politiche e nelle nostre pratiche di azionariato attivo.
3. Chiedere un'adeguata comunicazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti nei quali investiamo.
4. Promuovere l'accettazione e l'applicazione dei Principi nel settore finanziario.
5. Collaborare per migliorare la nostra efficacia nell'applicazione dei principi.
6. Comunicare le nostre attività e i progressi compiuti nell'applicazione dei principi.

*"I principi completano la missione dell'UNGC che chiede alle aziende di inserire nelle proprie strategie e attività una serie di principi universali riguardanti i diritti umani, le condizioni di lavoro, l'ambiente e la lotta alla corruzione. Tali principi rappresentano, inoltre, una naturale evoluzione del lavoro compiuto dall'UNEP FI per sensibilizzare i mercati dei capitali sull'importanza delle tematiche ambientali. Insieme, queste iniziative ci stanno aiutando a creare il futuro che vogliamo".*

**Ban Ki-moon, Segretario Generale delle Nazioni Unite**

In seguito alla proclamazione dei principi, l'universo degli IIS ha subito dei forti tassi di crescita, soprattutto in Europa; come riportato nella seguente figura.

**Grafico 1 - The Performance of socially responsible funds: does the screening process matter? (Gunther Capelle-Blancard, Stéphanie Monjon, 2014)**



### Tassonomia degli IIS

Gli investimenti ad impatto sociale coniugano il rendimento finanziario con l'attenzione agli aspetti ambientali, sociali e di governance, che sono inclusi nei processi di analisi degli emittenti, da un lato, e di monitoraggio e valutazione degli investimenti, dall'altro.

Gli investitori IIS, come è stato rilevato nel corso dell'ultimo Forum sulla Finanza sostenibile, si stanno spostando da posizioni di tipo "etico" – in cui le scelte di investimento sono motivate dalla coerenza con valori religiosi o morali (es. esclusione di settori controversi come armi, tabacco e pornografia dall'universo investibile) – a considerazioni legate alla gestione dei rischi e alla stabilità dei rendimenti nel medio-lungo periodo. Dagli inizi della finanza etica alle valutazioni più recenti, è emerso che rispettare un set di indicatori rivolti alla collettività, ovvero che osservino anche la *"third bottom line"*, consente di ridurre, a livelli di portafoglio, il rischio immediato e proiettare, nel lungo termine, rendimenti più stabili ed attendibili. Per quanto concerne la segmentazione degli IIS, il mondo accademico e le analisi di mercato hanno dimostrato che tener conto degli aspetti ESG consente di individuare rischi difficilmente catturabili con la sola analisi finanziaria. In particolare, uno studio dell'Università di Roma "Tor Vergata" basato su dati Morningstar, ha rilevato che nel periodo della crisi economica del 2007, i fondi IIS hanno generato rendimenti superiori rispetto a quelli tradizionali<sup>1</sup>.

Inoltre, alcuni studi hanno rilevato una correlazione positiva tra gli IIS ed i rendimenti nel medio-lungo periodo, sia in termini di minore volatilità sia dal punto di vista delle performance: in media, le aziende attente ai temi ambientali, sociali e di governance presentano infatti migliori risultati economici, con effetti positivi sui valori azionari.

Uno studio del 2011 della Harvard Business School ha analizzato le performance di mercato tra il 1993 e il 2010 di 180 società suddivise in due gruppi: ad alto e a basso profilo ESG. Ne è emerso che i titoli del primo gruppo hanno conseguito performance più elevate rispetto al secondo, sia in termini di prestazioni sui mercati borsistici, sia in termini di risultati di bilancio.

#### **Box 1 - Ricerca Banor SIM e della School of Management del Politecnico di Milano**

La ricerca condotta da Banor SIM e dalla School of Management del Politecnico di Milano, ha dimostrato che *"la performance di mercato di 536 obbligazioni quotate sui listini europei fra gennaio 2014 e dicembre 2018 (209 con rating investment grade e 327 speculative grade), in funzione del rating ESG (Environmental, Social & Governance) dell'emittente, costruito secondo l'approccio della Materiality Map™, proposta dalla Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Foundation. Il semplice confronto fra i total return generati nel periodo non evidenzia significative differenze per i titoli investment grade e addirittura un buon punteggio ESG sembra penalizzante per i titoli high yield. In realtà, controllando per la duration e per altri fattori che impattano sui rendimenti, una metodologia di propensity score matching evidenzia un vantaggio*

<sup>1</sup> Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Dalo, Ambrogio, Herzel, Stefano 2014, Socially Responsible and Conventional Investment Funds: Performance Comparison and the Global Financial Crisis, CEIS Working Paper n°310: <https://bit.ly/2KLtWzg>

*nel total return di 110 bps nel periodo per le obbligazioni investment grade collocate da imprese con alto rating ESG e 466 bps per quelle speculative grade, maturato soprattutto negli anni più recenti. Un'analisi di secondo livello evidenzia che l'effetto è determinato esclusivamente da buone pratiche nel campo Governance, mentre i fattori Environmental e Social sembrano piuttosto contribuire in senso opposto. Il risultato viene interpretato come la progressiva attribuzione di uno 'spread negativo' alle obbligazioni emesse da imprese con buoni punteggi ESG, laddove il mercato sembra riconoscere un premio di rischio più basso e quindi generare un apprezzamento dei titoli. Il risultato è confermato dall'analisi dello Z-spread medio dei bond. L'ipotesi è che il costo del funding per il debito delle emittenti virtuose in ambito ESG (soprattutto G) sia più basso grazie al minore rischio di insolvenza percepito".*

Le fonti utilizzate per la selezione di schemi esplicativi della natura e le finalità degli IIS, sono una rielaborazione effettuata in occasione del Forum Eurosif del 2012 sulla finanza sostenibile (Figura 1) ed una rielaborazione evoluta di modelli utilizzati da OECD (Figura 2).

La figura 1 (Eurosif 2012) suddivide gli IIS in cinque cluster:

1. Tradizionale
2. Responsabile
3. Sostenibile
4. Impact
5. Filantropia.

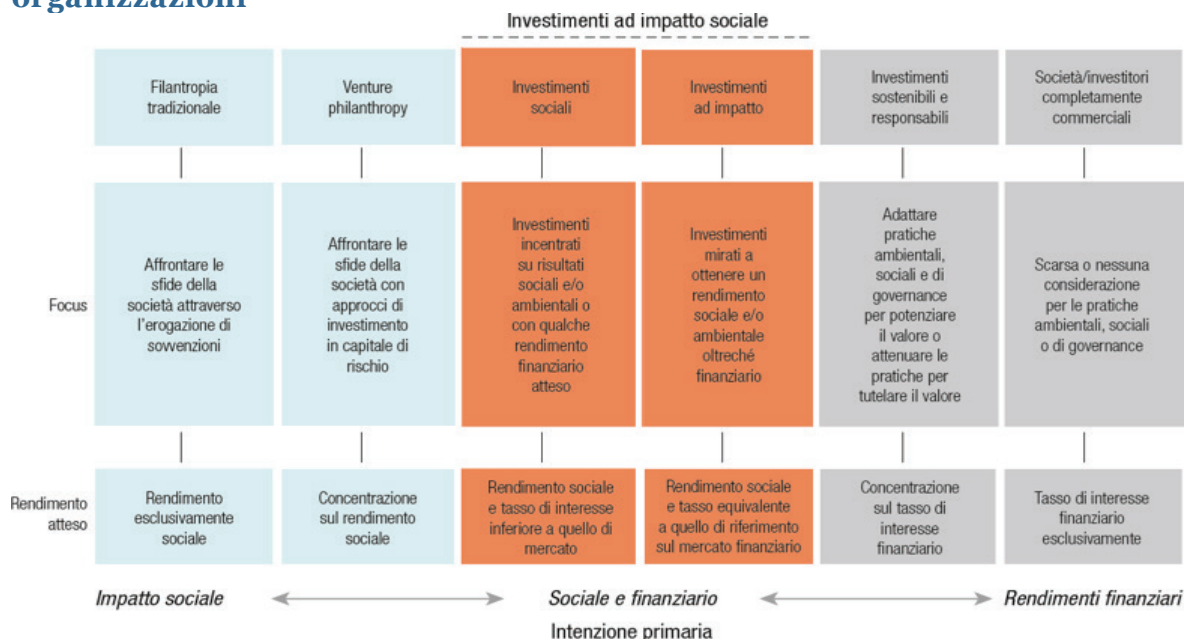
Gli investimenti con effetti positivi sulla riduzione delle disuguaglianze territoriali tendono a collocarsi sul lato destro dello schema e riguardano tipologie di investimento con impatti misurabili e finalità meramente filantropiche. Le disuguaglianze, si precisa, comportano un deterioramento del contesto locale, nazionale e internazionale di investimento, con fenomeni quali povertà (relativa e assoluta) nei mercati periferici, conflitti sociali e instabilità politica, migrazioni su larga scala, ecc.

Di seguito i principali strumenti finanziari cui gli investitori ad impatto possono ricorrere per finanziare progetti in ottica di riduzione delle disuguaglianze.

**Figura 1 – Fonte – Rielaborazione Forum della finanza sostenibile Eurosif 2012**

Tradizionale	Responsabile	Sostenibile	Impact	Filantropia
Rendimenti finanziari competitivi				
Nessuna attenzione agli aspetti ESG  Investimenti orientati al solo rendimento finanziario	Gestione dei rischi ESG			
	Opportunità ESG			
	Forte Impatto socio-ambientale			
Investimenti orientati al rendimento finanziario	Investimenti orientati al rendimento finanziario e alla riduzione dei rischi ESG	Investimenti orientati al rendimento finanziario con integrazione di rischi e opportunità ESG	Investimenti volti a generare impatti sociali e ambientali misurabili con rendimenti finanziari anche inferiori a quelli di mercato	Nessuna attenzione ai rendimenti finanziari  Donazioni a sostegno di progetti a impatto sociale e ambientale positivo

**Figura 2 – Fonte – OECD basato su precedenti versioni di varie organizzazioni**



Gli strumenti finanziari rientranti nella tassonomia del IIS abbracciano in senso più lato tutti gli investimenti che presentano un impatto misurabile.

Per inquadrare l'ambito della ricerca, si precisa che, per impatto, non si considera come centrale la dimensione ESG (Environment, Social and Governance) considerata trasversale a tutti gli investimenti, e focalizzata, in particolar modo, sull'area corporate.

Le operazioni che, in modo diretto o indiretto impattano su ambiente, questioni genericamente sociali ed etiche, non rientrano nel perimetro della ricerca e rischiano di diluire l'efficacia del focus che resta incentrato sul tema delle disuguaglianze e dei servizi pubblici essenziali, ovvero di quelle attività di supporto sociale che risiedono in capo alle pubbliche amministrazioni le quali, in base al proprio modello di attribuzione delle competenze, le delegano ai vari livelli di governo.

### Cosa si intende per impatto

Prima di procedere con le valutazioni sulle varie forme di investimento ad impatto, è opportuno delineare il significato della “*valutazione dell'impatto*” e condividere una terminologia che, a seconda dell'ambito di discussione, può assumere un significato anche molto diverso.

Per impatto, si può intendere la forma abbreviata di impatto sociale o impatto di una società, ovvero “*l'attribuzione di un valore*” alle attività dell'organizzazione verso risultati più ampi e di più lungo termine<sup>2</sup>.

L'impatto può anche essere definito come la somma dei risultati attribuibili all'output (positivo o negativo) e viene identificato attraverso una valutazione dedicata o la

<sup>2</sup> Hehenberger, L., Harling, A. and Scholten, P., 2013



misurazione della differenza indotta dall'attività di un'organizzazione, di un programma o di uno specifico intervento. In altri termini, l'impatto può essere definito come:

*La differenza tra ciò che si intende fare e ciò che si è riuscito a realizzare. La sua misurazione permetterà di capire fino a che punto le attività hanno contribuito a creare questa differenza e dare indicazioni sulla strategia futura.*

### Definizione AVPN

Molti portatori d'interesse in ambito sociale sono interessati alla sostenibilità in senso lato, i framework per la valutazione sono tuttavia molteplici e variano a seconda del settore, della portata dell'operazione, delle finalità dell'analisi. Ad esempio, a livello corporate, si è diffusa negli ultimi anni la valutazione delle prestazioni ambientali, sociali e governative personalizzate, mentre le Nazioni Unite si sono dotate di Principi di investimento responsabile (PRI)<sup>3</sup>, le aziende aventi il loro quartier generale negli Stati Uniti o nel Regno Unito adottano gli standard definiti nell'ambito del Global Reporting Initiative (GRI)<sup>4</sup>.

Le analisi sugli impatti, la sostenibilità e la responsabilità degli investimenti sono passati dall'**attenzione ai benefici** che ciascun operatore può apportare in termini ambientali, sociali ed etici, all'**impatto sul valore degli investimenti** di iniziative che presidiano tali argomenti. La guida redatta da AVPN, presenta una definizione accurata e molto utile dei due approcci, indicando come metodologia più indicata il G4 del GRI per la misurazione degli impatti in ambito sociale.

Dal confronto tra i rendimenti finanziari e l'impatto delle performance, si può evincere che:

1. I due approcci sono simili nella misura in cui, in entrambi i casi, la misurazione avviene seguendo metodologie tracciate e non causali.
2. Analizzando in parallelo le due misurazioni, quella della performance finanziaria e quella sociale, può condurre a matrici condivise, agevolmente scalabili e trasferibili.
3. L'impatto non finanziario di un'organizzazione, a causa della numerosità dei possibili risultati qualitativi, misurabili tra l'altro in diverse dimensioni, può condurre ad una soggettività delle valutazioni, rischio escluso dalle analisi finanziarie.
4. Nell'approccio SROI (Social Return on Investment) è possibile convertire le valutazioni qualitative in termini quantitativi e rendere l'impatto sociale paragonabile all'impatto finanziario.

---

<sup>3</sup> Nazioni Unite – Principi di Investimento Responsabile <https://www.unpri.org>

<sup>4</sup> Global Reporting Initiative - <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

Cosa si intende, quindi, per impatto?

L'impatto è costituito da due componenti:

**Output:** unità misurabile di un prodotto/servizio direttamente attribuibile alle attività di una SPO che può essere rilevato nel breve termine.

**Risultato:** cambiamento osservabile e misurabile per un individuo o organizzazione, oppure risultati di un programma o di un intervento osservabili nel medio termine.

Dal punto di vista degli investitori, l'impatto dell'operazione può essere generato a livello di SPO o a livello del beneficiario finale. Le attività degli investitori consentono principalmente al SPO di generare un impatto a livello di beneficiari finali. Gli investitori ad impatto considerano l'impatto dell'SPO oppure sul beneficiario, come direttamente attribuibile al VPO (Venture Philanthropy Organization).

**Figura 3 – Fonte – AVPN A guide to effective impact assessment**



### Il mercato degli investimenti ad impatto

Il mercato degli investimenti ad impatto sociale è in rapida crescita, sia per l'ingresso di nuovi attori -crescita orizzontale- che per l'incremento in portafoglio di quelli già operanti sul mercato -crescita verticale-.

Gli IIS attraggono l'interesse della finanza tradizionale, degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e delle multinazionali. Secondo l'Annual Impact Investor Survey 2018 del GIIN, il numero di investitori ad impatto è aumentato da meno di 50 prima del 1997 a oltre 200 nel 2017. I 229 investitori individuati nel 2018 avevano in portafoglio investimenti per 228,1 miliardi di USD, di questi 127,7 miliardi, pari al 56%, sono destinati ai mercati emergenti.

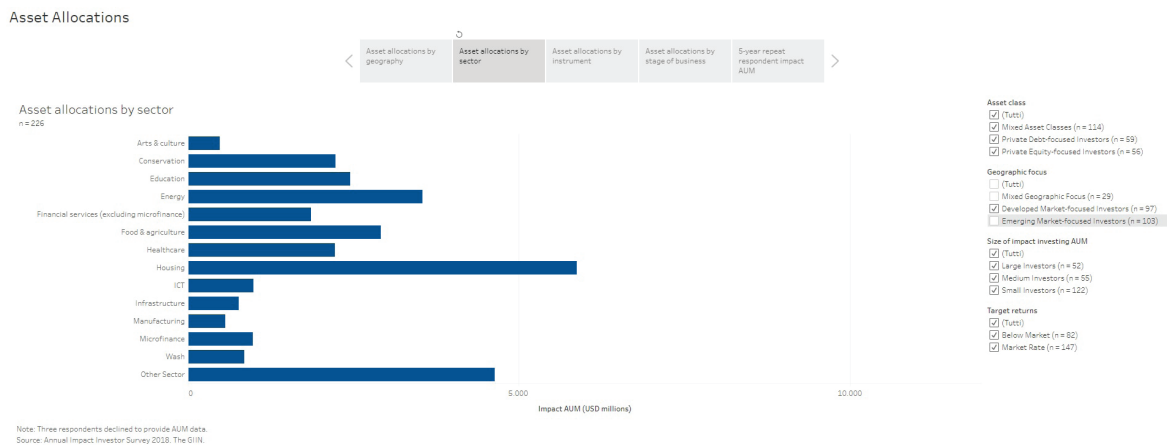
Si consideri che nel 2017, l'aiuto pubblico allo sviluppo era pari a 146,6 miliardi di USD.

Le fonti impiegate da GIIN per le rilevazioni periodiche, hanno consentito di produrre una banca dati dalla quale si possono sviluppare grafici dinamici.



Le analisi indicano che gli stanziamenti verso i Paesi in via di sviluppo continuano a crescere nel 2017, i settori che hanno attratto la maggiore quantità di investimenti ad impatto sono stati i servizi finanziari (ad esclusione della microfinanza), destinatari del 19% dei patrimoni gestiti; l'energia, beneficiaria nella misura del 14%; la microfinanza e l'edilizia abitativa, per il 9% ciascuna.

**Figura 4 – Fonte – Elaborazione dinamica dei dati GIIN utilizzata per estrapolare l'Asset - Allocation nei mercati sviluppati - [Link](#)**



### Box 2 – Un caso pratico di IIS: CLÍNICAS DEL AZÚCAR

Clínicas è un'impresa sociale che opera nel settore sanitario messicano per fare fronte alle specifiche esigenze dei pazienti a cui è stato diagnosticato il diabete. Oltre 12 milioni di persone in Messico soffrono di diabete. Clínicas ha abbattuto i costi e messo a disposizione cure più specializzate, anche per i gruppi demografici più svantaggiati. Le cliniche hanno ridotto il costo annuale delle cure per i pazienti diabetici del 70%. Nel 2017, un incentivo per l'impatto sociale (SIINC) è stato messo a punto da Roots of Impact, in collaborazione con la Direzione svizzera dello sviluppo e della cooperazione (DSC), la Banca interamericana di sviluppo, Ashoka e New Ventures, per permettere a Clínicas di intensificare le operazioni e porsi al servizio dei più bisognosi. Il pagamento dei premi SIINC, rilasciati dalla DSC, è condizionato al conseguimento di obiettivi sociali dimostrati. Questo modello ha permesso a Clínicas, inizialmente preoccupata della fattibilità commerciale di servire un'elevata percentuale (sopra al 30%) di clienti alla base della piramide (base of the pyramid, BoP), di aprire una clinica specializzata BoP, che ora segue una percentuale pari al 62% di clienti BoP. Dall'inizio della sperimentazione, i risultati mostrano un aumento nella percentuale di BoP in tutta l'organizzazione, permettendo così a Clínicas di raggiungere un maggior numero di persone che necessitano di cure per il diabete a basso costo.

Fonte: Bjoern Struewer, CEO, Roots of Impact.

### Strategie di investimento

Le strategie di screening di investimenti socialmente responsabili possono essere classificate in sei diverse tipologie:

1. selezione basata su esclusioni (*negative screening*);
2. selezione basata su norme internazionali (*norm-based negative screening*);
3. selezione positiva (*Best-In-Class positive screening*);
4. investimenti tematici;
5. impact investing;
6. engagement.

Gli screening negativi si basano sull'esclusione di emittenti e/o settori dall'universo del potenziale investimenti, ridisegnato sulla base della non conformità a principi etici o di sostenibilità. Le aree di esclusione riguardano, in genere, gli alcolici, il betting, le armi, la pornografia, il tabacco.

La selezione basata su norme internazionali, prevede che gli emittenti che non rispettano le misure normative legate a temi ESG, sono escluse dall'universo investibile. Le strategie di selezione *Best-in-Class* – denominate anche di *positive screening* – privilegiano investimenti che spiccano, rispetto a un *benchmark* predeterminato, in termini di implementazione di programmi di sostenibilità.

Il criterio "*best-effort*", che premia gli investimenti con i trend di miglioramento più evidenti in un dato arco temporale, va considerato come una categoria della macro-classificazione *Best in class*. Prevedendo un'attività di analisi di impatto più approfondita rispetto alle strategie basate sulle leggi e sull'esclusione, questa strategia richiede un maggiore impegno selettivo da parte dei gestori.

La strategia dedicata agli investimenti tematici, tende a convogliare gli impegni di operatori sensibili al tema della sostenibilità e che perseguono obiettivi nell'ambito dell'efficienza energetica, l'adozione di fonti rinnovabili. Questo approccio comporta più elevati margini di rischio di concentrazione, dovuti da bassi livelli di diversificazione.

L'impact investing, sul quale è incentrata la ricerca, rappresenta la strategia più diretta degli investimenti socialmente responsabili. In questo caso, infatti, la creazione di valore sociale è **sovraordinata alla dimensione finanziaria**. I risultati di politiche di impact investing sono più specificamente orientati all'utente finale, rientrano in tale strategia, le varie forme di investimento in imprese sociali ed in progetti di cooperazione e sviluppo nelle zone economicamente svantaggiate.

Il termine **engagement** si rifà a un approccio al mondo degli investimenti sostenibili interamente basato su un coinvolgimento attivo e continuo dell'investitore nelle decisioni manageriali dell'impresa partecipata e/o oggetto di analisi ESG. Nonostante questo approccio venga spesso semplicisticamente denominato "voting", esso si manifesta mediante un'interazione ben più intensa tra gli investitori ed i decisori di voto e il management.

## Finanza ad impatto ed innovazione sociale

Gli IIS consistono nell'erogazione di finanziamenti destinati ad esigenze sociali con l'aspettativa esplicita di un impatto misurabile, oltre che finanziario<sup>5</sup>, sono, pertanto, concepiti per affrontare disparità di diversi livelli ed afferenti a varie aree del vivere umano, interagendo con i player dei processi di rilevazione, erogazione e monitoraggio servizi.

Gli investimenti ad impatto sociale sperimentano nuovi modelli gestionali in grado di produrre risultati sociali in modo più efficace ed efficiente. Le lezioni e gli approcci derivanti dagli IIS possono apportare maggiore efficacia, innovazione, trasparenza e replicabilità negli investimenti, accrescendone i risultati esterni.

Una recente pubblicazione di PwC *"Progettare l'innovazione sociale: Impact Investing, politiche di attuazione e fondi UE"*, rappresenta in modo esaustivo il perimetro di interesse della finanza ad impatto sociale ed il potenziale di sviluppo delle strategie di investimento.

Il comun denominatore della finanza ad impatto può essere considerato l'allocazione di risorse in progetti concepiti con lo scopo di generare benefici sociali e, al tempo stesso, rendimenti economici agli investitori. Il SII si propone, pertanto, di provocare cambiamenti positivi nelle condizioni di vita dei beneficiari coinvolti e di accrescere il valore di investimenti, in genere definiti *"pazienti"*.

Gli investimenti ad impatto si contraddistinguono per la coesistenza di cinque dimensioni:

1. Intenzionalità dell'investitore di generare un impatto sociale.
2. Aspettativa di un rendimento che motiva l'investitore.
3. Flessibilità del tasso di rendimento atteso.
4. Varietà degli strumenti finanziari utilizzati e delle forme di intervento che spaziano dal debito all'equity<sup>6</sup>.
5. Misurabilità dell'impatto, fondamentale per assicurare trasparenza e accountability.

La finanza ad impatto sociale promuove quindi la sperimentazione di modelli di intervento *multi-stakeholder* finalizzati a generare risultati misurabili: con progetti dotati di contenuti innovativi, orientati a generare benefici e di produrre un valore finanziario.

### **Box 1 – Convergenza degli interessi**

L'adesione al modello della finanza ad impatto richiede un superamento del paradigma che vede il mondo finanziario, le pubbliche amministrazioni e il mondo dell'economia sociale interessati ad ambiti di intervento differenti e paralleli tra loro: l'adesione a

<sup>5</sup> Definizione OECD

<sup>6</sup> Ad esempio titoli a reddito fisso, private equity, public equity, asset reali, strumenti ibridi.

questo modello infatti genera vantaggi reciproci per i diversi attori (banche, fondi pensione, consulenti finanziari, gestori del patrimonio finanziario, family office, imprese corporate, enti filantropici, settore pubblico, imprese sociali e organizzazioni del Terzo Settore) dell'ecosistema socio-economico in cui si incardina.

L'impact investing dà un impulso evolutivo ai mercati finanziari, producendo ricadute positive per i differenti attori e promuove il miglioramento dell'efficienza e la crescita dell'efficacia della spesa pubblica per i servizi di welfare, stimolando la creazione di nuove *asset class* che hanno come target investimenti, fino a pochi anni fa, del tutto ignorati dagli investitori professionali.

### Schemi di riferimento

L'impact investing prevede un modello *multi-stakeholder* efficace ed innovativo ai fini dell'attivazione di partnership, in grado di coinvolgere il comparto pubblico e privato in programmi che possono essere orientati ai risultati definiti Pay-by-Result (PbR).

Le sperimentazioni implementate fino ad oggi riguardano:

**Social Impact Bond (SIB)**, titolo obbligazionario dove la restituzione e la remunerazione del prestito è condizionata al raggiungimento di un determinato risultato sociale. Viene applicato dalla Pubblica Amministrazione per la raccolta di finanziamenti privati, coinvolge numerosi attori e prevede la figura di Valutatore Indipendente.

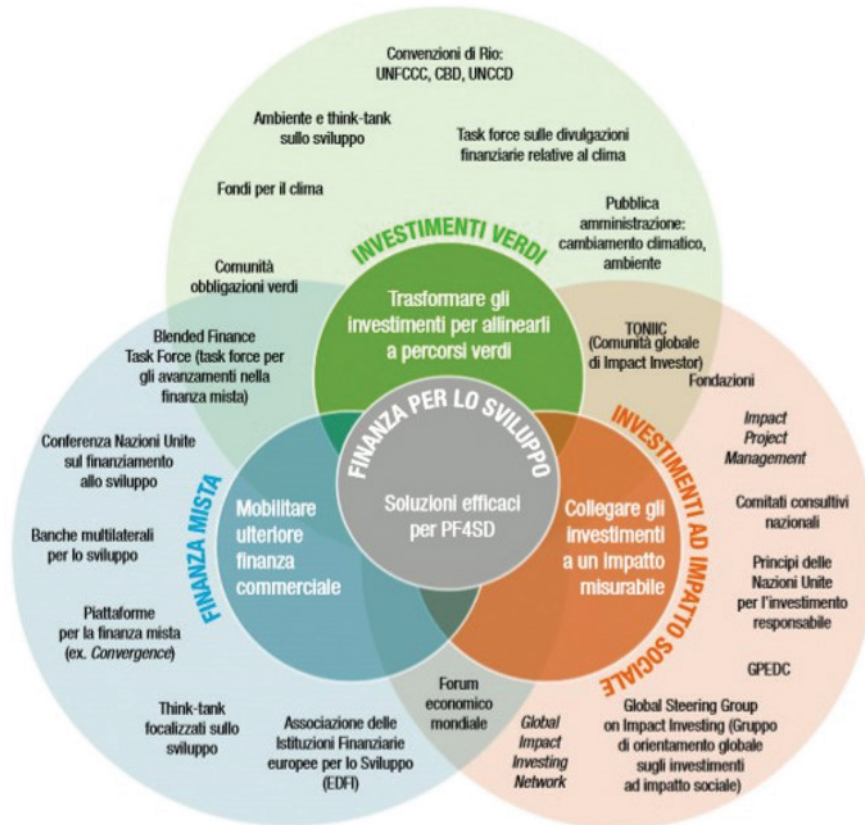
**Development Impact Bond**, variante dei Social Impact Bonds (SIB), di cui ne condivide il modello di funzionamento, rivolto ai Paesi in via di sviluppo.

**Outcome Fund**, piattaforme che raccolgono sia fondi pubblici che risorse dei donatori privati per finanziare più strumenti di finanza ad impatto attraverso un approccio tematico, ossia per affrontare un unico tema di rilevanza sociale.

Con l'utilizzo in parallelo di più strumenti PbR è possibile verificare quale di questi sia il più efficace in termini di modello di intervento e, contestualmente, il più efficiente nel generare rendimenti per gli investitori. I finanziatori che rappresentano l'offerta sono interessati in misura sempre maggiore agli IIS, come mezzo per diversificare i propri investimenti e perseguire obiettivi sociali e finanziari. Come avviene nei mercati finanziari tradizionali, gli intermediari ricoprono un ruolo centrale nel collegare l'offerta con la domanda del mercato, così come nello sviluppare un ecosistema più ampio. Le condizioni generali del contesto di un Paese possono, infine, avere un impatto significativo sul funzionamento dei mercati finanziari in generale e sul mercato degli investimenti ad impatto sociale, in particolare.

La misurazione e la gestione di risultati sociali ed ambientali rappresentano al tempo stesso una caratteristica distintiva e una sfida chiave nel settore. Tra gli investitori IIS si possono annoverare soggetti disponibili a fornire finanziamento agevolato, così come investitori più tradizionali.

**Figura 5 – Fonte - Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico OCSE - Gli investimenti ad impatto sociale: l'imperativo d'impatto per lo sviluppo sostenibile – pag.7**



# La Disuguaglianza come Milestone





## LA DISUGUAGLIANZA COME MILESTONE

Secondo l'ultimo rapporto di Oxfam<sup>7</sup>, la ricchezza globale resta fortemente concentrata al vertice della piramide distributiva: *“L'1% più ricco, sotto il profilo patrimoniale, deteneva a metà 2019 più del doppio della ricchezza netta posseduta da 6,9 miliardi di persone. Ribaltando la prospettiva, la quota di ricchezza della metà più povera dell'umanità - circa 3,8 miliardi di persone - non sfiorava nemmeno l'1%”*. A livello globale, poco più di 2 mila individui con disponibilità superiori ad un miliardo, detengono una ricchezza superiore a 4,6 miliardi di persone, circa il 60% della popolazione terrestre.

Il patrimonio delle ventidue persone più ricche supera le disponibilità di tutte le donne africane. La disuguaglianza economica è, dunque, in continua ascesa in molti Paesi.

In Italia il quadro non appare incoraggiante, in quanto il 10% dei residenti possiede oltre sei volte la ricchezza del 50% più povero. Nel 2019, l'1% più ricco degli italiani possedeva un patrimonio superiore al 70% delle persone più povere.

In un mondo in cui il 46% della popolazione vive con meno di 5,5 USD al giorno, le disparità non possono che continuare ad aumentare in progressione lineare, creando da un lato l'insorgere ed il cristallizzarsi di esigenze primarie, dall'altro il progressivo accumularsi di ricchezza e di liquidità sempre più difficile da investire.

La riduzione delle disuguaglianze fa parte dei Sustainable Development Goals individuati dalle Nazioni Unite che nell'Agenda 2030 le ha dedicato il Goal 10. Per quanto riguarda l'Italia, l'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile<sup>8</sup> evidenzia il peggioramento dell'indice di disuguaglianza, che passa da 86 nel 2004 a 68,4 nel 2015. Il rapporto interquintile<sup>9</sup> evidenzia, inoltre, un aumento nell'ultimo decennio, passando dal 5,4 del 2006-2007 al 5,6 del 2012 fino a raggiungere il 5,8 del 2015, rispetto a una media europea del 5,23.

Il divario esistente tra centro e periferie, paesi in via di sviluppo e paesi sviluppati, Centro Nord Europa ed Europa orientale e meridionale e, in particolare, tra Centro-Nord e Sud Italia, induce ad un'analisi puntuale sull'impatto che la permanenza in una condizione di svantaggio economico può avere sulla qualità della vita e l'accesso a servizi sociali essenziali nel medio e lungo termine.

I divari territoriali, come è stato rilevato da una recente analisi di Prometeia, non sono un problema solo italiano, ma l'Italia presenta una maggiore disuguaglianza tra le aree più deboli del Paese.

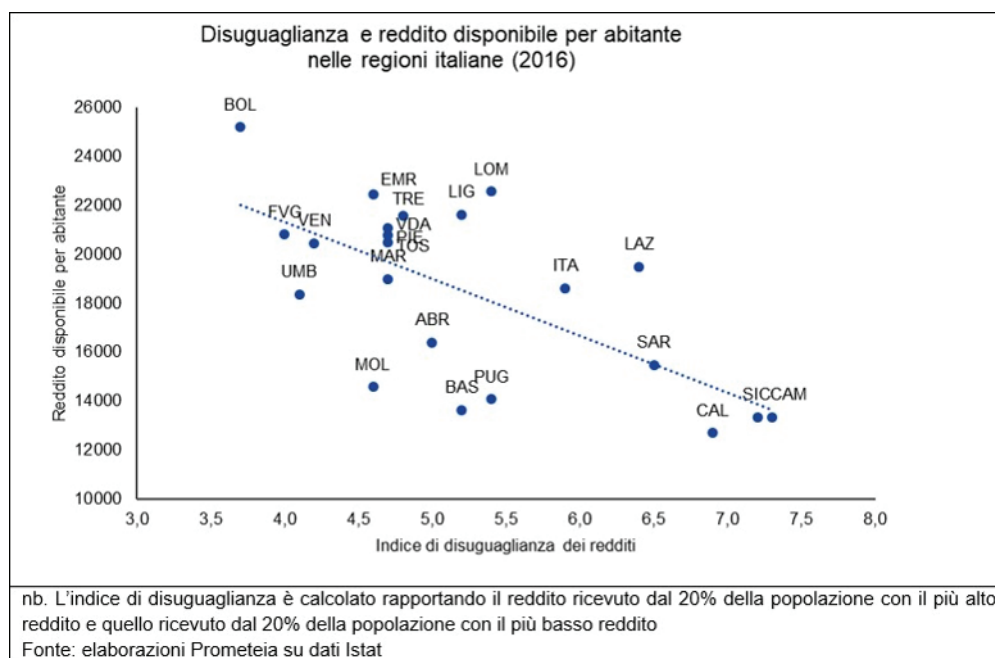
<sup>7</sup> Rapporto Oxfam 2020 – Presentato al World Economic Forum

<sup>8</sup> Forum sulla Finanza Sostenibile - Finanza sostenibile Investimento sostenibile nelle aree emergenti.

<sup>9</sup> Ovvero il divario fra il reddito disponibile equivalente del quintile più ricco -il 20% con reddito più alto- e quello del quintile più povero -il 20% con reddito più basso-.

Le disparità regionali in Italia, non sono un caso del tutto dissimile dagli altri principali paesi europei, ma se si considera che il PIL pro-capite nella provincia di Bolzano è 2,5 volte quello della Calabria, si ottiene una grandezza della dimensione del fenomeno. Nel periodo che va dal 2008 al 2016, l'aumento più significativo dell'indice di disuguaglianza riguarda proprio le regioni italiane caratterizzate da un più elevato valore dell'indicatore di disparità e un più basso livello di ricchezza per abitante. Considerando che la tendenza, in atto ormai da decenni, non accenna ad invertirsi, occorre considerare che il trend peggiorativo ben rappresentato nel grafico elaborato da Prometeia rischia di configurarsi come irreversibile.

### Grafico 2 – Fonte Prometeia - Indice di disuguaglianza tra le regioni italiane



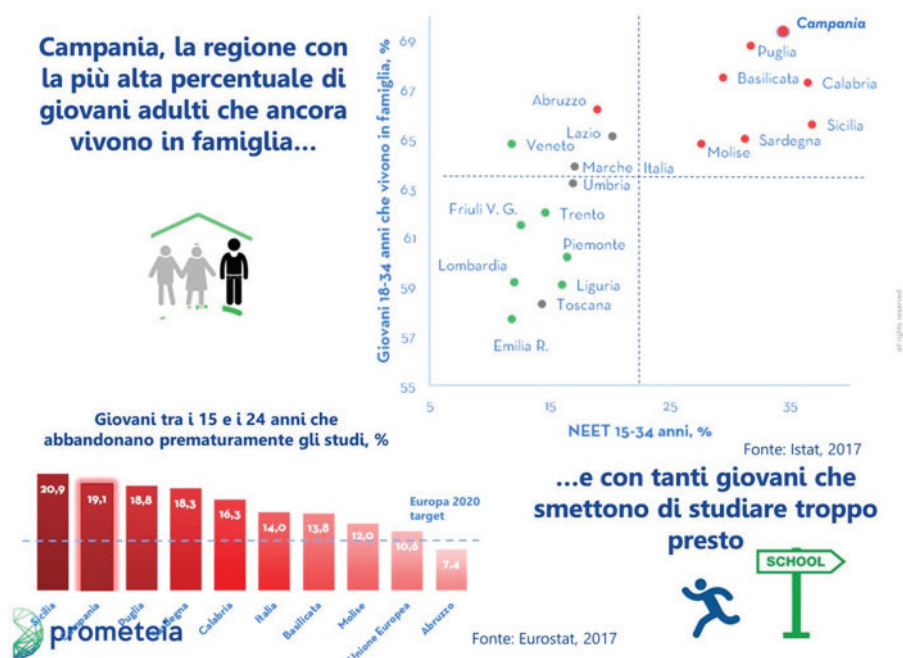
L'ampliarsi del divario a livello regionale è un aspetto che non riguarda solo questioni economiche, ma mina la coesione sociale tra i territori e può generare conseguenze imprevedibili. Esiste, infatti, una stretta relazione tra la diffusione dell'euroscetticismo e il declino economico di talune regioni, attanagliate da minore domanda di lavoro e scarse prospettive di crescita redditi.

Se da un lato è sempre più urgente migliorare l'efficacia delle politiche di sviluppo regionale appare altrettanto improcrastinabile creare una rete di protezione sociale che, anche avvalendosi delle possibili forme di innovazione, come quella finanziaria oggetto della ricerca, punti a creare le condizioni per rendere la crescita delle disparità a livello sociale, meno impattante di quella economica.



A titolo puramente indicativo, è stata prodotta una infografica riguardante alcuni parametri chiave della Campania, attingendo i dati dalla banca dati Prometeia.

**Figura 6 – Fonte Prometeia – Le disparità tra le regioni italiane**



La disponibilità di dati sempre più precisi ed aggiornati sulla crescita della domanda di esigenze sociali sta contribuendo alla formazione di una classe di investimenti definiti ad impatto sociale (IIS) e di investitori con una maggiore propensione al rischio implicito in operazioni capaci di generare impatti.

### Trend nazionale ed andamento inerziale

La prima e, probabilmente, più esaustiva, sintesi sul SII è stata redatta nel 2014 dalla Human Foundation che, in quanto organismo preposto a partecipare per conto dello Stato italiano ai lavori sul social impact investing, ha applicato la metodologia definita nell'ambito della Task Force istituita nell'ambito del G8<sup>10</sup> a livello globale.

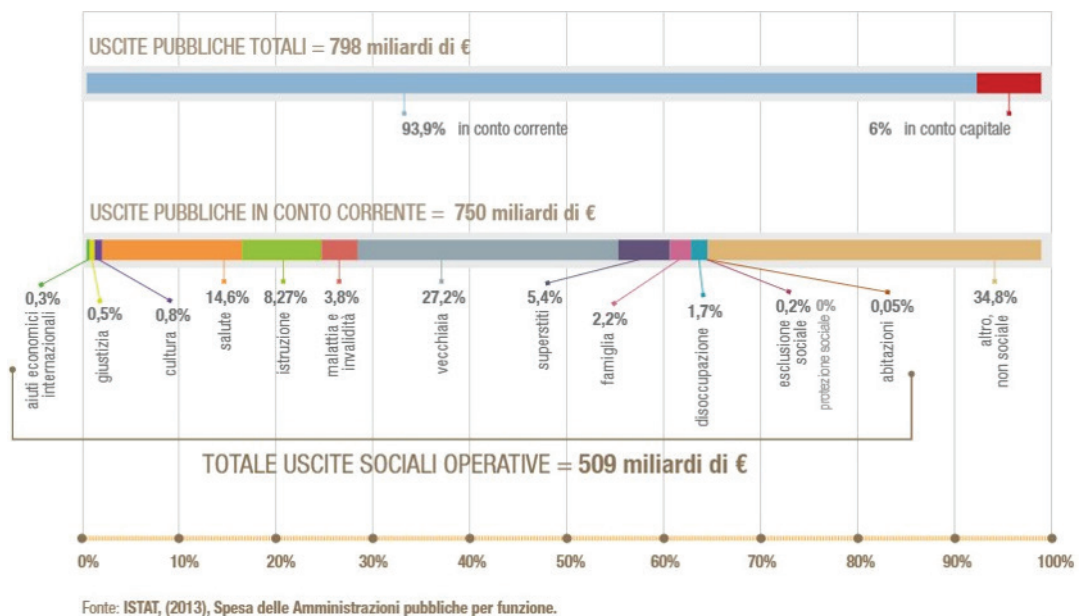
Il documento, segnalò che *“Poco meno di un terzo delle uscite correnti (28,9 per cento) sono rappresentate dalle indennità legate alla vecchiaia della popolazione, per un valore di 216 miliardi di euro. Le indennità dovute ai superstiti di persone decedute e quelle relative alla disoccupazione sono rispettivamente pari a 43 miliardi e 13 miliardi di euro. Fattori congiunturali – come la crisi finanziaria – e demografica – come l’innalzamento dell’età media della vita – ma anche la necessità di valorizzare l’immenso patrimonio culturale italiano e di tutelare il territorio e l’ambiente, oltre che di*

<sup>10</sup> Human Foundation - 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.

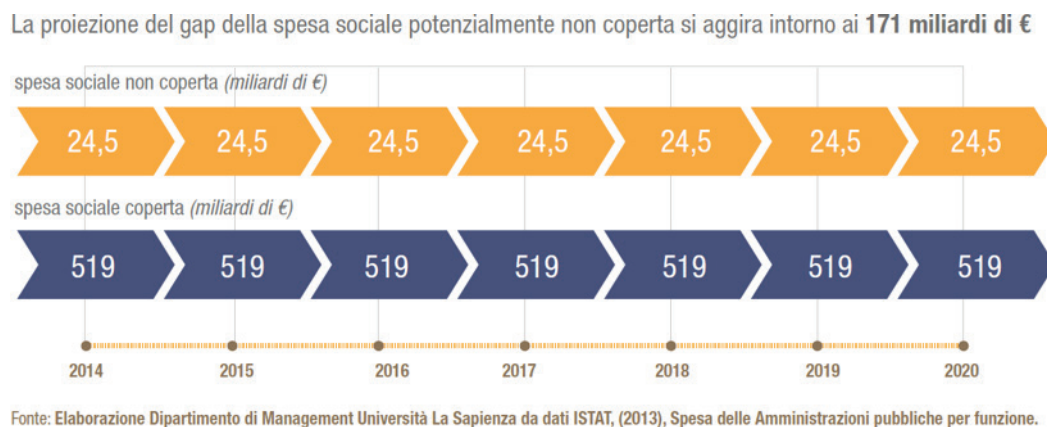
*accrescere il capitale umano, rappresentano un incentivo all'incremento dell'impegno pubblico. Di contro, i vincoli all'espansione del bilancio, interni e comunitari, quali quelli imposti dal fiscal compact, limitano fortemente tale possibilità. L'esistenza di un gap tra spesa pubblica necessaria e spesa pubblica sostenibile sembra essere una condizione che, in prospettiva, tende ad acuirsi. Assumendo che i bisogni sociali siano soddisfatti da un tasso di crescita della spesa pubblica pari a quello medio registrato negli anni pre-crisi (1997-2007), e ipotizzando un valore di spesa pubblica sostenibile allineato a quello registrato nel 2013, il gap tra bisogni sociali e spesa pubblica, per il periodo 2014-2020, sarebbe di 150 miliardi”.*

I dati di sintesi delle proiezioni furono riportati in due grafici, molto esplicativi, di seguito riproposti.

**Grafico 3 – Composizione delle uscite pubbliche totali nel 2013 – Elaborazione Human Foundation - La finanza che include: Gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia. Pag. 33**



**Grafico 4 – Proiezione del gap della spesa sociale – Elaborazione Human Foundation - La finanza che include: Gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia. Pag. 34**



Le proiezioni lineari elaborate dalla Human Foundation, sicuramente utili per la comprensione della dimensione del fenomeno, non forniscono un quadro esaustivo degli effetti sulla qualità della vita della collettività in quanto non considerano le riduzioni di budget per specifici centri di spesa apportate a livello centrale e trascurano la situazione a livello locale, ovvero dal punto di vista dei Comuni.

Per quanto riguarda la composizione della spesa sociale, si riportano, nella tabella seguente, i dati desunti dal budget dello Stato italiano per il triennio 2020-2022.

**Tabella 1 – Fonte RGS - Composizione della spesa - budget dello Stato italiano per il triennio 2020–2022 Pagg. 46 e 47.**

Missioni (migliaia di €)	Budget a disegno di Legge di Bilancio 2020 (A)	Budget rivisto 2019 (B)	Variazione (A-B)	Variazione % (A-B)/B
020 - Tutela della salute	230.441	229.612	829	0,36
021 - Tutela e valorizzazione dei beni e attività culturali e paesaggistici	869.221	917.471	-48.250	-5,26
022 - Istruzione scolastica	45.688.996	45.871.569	-182.573	-0,4
023 - Istruzione universitaria e formazione post-universitaria	329.589	431.533	-101.945	-23,62
024 - Diritti sociali, politiche sociali e famiglia	43.602	38.927	4.675	12,01
025 - Politiche previdenziali	6.843	6.103	740	12,12
026 - Politiche per il lavoro	21.629	20.827	802	3,85

Missioni (migliaia di €)	Budget a disegno di Legge di Bilancio 2020 (A)	Budget rivisto 2019 (B)	Variazione (A-B)	Variazione % (A-B)/B
027 - Immigrazione, accoglienza e garanzia dei diritti	58.913	62.357	-3.445	-5,52
031 - Turismo	2.203	2.677	-475	-17,74

In merito alla situazione dei Comuni ed ai dati che si suggerisce di impiegare per la sperimentazione, si rinvia al paragrafo seguente.

### Dati di base per la sperimentazione

La ricerca, si è posta come obiettivo la rappresentazione consapevole dell'andamento deficitario della spesa pubblica per servizi sociali, l'impatto sulle diseguaglianze che ne può derivare nel medio e lungo termine e la ricerca di soluzioni innovative. Soluzioni finalizzate a connettere la domanda di fabbisogno finanziario generata dall'erogazione di servizi essenziali e l'offerta di capitali ad impatto, meglio se anche pazienti e proporre anche quali di quei servizi essenziali possono essere prestati con il PbR e chi sono i soggetti che, più di altri, dovrebbero sperimentare nuovi modelli gestionali e forme di finanziamento.

Per far ciò, tenendo fede al focus indicato in premessa, si è svolta un'analisi sulla situazione dei Comuni italiani, rilevando, in particolare, le performance in termini di spesa sociale dei comuni campani. I dati di base impiegati sono quelli dell'Istat che, nella sua relazione periodica sulla spesa dei Comuni per i servizi sociali, evidenzia in modo puntuale l'andamento degli impieghi a livello nel settore, a livello a regionale.

I dati più recenti, sintetizzati nella nota metodologica pubblicata il 3 gennaio 2019<sup>11</sup>, si riferiscono al 2016 e forniscono il seguente quadro generale:

- La spesa nazionale è di poco superiore ai 7 miliardi, con un peso sul PIL pari allo 0,4%.
- Per ciascun residente, i Comuni hanno speso in media 116 euro nel 2016, contro i 114 del 2015.
- **La principale fonte di finanziamento** dei servizi sociali **proviene da risorse proprie dei Comuni** e dalle varie forme associative fra comuni limitrofi (61,8%). Al secondo posto vi sono i fondi regionali per le politiche sociali, che coprono un ulteriore 17,8% della spesa complessiva.
- Il 16,4% della spesa è finanziata da fondi statali o dell'Unione europea. Tra

<sup>11</sup> Istat - La spesa dei comuni per i servizi sociali - <https://www.istat.it/it/files//2019/01/Report-spesa-sociale-2016.pdf>

questi il fondo indistinto per le politiche sociali, che ha registrato una progressiva flessione dell'incidenza sulla copertura della spesa (dal 13% del 2006 al 9% nel 2016).

- **Le risorse dedicate ai servizi per gli anziani diminuiscono gradualmente**, sia in valore assoluto che come quota sul totale della spesa sociale dei Comuni (dal 25% nel 2003 al 17% nel 2016).
- **L'incremento delle persone anziane** residenti nelle regioni analizzate **comporta una brusca diminuzione della spesa pro-capite** che è passata dai 119 euro del 2003 ai 92 euro annui nel 2016.

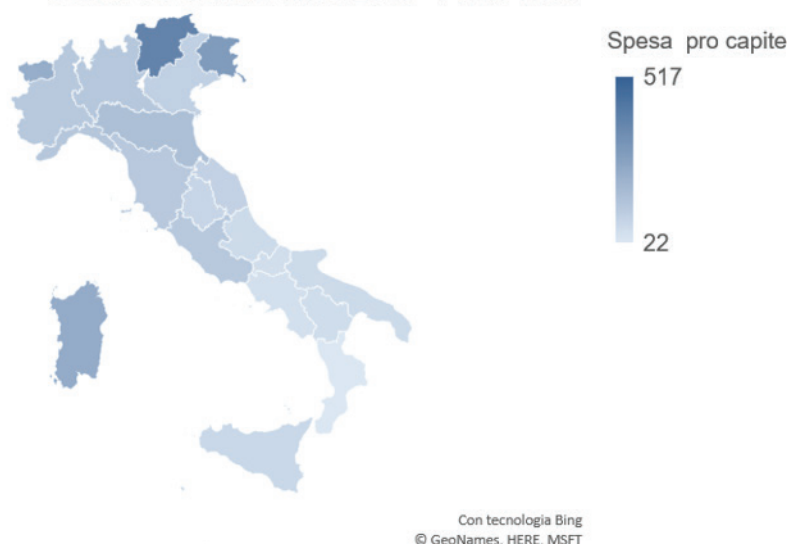
Rispetto al dato nazionale, le disparità a livello territoriale sono tuttavia sempre più evidenti: la regione con minor spesa pro-capite è la Calabria, con 22 euro per abitante in testa si trova la Provincia Autonoma di Bolzano con 517, dato che restituisce un moltiplicatore pari a x23,5.

### Istat

Al Sud, in cui risiede il 23% della popolazione, si spende il 10% delle risorse destinate ai servizi socio-assistenziali. Per avere un'idea dell'escursione della spesa pro-capite a livello regionale e del rapporto tra le diverse regioni italiane<sup>12</sup>, sono stati redatti due grafici, il primo con l'ausilio delle mappe ed il secondo che considera la Campania pari a 100 e misura il gap con le altre regioni.

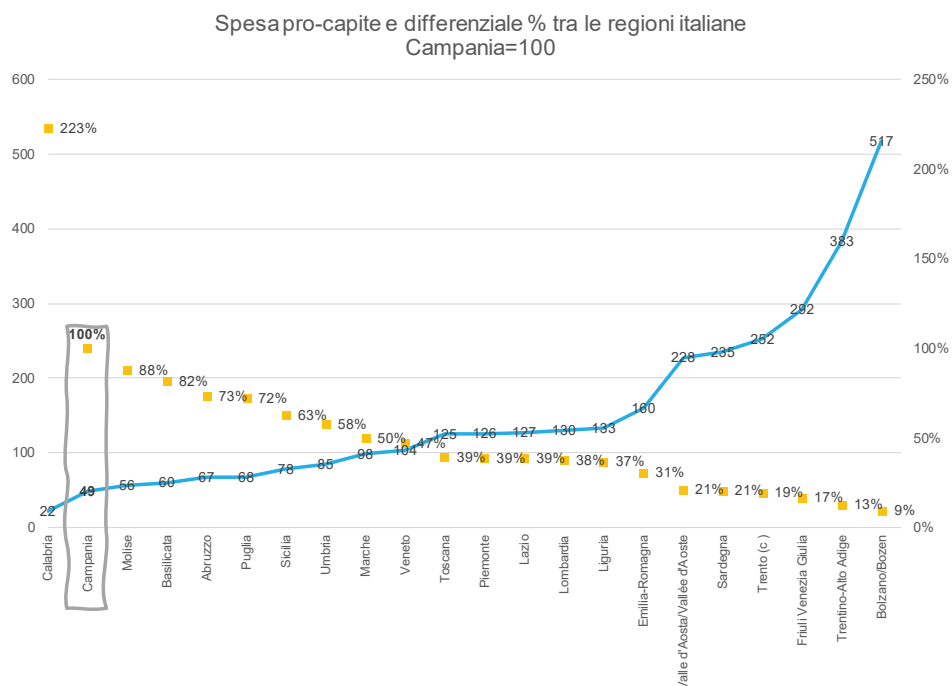
### Grafico 5 – Mappa della spesa medio pro-capite per regioni

Mappa della spesa medio pro-capite Spesa per interventi e servizi sociali dei comuni anno 2016 - Fonte Istat -

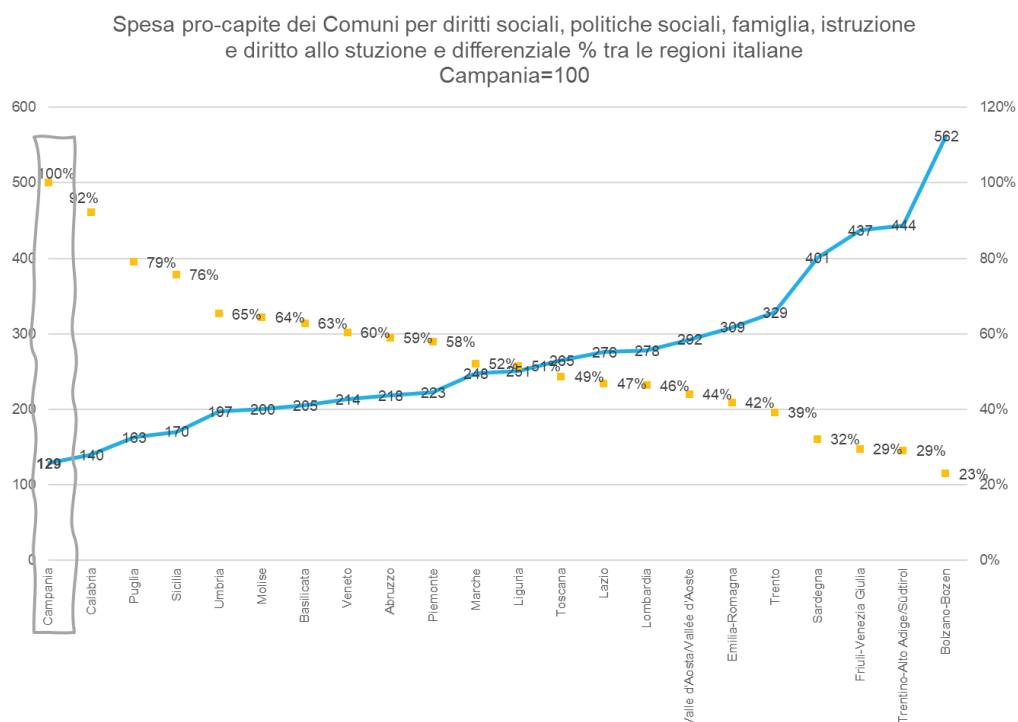


<sup>12</sup> Elaborazione della Tavola 1 Istat - La spesa dei comuni per i servizi sociali

**Grafico 6 – Spesa media pro-capite nelle regioni italiane e differenza percentuale con Campania base 100**



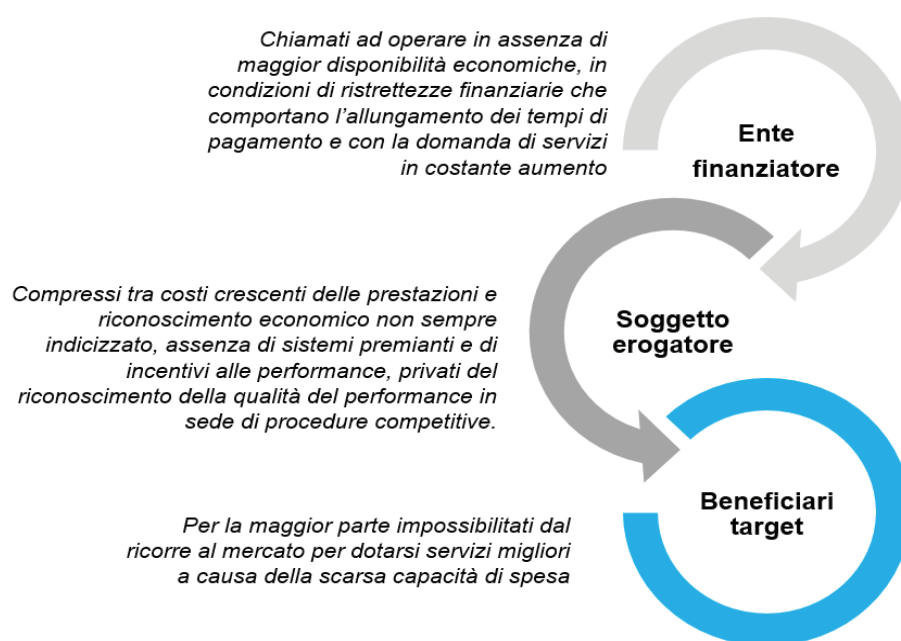
**Grafico 7 – Spesa media pro-capite dei comuni per missione, regione e classe di ampiezza demografica - impegni. Anno 2017, con Campania base 100**



### Perimetro logico di riferimento

L'assenza di standard qualitativi preesistenti e la bassa significatività riconosciuta alle rilevazioni periodiche ma, soprattutto, di strumenti del tutto nuovi in grado di ripensare alle modalità di erogazione di prestazioni ad impatto sociale, hanno fatto sì che il decadimento della qualità delle prestazioni sociali nei territori caratterizzati da basse entrate proprie sia divenuta una questione chiusa a tre portatori di interessi: **Beneficiari, Enti finanziatori e Soggetti attuatori**, con nessuno degli attori in condizioni di incidere in modo visibile sull'andamento inerziale e la crescita del divario in corso.

**Figura 7 – Collegamento tra i soggetti attuatori**



Tale differenza, come si evince dall'ultima rilevazione Istat, appare pressoché incolmabile tra le varie regioni italiane.

Il tema della qualità delle prestazioni, al momento non viene considerato centrale, a causa delle congenite difficoltà di copertura finanziaria, difficoltà che sono tanto più sentite quanto minore è il gettito fiscale pro-capite. Il focus è incentrato sulla crescita in termini quantitativi della domanda, ovvero di coloro che necessitano di forme d'aiuto strettamente correlate e fenomeni irreversibili, quali l'invecchiamento della popolazione, la disoccupazione giovanile, la crescita delle attività criminali, temi comunque oggetto di piani di intervento finanziati anche con fondi FSE o altri programmi comunitari, piani che necessitano di un'adeguata componente di innovazione.



La struttura finanziaria proposta, con tutte le implicazioni che prevede, si ritiene costituisca un'ottima base di partenza per una considerazione prima sperimentale e poi su scala replicabile, di nuove modalità di approccio ai fenomeni di cui si diceva, ampliando la considerazione al ciclo di vita della domanda e non limitando il focus sulla prestazione fine a sé stessa.

Seppur con modalità diverse, la commissione di studio formalizzata dal G8 ha confermato tali considerazioni, riprese anche a livello nazionale nel documento redatto da Human Foundation, mettendo in guardia i governi centrali e le amministrazioni locali dai rischi derivanti dall'incessante crescita del fabbisogno di servizi sociali correlata ai fenomeni suddetti.

In molte regioni con indicatori socio-economici che si avviano in alcuni casi alla soglia dell'irreversibilità, la qualità delle prestazioni sconta limiti congeniti nel modello organizzativo e la domanda segna tassi di crescita costanti. In queste regioni, la novità rappresentata dai Social Impact Investing costituisce un elemento di rottura degli schemi ed apre ad una sperimentazione del tutto inedita, andando direttamente dal “*Potenziale all'azione*”<sup>13</sup>, come suggerisce il dettagliato rapporto McKinsey sul tema.

Il caso della Campania e di molte aree con performance stagnanti in termini di PIL e risorse disponibili costituisce un esempio ideale per sperimentare l'efficacia del SII in quei contesti caratterizzati da un evidente bisogno di servizi sociali, la disponibilità di strutture in grado di erogare prestazioni qualificate ed assistere a tutti i livelli le regole della misurazione ed una spesa pubblica che non è riuscita ad innescare processi di efficientamento gestionale con ricadute visibili.

Il *potenziale* è costituito da una domanda solida ed enumerabile che tuttavia contribuisce solo marginalmente a finanziare la spesa pubblica e la spesa pubblica che può *opzionare* l'acquisto direttamente dei risultati. Quegli stessi che tra l'altro è chiamato ad assicurare.

Prima di affrontare l'ingegneria finanziaria sottostante alle operazioni rientranti nell'ambito di applicazione del SII, è opportuno considerare un aspetto a monte del processo, ovvero: lo *shock* gestionale provocato dalla struttura dell'accordo porta, in sostanza, il pubblico ad uscire dal processo di valutazione puntuale delle prestazioni, superando l'intero set di incombenze amministrative, oneri burocratici e verifiche, spostando il focus su quello che viene definito l'*outcome* dell'attività e non sulle prestazioni.

*L'ingegneria finanziaria applicata al processo di approvvigionamento di servizi di supporto sociali diviene una soluzione per ottenere recuperi di efficienza e promuovere l'innovazione.*

Inquadrando i dati di sintesi nel contesto generale, intendendo per tale il sistema che prevede l'erogazione di servizi mediante soggetti attuatori selezionati periodicamente pagati sulla base del solo dato quantitativo delle prestazioni eseguite e non per la qualità dei risultati o l'innovazione introdotta nei processi di erogazione, si ritiene che la strumentazione offerta dagli IIS costituisca un'occasione irripetibile da sperimentare in modo consapevole e diffuso.

13 McKinsey - From Potential to Action: Bringing Social Impact Bonds to the Us.



Gli IIS, possono quindi essere considerati come strumenti capaci di aggredire l'andamento inerziale della domanda di servizi sociali e non come soluzione fine a stessa. E la loro efficacia può essere oltremodo dimostrata se l'applicazione viene eseguita in quei luoghi nei quali non si vedono all'orizzonte soluzioni migliorative in termini di qualità delle prestazioni erogate e gli indicatori quantitativi segnalano un fabbisogno strutturalmente crescente.

### **Proposta metodologica**

L'efficacia delle azioni di recupero dei differenziali tra i territori con capacità fiscale inferiore alla media nazionale<sup>14</sup> sconta una serie di evidenti difficoltà. Per quanto riguarda l'assistenza sociale, occorre, pertanto, guardare all'evoluzione del fenomeno, andando oltre le esigenze contingenti.

Si prenda ad esempio l'immigrazione. Le amministrazioni chiamate a farsi carico della gestione dei servizi di prima accoglienza e assistenza, possono pianificare diverse fasi ed attività successive a quella emergenziale, valutando l'impiego di risorse finalizzate a favorire l'inserimento nel tessuto economico e sociale di coloro che hanno beneficiato delle prime prestazioni, dando un senso compiuto all'attività di integrazione e trasformando destinatari di servizi di supporto in contribuenti progressivamente sempre più significativi.

*Integrare gli immigrati non è solo un dovere morale o una questione di equità. Va fatto anche per ragioni di efficienza economica e lungimiranza politica.*

#### **Centro Studi Confindustria “Immigrati da emergenza a opportunità”**

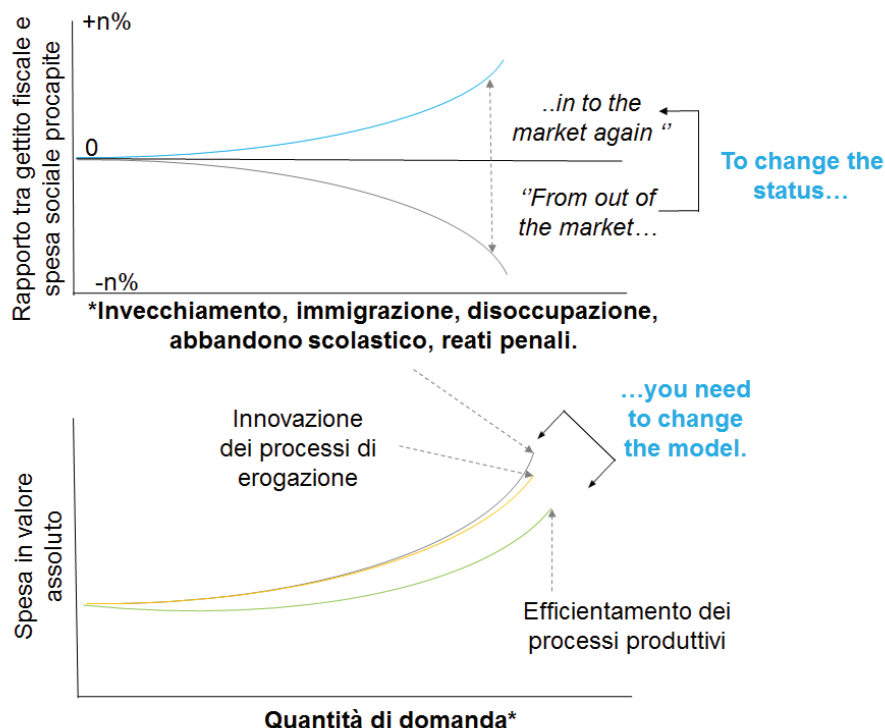
Alla base della piramide del fabbisogno di servizi sociali ci sono individui con esigenze eterogenee, più o meno complesse, accomunate dalla condizione di impossibilità di farvi fronte per diverse motivazioni, tra le quali, l'assenza di capacità di spesa.

Tale condizione che viene definita *out of the market*, ovvero esterna al circuito produttivo è identificabile con il saldo negativo tra il contributo alla finanza pubblica ed il prelievo (costo per servizi sociali), saldo che, tuttavia, in diversi casi non è né permanente tantomeno irreversibile. La piramide del fabbisogno di supporto può essere scalata anche da coloro che al momento non sono soggetti economici in grado contribuire alla crescita e dunque al gettito fiscale, quello stesso necessario per alimentare la spesa pubblica con la quale assicurare i servizi. Per ottenere il cambio di segno, il SII offre non solo una metodologia sempre più sperimentata da applicazioni sempre più numerose a livello mondiale, ma soprattutto il supporto finanziario necessario per potenziare e qualificare la fase di integrazione, sotto diversi aspetti più complessa.

---

14 [http://www.finanze.it/export/sites/finanze/it/content/Documenti/statistiche/Relazione\\_capacita\\_fiscale\\_integrazioni\\_stabilita\\_1\\_24\\_03\\_14.pdf](http://www.finanze.it/export/sites/finanze/it/content/Documenti/statistiche/Relazione_capacita_fiscale_integrazioni_stabilita_1_24_03_14.pdf)

Figura 8 – Modello del cambio di segno



L'inversione di segno, ovvero operare affinché coloro che possono uscire da una situazione di fabbisogno sociale e diventare soggetti attivi della comunità socio-economica è un'opportunità per quelle regioni caratterizzate da disponibilità finanziarie carenti in quanto coloro che riescono ad integrarsi nel tessuto socio-economico locale contribuiscono, a loro volta, ad accrescere il potenziale di crescita dei territori che li hanno accolti.

Anche su questo aspetto, tuttavia, le disparità strutturali tra le varie regioni evidenziano la necessità di interventi dedicati ed innovativi. Le regioni con PIL pro-capite più elevato diventano i luoghi più ambiti per coloro che hanno capacità e volontà di integrarsi ed il fatto che dispongano di reti di inserimento più qualificate, oltre che di maggiori risorse finanziarie, determina una naturale riallocazione del capitale umano. Accade così, anche per fenomeni quali l'immigrazione, che si perpetui in temi e modalità diverse il *brain drain* con i territori più qualificati pronti ad accogliere risorse meritevoli ed i luoghi in ritardo ai quali restano le sole quote di domanda di servizi, senza coperture finanziarie adeguate e private della possibilità di evolversi mediante il "cambio di segno" di cui sono capaci individui con un potenziale di crescita ed inserimento lavorativo.

Tale circostanza viene evidenziata al fine di attirare l'attenzione sull'opportunità offerta da questo nuovo strumento finanziario il cui potenziale, per i territori che patiscono le condizioni di contesto suddette, va oltre quanto rappresentato dai numerosi lavori sui SII, concentrati più sulla spiegazione delle modalità tecniche di funzionamento che sulla effettiva applicabilità pratica.

Lo strumento che, come vedremo, non è propriamente un'obbligazione – da qui la scelta di parlare di investimenti ad impatto sociale e non di SIB (Social Impact Bond), presenta diverse modalità di definizione e ben si presta a sperimentazioni anche su scala contenuta.

L'impegno all'erogazione dei servizi essenziali, a prescindere dalla quantità della domanda, proprio per condizione di scarsità di risorse e l'andamento decrescente delle disponibilità per i soggetti chiamati ad assicurare le prestazioni, è un'azione non più sufficiente. Nel medio termine si rende infatti necessario porre in essere e stimare gli effetti di azioni finalizzate a far rientrare, per specifiche tipologie di servizi sociali, i beneficiari *in to the market*, trasformando un onere per le finanze pubbliche in opportunità.

### Vantaggi della sperimentazione

Il riflesso dell'andamento economico generale dei territori sulle performance in termini di qualità della vita e di propulsione all'innovazione dei servizi sociali allarga il già visibile divario tra quei luoghi che negli anni sono riusciti a creare le condizioni per un consolidamento delle prestazioni e quelli che, per un insieme di concause - indebitamento, basso gettito fiscale, riduzione della spesa pubblica - si trovano di fronte ad un lento, ma sistematico decadimento della qualità delle prestazioni.

Lo strumento finanziario presenta una molteplicità di vantaggi, alcuni immediati altri strutturali che li rendono particolarmente rispondenti ad una ipotesi di sperimentazione in un territorio Convergenza.

Tra questi, si evidenziano:

#### **Trasferimento del rischio**

La rispondenza delle prestazioni sposta il rischio sugli investitori, posticipa il fattore premiante rendendo le operazioni in teoria più onerose, a causa della previsione di una remunerazione finanziaria dell'investimento, dall'altro consente l'introduzione di metriche più semplici e controllabili che obbligano i soggetti attuatori ad innalzare la qualità dei modelli gestionali nel loro insieme, adottando fattori produttivi non più funzionali alle prestazioni ma ai risultati.

#### **Anticipazioni finanziarie**

In settori caratterizzati da tempi di pagamento lunghi è di per sé un fattore premiante che incide immediatamente sulla qualità delle prestazioni, anche a fattori produttivi costanti. I cicli finanziari correlati ad un vasto numero di prestazioni sociali in ambiti quali: l'assistenza sanitaria, l'assistenza ai minori, il supporto agli immigrati scontano in ritardi cronici che si riflettono su tutta la filiera di erogazione dei servizi. La disponibilità di fondi, in tempi certi consente una immediata qualificazione dei servizi ed un ripensamento degli acquisti dei fattori produttivi con l'ottenimento di indubbe economie.

#### **Trasparenza dei risultati**

Risolve la trasparenza delle procedure, consentendo di premiare la "qualità" delle prestazioni e di consolidare posizioni competitive sulla base dei risultati ottenuti *"field"* e non dei requisiti soggettivi *"desk"*.

Fermo restando le modalità di affidamento dei servizi pubblici, l'introduzione dei SIB consente di iniziare un percorso di valutazione di merito e della qualità delle prestazioni sul modello dei *rating* che per loro natura si compongono di parametri quantitativi e qualitativi, con gli indicatori di impatti che possono divenire degli elementi oggettivi di valutazione non solo delle singole prestazioni ma della capacità competitiva del soggetto erogatore nel suo insieme.

### Rischiare per guadagnare impatto sociale

Lo strumento proposto consente di erogare finanziamenti a soggetti impegnati a vario titolo nella gestione di risposte ad esigenze sociali, con una particolare attenzione alle attività che presentano aspettative potenzialmente misurabili.

La struttura finanziaria si fonda, infatti, sul principio che se un'attività si presta ad essere misurata in modo ragionevolmente preciso, quella stessa attività può essere oggetto di investimento e la remunerazione non è subordinata solo al fatto che vi sia stato un impiego finanziario, ma anche ai risultati che quello stesso impiego ha consentito di ottenere.

In termini puramente finanziari, lo strumento sposta il rischio sugli investitori subordinando l'*uscita* dall'operazione di impiego all'ottenimento dei parametri fissati nel contratto e sottoposti alla verifica di un soggetto qualificato prevedendo clausole di salvaguardia che in ogni caso pongono l'Ente pubblico in una condizione di privilegio rispetto alle altre parti coinvolte. Per come è strutturato il SII, presenta analogie sia con i derivati che con il partenariato pubblico-privato (PPP), trattandosi di fatto di crediti "postergati" ad obbligazioni di risultato del tutto esterne ai risultati economico-finanziari dell'operazione.

Il SII rappresenta, per certi versi, un'applicazione di PPP tra un livello della Pubblica amministrazione ed uno o più soggetti privati, nel quale questi ultimi si assumono un certo livello di rischio. Tale impostazione è confermata dalla definizione dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) la quale sostiene che:

*Con PPP si intende un accordo tra PA e uno o più partner privati, secondo cui i partner privati offrono il servizio in modo tale che gli obiettivi di erogazione dei servizi siano allineati con gli obiettivi di profitto dei partner privati ed avvenga un adeguato trasferimento del rischio ai privati.*

#### **OCSE**

La familiarità con i PPP rende più agevole l'inquadramento del SII con il quale condivide analogie strutturali ed operative, pur conservando una sostanziale diversità rappresentata dal target e le finalità dell'operazione sottostante. Il SII, rappresenta un'evoluzione del modello che viene reso applicabile anche per l'erogazione di una particolare tipologia di servizi ad elevato impatto sociale. Esiste tuttavia una differenza sostanziale tra PPP e SII: nella prima ipotesi il rapporto si instaura tra il Committente e il Service provider, nel SII l'attività di intermediazione viene eseguita da un soggetto specializzato al quale viene delegato il compito di definire una proposta basata su risultati dimostrabili e negoziare i restanti termini contrattuali come le modalità ed i tempi di remunerazione del capitale investito e l'eventuale premio per il risultato.

In comune con il PPP, il SII presenta la possibilità di far ricoprire un ruolo attivo al Soggetto attuatore che può proporre un'iniziativa sia all'Ente pubblico chiamato ad assicurare il servizio che agli investitori privati, inserendo nella proposta i criteri di valutazione e la metodologia di riscontro dei risultati<sup>15</sup>. Oltre al PPP, il SII presenta una complessità assimilabile alla struttura dei derivati, dai quali tuttavia si distingue in modo sostanziale per la finalità, tutt'altro che speculativa, bensì orientata ad accrescere la diffusione dell'innovazione sociale, rendendola maggiormente scalabile.

Rispetto al PPP ed ai derivati, la complessità dello strumento giace tutta nella rete di relazioni sottostanti all'accordo di finanziamento e non nella volatilità dei risultati ai quali è legata la remunerazione dell'investimento ed attribuisce un ruolo decisivo alla fiducia tra i partner dell'operazione e la reputazione dell'*Advisor* che si fa carico di strutturare l'operazione.

Analogie a parte, gli investimenti ad impatto sociale hanno un'architettura propria che ne fanno uno strumento finanziario complesso, ma versatile e dotato di una forma innovativa di mitigazione dei rischi.

---

<sup>15</sup> Citare Dermine pag. 43 Option 2.

# La struttura di un finanziamento ad impatto



## **LA STRUTTURA DI UN FINANZIAMENTO AD IMPATTO**

Se è vero che gli IIS sono stati concepiti in contesti come quello anglosassone e statunitense dotati di esperienza pluriennale nella sperimentazione e nella costruzione di nuovi prodotti finanziari, è altrettanto evidente che la necessità di adottare forme di erogazione di servizi sociali più efficienti è più sentita proprio in quei territori con scarsa esperienza in strumenti finanziari complessi e che patiscono la sistematica riduzione di fondi pubblici.

Tale divario non deve scoraggiare, in quanto l'ingegnerizzazione finanziaria di uno strumento ad impatto sociale è un'attività replicabile, non richiede, nella fase di implementazione, competenze specifiche preesistenti ed una volta sperimentato rilascia nel territorio beneficiario competenze e conoscenze utili ad estendere l'applicabilità in campi sempre più sofisticati.

L'operazione si basa sulla ragionevole certezza da parte dell'investitore della capacità del soggetto erogatore (*Service supplier*) di raggiungere i risultati concreti e misurabili previsti e posti alla base del contatto (*outcome*) previsti e che la committenza pubblica (PA) intende raggiungere mediante un meccanismo innovativo basato sul principio che è possibile che tutti guadagnino da un efficientamento del modello di erogazione e remunerazione delle prestazioni (*win to win approach*) nel quale la qualità delle prestazioni possa migliorare riducendo al contempo il costo delle stesse. Gli investitori ripongono fiducia sulla qualità delle rilevazioni iniziali ed i metodi di misurazione delle performance affidate ad un analista indipendente (*advisor*) che assicura la trasparenza dei risultati e l'adeguatezza degli strumenti di rilevazione. Tutti gli attori, quindi, confidano sulla solidità ed attendibilità delle parti costituite nel contratto ed attribuiscono una ragionevole certezza affinché i risultati, e tutti gli obblighi ad essi correlati, vengano rispettati. Il SII, a differenza degli strumenti finanziari derivati, non prevede un'attività "sottostante" ma rischia sulla capacità di una attività di mobilitare la terza dimensione degli investimenti in ambito sociale<sup>16</sup>, generando un valore sociale, dimostrabile e potenzialmente duraturo.

A conferma della sussistenza di un problema di "*naming*"<sup>17</sup> dello strumento, si conferma che molte delle operazioni realizzate non prevedono l'emissione di obbligazioni, ma si basano su semplici prestiti (*Loan*) regolati da piani di ammortamento strettamente correlati alle tipologie di servizio finanziate ed al tasso di rischio.

Il funzionamento di un IIS prevede la presenza di cinque player:

1. Pubblica Amministrazione responsabile del servizio (Committente, PA);
2. Organismo erogatore del servizio (Esecutore, Service provider);
3. Investitori;
4. Intermediario specializzato;

<sup>16</sup> La terza dimensione [...]

<sup>17</sup> McKinsey - From Potential to Action: Bringing social impact bonds to the us Box 1 pag. 13.



5. Analista indipendente (*Advisor*) che misura la performance e certifica il risultato finale (Impact).

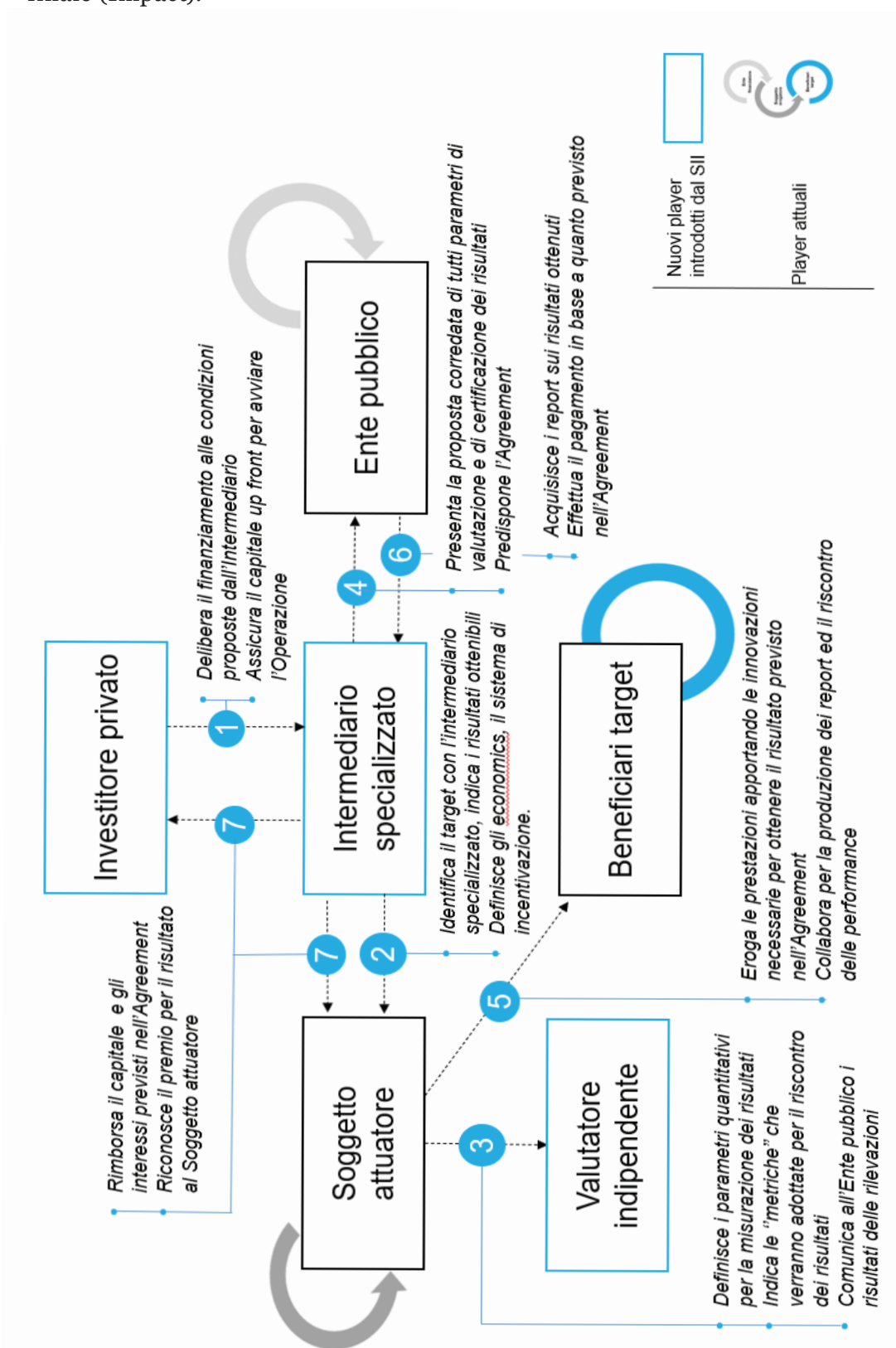


Figura 9 – Schema di un'operazione di investimento ad impatto



L'operazione si basa sul principio "*Pay for success*" (PfS) o "*Pay for results*" (PfR), in base al quale il pagamento da parte della Pubblica amministrazione avviene solo se il Service provider dimostra, con il sistema di misurazione previsto nel contratto e certificato dall'*Advisor*, di aver realizzato il risultato previsto.

La precisa struttura del contratto e la preventiva definizione di obbligazioni chiare, certe e misurabili, consente di attrarre investitori esterni, interessati in sostanza a "scommettere" sul risultato in cambio di un ritorno finanziario più elevato rispetto ad un impiego con un minor tasso di rischio. Oltre al riconoscimento agli investitori per l'impiego di capitale di rischio, è possibile prevedere anche un incentivo di natura economica agli Esecutori i quali possono ottenere un profitto aggiuntivo in presenza di risultati migliori rispetto a quelli fin qui registrati. Il modello prevede, inoltre, un ulteriore vantaggio: la possibilità di vedersi riconosciuto in termini reputazionali e dunque potenzialmente di *rating* un giudizio spendibile nell'aggiudicazione di altri servizi.

L'ambito di applicazione del SIB è molto ampio, tuttavia i migliori risultati si sono ottenuti nell'ambito di progetti sperimentali finalizzati ad introdurre meccanismi in grado di prevenire una domanda di servizi sociali più complessi ed onerosi e verificare gli effetti dell'adozione di nuove soluzioni nell'espletamento di servizi per i quali siano potenzialmente erogabili con modalità innovative.

Il tema della sperimentazione, appare andare in contraddizione con la necessità di disporre di dati certi da impiegare come base di riferimento per la misurazione dei risultati, tale contraddizione è solo apparente in quanto il costo delle prestazioni erogate, in assenza di interventi correttivi, è ben noto agli uffici preposti della Pubblica Amministrazione, per cui tutto ciò che interviene come "sbarramento a monte o riduzione potenziale" dell'affluenza di nuovi destinatari di supporto presenta vantaggi certi sui budget complessivi previsti per i servizi da erogare. I servizi che possono beneficiare di questa nuova forma di finanziamento sono, in particolare, quelli che si prestano a sperimentazioni ed innovazioni di processo. Elementi che incidono sui criteri di affidamento, potendo gli stessi richiedere un *background* specifico e quindi premiando la capacità competitiva degli operatori presenti sul mercato ponendo in secondo piano la compressione dei costi. L'innalzamento della qualità della progettazione e la disponibilità ad adottare forme di finanziamento al tempo stesso più rischiose e remunerative è un fattore premiante che porta di per sé benefici al sistema dell'offerta di servizi sociali.

La progettazione di un'operazione è affidata ad un intermediario che si occupa di verificare la sussistenza delle condizioni oggettive e soggettive, e di rappresentare alla committenza i vantaggi della sperimentazione, facilitando il processo decisionale con la predisposizione di un accordo preliminare, essenziale per far sì che gli uffici preposti possano dar corso alla valutazione di merito ed eventualmente provvedere agli atti amministrativi propedeutici all'eventuale formalizzazione. La necessità di porre in essere atti preliminari, ma vincolanti per la PA, risponde all'esigenza dell'intermediario di avviare il reperimento dei fondi su basi prestabilite ancorché tecnicamente modificabili. L'attività di reperimento di fondi richiede un processo di formalizzazione dal basso che partendo da un'operazione potenzialmente eseguibile viene portata alla valutazione degli investitori che, in base alla credibilità (*rating* qualitativo delle prestazioni erogate) degli operatori coinvolti ed alla solidità delle valutazioni a corredo della proposta, deliberano l'investimento.

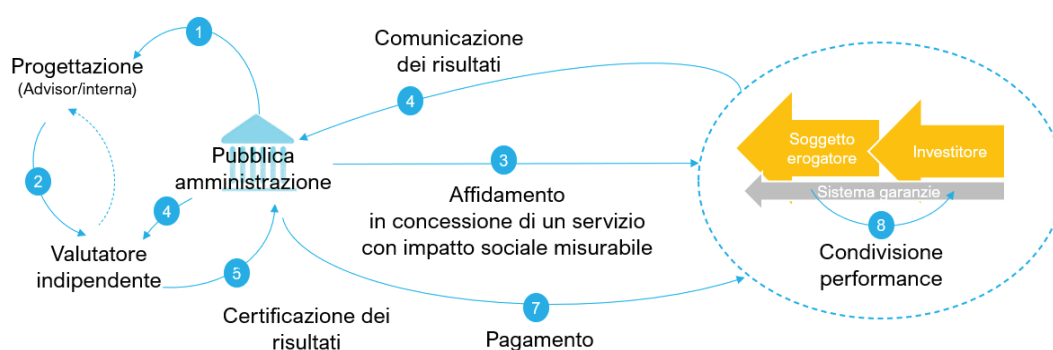
Una volta deliberato l'investimento, si può procedere con la stipula del contratto tra la PA e l'intermediario che rifletterà, con un maggior livello di dettaglio, quanto previsto nell'accordo preliminare, ovvero: il pagamento da parte della PA a seguito del dimostrato raggiungimento dei risultati prefissati ed opportunamente certificati dall'*advisor*. La certificazione dell'efficacia delle prestazioni, e dunque dell'ottenimento dell'impatto equivale al *collaudo finale*, nel PPP o al verificarsi dell'evento *sottostante* nel caso dei derivati. Per questo motivo l'attività di verifica viene affidata ad un soggetto qualificato che, in collaborazione con le parti, individua il sistema di misurazione (metriche), definisce le procedure e redige i report intermedi e finali indicando l'entità del beneficio ottenuto. Tale certificazione costituisce l'autorizzazione per il riconoscimento dei bonus al Service provider, se previsti nel contratto e la restituzione del capitale agli Investitori. L'Investitore rischia dunque di perdere in tutto o in parte il capitale investito, qualora l'Impatto non venga rilevato, il Service provider non sottoscrive alcun impegno di risultato, per cui non è esposto ad un maggior costo rispetto a quanto preventivato e le prestazioni erogate verranno riconosciute in ogni caso dall'investimento iniziale. Può tuttavia ottenere una remunerazione incrementale, subordinata all'ottenimento dei risultati attesi. Grazie alla immediata disponibilità finanziaria, il Service provider non deve coprire il capitale circolante ed altri fabbisogni di liquidità e quindi può contare su un ciclo finanziario certo che consente l'ottimizzazione degli approvvigionamenti e l'efficientamento di tutti i fattori produttivi primari.

### Progettazione e metriche

L'ultima pubblicazione di Fondazione CRT e Human Foundation oltre a fornire un primo concreto esempio di come sia possibile affrontare il complesso tema delle metriche di valutazione sulle quali progettare gli investimenti ad impatto sociale, offre importanti spunti di riflessione in merito al possibile percorso amministrativo che la Pubblica Amministrazione può adottare per sperimentare questa innovativa forma di erogazione. La progettazione del servizio con i criteri di remunerazione incrementale (a risultato) e la soluzione amministrativa per poter dar corso ad affidamenti che prevedano come aspetto fondante una componente di rischio, costituiscono allo stato gli aspetti decisivi per una piena diffusione del Social Impact Investing in Italia. Per consentire un allargamento della sperimentazione di servizi sociali erogati con un modello che preveda "un rischio di mercato" occorre necessariamente definire una modalità di affidamento in concessione di tali servizi, simile agli strumenti di compartecipazione del rischio tra pubblico e privato adottati in altri ambiti. Per dar corso ad una più diffusa analisi dei casi potenzialmente rientranti nelle operazioni di Social Impact Investing, si ritiene utile promuovere ai vari livelli della Pubblica Amministrazione la conoscenza dell'architettura dello strumento e dar corso ad una progettazione di massima che consenta, da un lato, di scendere nei dettagli dell'argomento ed avere contezza dell'effettivo potenziale insito nel cambio del criterio di remunerazione delle prestazioni e dall'altro, di verificare su quali casi è concretamente possibile sperimentarne la fattibilità.

Prendendo ad esempio il caso dei Comuni, laddove cresce sistematicamente la domanda di servizi pubblici e la disponibilità di risorse finanziarie non segue tassi incrementali analoghi, è possibile muovere un primo passo verificando l'interesse e la presenza di competenze in grado di eseguire una simulazione e progettare la revisione delle modalità di erogazione di determinati servizi. Una tale iniziativa creerebbe le condizioni di fondo affinché, una volta risolti i dubbi sulle modalità di riconoscimento dei "premi di risultato" e chiarito il percorso amministrativo da seguire, si possa dar corso, senza indugio, ad un impiego strutturale di questo efficacissimo strumento.

**Figura 10 – Schema di un'operazione originata mediante progettazione interna**



Il consolidamento del *know how* nelle varie fasi di implementazione dello strumento e la stratificazione di nuove e diversificate esperienze porta, inoltre, a ridurre i tempi ed i costi per la predisposizione degli avvisi e per qualificare l'attività di riscontro delle performance.

# Aspetti chiave per la sperimentazione



## **ASPETTI CHIAVE PER LA SPERIMENTAZIONE**

### **Fattibilità giuridica e amministrativa**

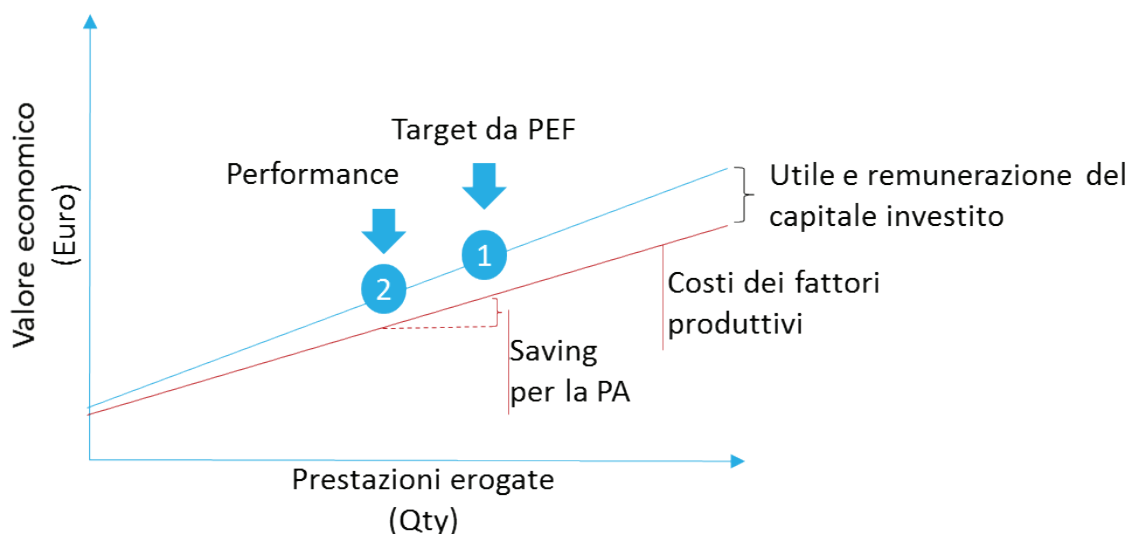
In base alla disciplina in vigore, è possibile selezionare un soggetto attuatore che presenti una proposta di gestione di servizi in concessione ai sensi dell'art. 183 del D.Lgs. 50/2016. Ferme restando le incertezze sull'applicabilità del richiamato articolo alla prestazione di servizi con la modalità *pay by result*, analizzando le fasi di tale procedura è possibile esaminare uno degli aspetti propedeutici alla fase di attuazione. La proposta da redigersi a cura del privato deve infatti contenere, tra l'altro, un progetto di fattibilità corredato da un piano economico finanziario asseverato, ed una dettagliata illustrazione delle caratteristiche del servizio e della gestione.

In considerazione delle peculiarità di alcuni servizi quali, a titolo di esempio, l'assistenza ai richiedenti asilo ed agli immigrati con le attività di inserimento lavorativo, oppure attività di contrasto alla dispersione scolastica, ci si trova di fronte ad una situazione nella quale i criteri selettivi per la scelta del concessionario devono prevedere una migliore performance in termini di accelerazione dei tempi di reinserimento o riduzione della permanenza media in un centro di assistenza, di reintroduzione nel circuito scolastico nell'ipotesi di abbandono precoce.

Tali performance, però, presentano una difficile traduzione in termini economico-finanziari, in quanto il minor valore delle prestazioni che verranno sostenute dalla Pubblica Amministrazione non è un effetto del "rischio di mercato" così come viene inteso nel *project financing*, ma è l'esatto opposto, ovvero il risultato di una gestione efficace realizzata dal network di proponenti. In tal caso, quindi, la condizione di risparmio per la PA equivale a minor utile. Se, pertanto, il modello della concessione prevede un rischio finanziario per l'investitore che contribuisce alla copertura finanziaria del servizio, le minori entrate non possono considerarsi quali effetti del rischio di mercato. Restando nelle ipotesi di cui si diceva, si prefigura infatti un'ipotesi per la quale, la prestazione erogata è tanto più performante, quanto minore è la quantità di soggetti che richiedono il servizio. Intendendo per "mercato" la domanda di prestazioni, il modello *pay by result* misura la sua efficacia e valore economico sulla base della riduzione della quantità di soggetti che necessitano di servizi e dunque, su una sostanziale riduzione della domanda.

Nell'ipotesi della concessione, il network composto da soggetto attuatore, investitore ed eventuali garanti, al ridursi della domanda farà registrare un minor ricavo e dunque minori utili, salvo poi compensare questa perdita con un "premio" da condividere con la Stazione appaltante. Questa ipotesi può risultare vincente qualora i costi marginali per l'erogazione delle prestazioni fossero, da un dato quantitativo in poi, superiori ai ricavi. Caso incompatibile con i principi di sostenibilità del piano economico-finanziario posto alla base della proposta.

**Figura 11 – Effetti della variazione delle performance sulla remunerazione dell'investimento**



La natura del rischio alla base del Social Impact non è propriamente di mercato bensì di investimento. L'investitore, in effetti, può non rientrare della totalità del finanziamento in presenza di risultati inferiori ad una data soglia posta come condizione minima prevista nel contratto di concessione. Il premio del rischio è dato, invece, dal maggior valore riconosciuto sempre dalla Stazione appaltante per performance superiori rilevate secondo i criteri di cui si diceva.

A titolo di esempio, se un soggetto erogatore ritiene di poter prestare un servizio con metodologie innovative che comportano la riduzione dei ricavi, se non si stabilisce un sistema di compensazione tale che il premio sia maggiore o eguale alla riduzione generata, sta, di fatto, volontariamente rinunciando ad una parte dei ricavi. Altra è l'ipotesi nella quale l'affidamento prevede come criteri di aggiudicazione la concessione di un servizio ponendo come base di gara l'efficientamento o al miglioramento qualitativo di tali servizi ed il pagamento in base al raggiungimento di un determinato risultato: valore che consente la remunerazione di tutti i fattori produttivi e del capitale investito.

Risultati migliori di quelli pattuiti invece di riflettersi in un minor ricavo per il gestore, farebbero condividere il margine di utile non percepito, consentendo alla PA di risparmiare il costo dei fattori produttivi ed una parte dell'utile percepito dal network aggiudicatario della concessione.

## Una scala di valutazione della reputazione dei soggetti attuatori

L'universo identificato come "social sector" si compone di entità aventi forme giuridiche, strutture organizzative, modelli di auto-sostenibilità ed obiettivi sostanzialmente diversi. Da un punto di osservazione generale è possibile riconoscere agli operatori del settore un comune potenziale in termini di benefici collettivi, individuali e generazione di valore sociale, nel particolare, le modalità operative, i target e gli impatti delle azioni poste in essere, fanno rilevare un'eterogeneità tale da rendere complessa ed inefficace la definizione di classi omogenee.

Tale complessità è uno degli aspetti chiave da considerare nella progettazione e l'impiego strutturato di forme di finanziamenti innovativi che per esprimere il loro effettivo potenziale non possono prescindere dalla rilevazione degli impatti *post money* e quindi richiedono la identificazione di connotazioni dimensionali, caratteristiche operative e fabbisogni assimilabili.

Per segmentare le organizzazioni in base alla loro operatività "*post money*" è possibile individuare due momenti di valutazione: la tipologia dei beneficiari finali (individui/collettività) e la natura dei servizi distinguendo le prestazioni eseguite in sostituzione del "public sector" che danno vita ad output in ogni caso dovuti, ma affidati ad organismi esterni specializzati, ed attività che, in generale, afferirebbero ad una gestione pubblica ma proprio per la loro natura "discrezionale", in particolare nelle aree Convergenza, vengono posti in essere molto raramente.

Le attività scaturenti da basi contrattuali ed affidamenti formalizzati fondano la propria sostenibilità finanziaria sui flussi di cassa sottostanti ai contratti. La qualità delle prestazioni e la sopravvivenza di tali organismi è pertanto strettamente correlata alla precisione dei pagamenti ed alla fluidità delle modalità di riconoscimento della certezza dei crediti<sup>18</sup> – i. e. procedure di rendicontazione-.

Il valore delle convenzioni assicura certezza all'entità ancorché non nei tempi dei flussi di cassa e sulla base del *track record*, del *rating* del debitore/affidante e le garanzie personali dei componenti, l'operatore può rivolgersi al mercato creditizio a breve per riequilibrare il capitale circolante.

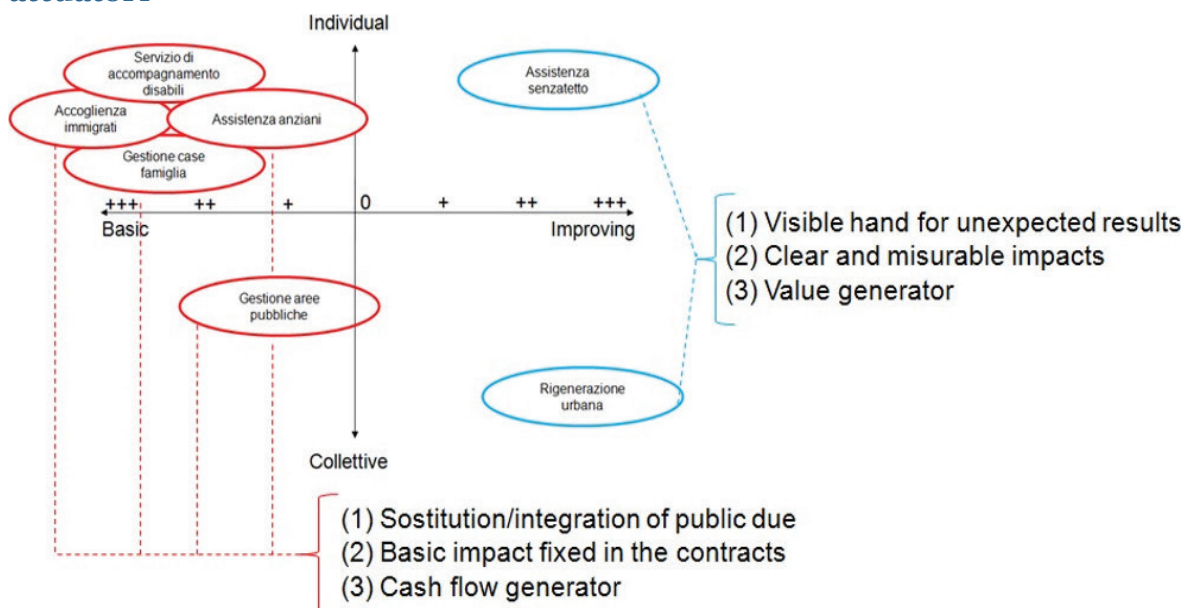
Questa tipologia di attività, se si escludono i casi nei quali vengono poste in essere altre iniziative generatrici di entrate proprie, opera con flussi finanziari chiusi nel ciclo del circolante e, quindi, presenta una difficoltà strutturale nella valutazione di sostenibilità per investimenti non direttamente funzionali alle commesse stesse ed ogni altro impiego che non sia coperto *ex ante* da flussi in entrata.

---

<sup>18</sup> Si veda il caso SPRAR e le difficoltà di gestione del capitale circolante degli operatori affidatari dei servizi di accoglienza.



**Figura 12 – Schema di riferimento per la valutazione del *rating* dei soggetti attuatori**



È possibile, anno dopo anno, la creazione di un *goodwill*, correlato: agli anni di esperienza, al crescente livello dimensionale, al portafoglio commesse gestite ed in corso di esecuzione. Tali parametri possono essere impiegati come fattori per la valutazione del valore competitivo dell'organismo, della sua capacità di mantenere/acquisire commesse e quindi di rimborsare un eventuale finanziamento destinato al potenziamento strutturale ed organizzativo.

Ma il limite insito nello status soggettivo appare tuttora come un fattore bloccante nell'interlocuzione con il sistema bancario, salvo che in pochi casi rappresentati da branch specializzate o istituti dedicati.

In questo contesto vanno in ogni caso distinti quegli operatori che intervengono nel settore socio-sanitario, erogando prestazioni rientranti nel Servizio Sanitario Nazionale, che possono beneficiare di meccanismi di accreditamento di durata pluriennale. Tali ipotesi consentono la previsione di piani di investimento di medio termine basati su flussi di cassa ragionevolmente certi e non vincolati agli affidamenti tutti vincolati da *cup* temporali.

Diverso è il caso di quei servizi o interventi che allo stato non vengono previsti nel bouquet del piano d'azione del public sector. La sistematica compressione dei bilanci degli Enti locali di prossimità (Comuni) e la sparizione degli organi di governo superiore (Province) pone come unico interlocutore possibile le Regioni che tuttavia, pur disponendo di ingenti fondi, non dispongono né degli strumenti né delle idee per intervenire in questo complesso ma attrattivo settore.

A livello generale, è possibile individuare con il termine "rigenerazione urbana" quell'universo di attività per le quali il public sector ha di fatto rinunciato ad ogni velleità, lasciando l'iniziativa ad operatori spontanei. Costoro, in base alla capacità di operare in modo laterale e di auto-organizzarsi, possono articolare progetti strutturati che, contrariamente alla casistica di cui sopra, non dispongono di flussi di cassa affidabili, ma possono puntare ad importanti *social capital gain* ed innescare modelli virtuosi di generazione di valore.



# Condizioni per la sperimentazione



## **CONDIZIONI PER LA SPERIMENTAZIONE**

Per valutare la fattibilità di un investimento ad impatto sociale, è necessario verificare la sussistenza di alcune condizioni preliminari e seguire un processo decisionale, riportato in Appendice 1. Va considerato da subito che, allo stato, l'inquadramento amministrativo non è agevole in quanto la regolamentazione appare configurata solo per la parte *alta* del processo, sono state adottate, infatti, disposizioni che disciplinano il funzionamento finanziario dei fondi ad impatto sociale (EuSEF)<sup>19</sup>, mentre per l'affidamento dei servizi con la modalità prevista dai SII, non vi sono percorsi amministrativi che consentano un'immediata applicabilità.

Il livello di maturazione giuridica della parte riguardante l'affidamento di servizi coperti da SII non deve tuttavia ostacolare le analisi di fattibilità e la sperimentazione di nuove soluzioni. Le evidenze ottenute in contesti aventi esigenze analoghe e la necessità di stratificare un *know how* che può arricchirsi solo mediante l'applicazione pratica di soluzioni, inducono ad andare avanti con la identificazione di possibili strutture finanziarie, la progettazione preliminare e l'analisi di modelli immaginati, verificandone la finanziabilità con fonti diverse da quelle provenienti dalla spesa corrente.

A tal fine, si evidenzia la possibilità di attivare la Compartecipazione verticale, ovvero quella opzione offerta a livelli di governo diversi di condividere la sperimentazione di modelli innovativi, con l'Ente dotato di maggiori leve e disponibilità finanziarie (in genere le Regioni) che mette a disposizione del livello *front end* (Comuni) un contributo integrativo da allocare, ad esempio, a titolo di premio per i risultati o di garanzie sul pagamento dell'intera prestazione una volta verificate le performance. La possibilità di adottare soluzioni tipiche dell'ingegneria finanziaria per la copertura di servizi sociali, crea di fatto due ulteriori opportunità: l'impiego di fondi di origine comunitaria per stratificare competenze e mettere a punto modelli che possono davvero *costruire competenze*, ed incidere sulle dinamiche economiche di lungo periodo, inoltre, gli output della sperimentazione lasciano segni tangibili e, seppur in parte non considerevole, alleggeriscono il carico finanziario, in particolare sui Comuni pressati dalla necessità di innovare i processi e dall'obbligo di erogare incessantemente prestazioni.

### **I fondi comunitari per la sperimentazione**

Il POR Campania, in coerenza con le priorità d'investimento indicate in precedenza, prevede due obiettivi specifici e *benchmark* che possono essere ben perseguiti mediante i SII. In particolare, nell'ottica di un impiego innovativo della dotazione finanziaria ed al fine di reperire soluzioni in grado di assicurare gli *outcome*, piuttosto che gli *output* si ritiene che i target di risultato fissati per ciascun OS possano dare vita ad una

<sup>19</sup> Regolamento UE N. 346/2013 Parlamento europeo e del Consiglio del 17 aprile 2013 relativo ai "fondi europei per l'imprenditoria sociale" ("EuSEF"). Attuazione all'azione chiave n. 1 della Comunicazione n. 682/2011, che fissa i requisiti che devono possedere i fondi.

sperimentazione funzionale: alla strategia di investimento, all'adozione delle tecniche alla verifica dell'efficacia degli strumenti di misurazione potenzialmente adottabili.

## Tabella 2 – Indicatori di impatto previsti nel POR Fesr 2014-2020 della Regione Campania

**Tabella 3: Indicatori di risultato specifici per programma, ripartiti per obiettivo specifico (per il FESR e il Fondo di coesione)**

Obiettivo specifico		9.3 - AUMENTO/CONSOLIDAMENTO/ QUALIFICAZIONE DEI SERVIZI E DELLE INFRASTRUTTURE DI CURA SOCIO-EDUCATIVI RIVOLTI AI BAMBINI E DEI SERVIZI DI CURA RIVOLTI A PERSONE CON LIMITAZIONI DELL'AUTONOMIA						
ID	Indicatore	Unità di misura	Categoria di regioni (se pertinente)	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati	Periodicità dell'informazione
9.3.1	Bambini tra zero e fino al compimento dei 3 anni che hanno usufruito dei servizi per l'infanzia	percentuale	Meno sviluppate	2,80	2011	13,50	ISTAT, Indagine sugli interventi e i servizi sociali dei Comuni singoli e associati	Annuale
9.3.2	Anziani trattati in assistenza domiciliare socio-assistenziale	percentuale	Meno sviluppate	1,20	2011	1,40	ISTAT, Indagine sugli interventi e i servizi sociali dei Comuni singoli e associati	Annuale

Gli OS riguardano il miglioramento delle infrastrutture di cura ad anziani con impedimenti e socio-educative rivolte ai bambini (9.3) e l'aumento della legalità nelle aree ad alta esclusione sociale e miglioramento del tessuto urbanistico nelle aree a basso tasso di legalità (9.6).

## Tabella 3 – Indicatori di output previsti nel POR Fesr 2014-2020 della Regione Campania

**Tabella 5: Indicatori di output comuni e specifici per programma (per priorità d'investimento, ripartiti per categoria di regioni per il FSE e, ove pertinente, per il FESR)**

Priorità d'investimento		9a - Investire nell'infrastruttura sanitaria e sociale in modo da contribuire allo sviluppo nazionale, regionale e locale, alla riduzione delle disparità nelle condizioni sanitarie, alla promozione dell'inclusione sociale attraverso un migliore accesso ai servizi sociali, culturali e ricreativi nonché al passaggio dai servizi istituzionali ai servizi locali							
ID	Indicatore	Unità di misura	Fondo	Categoria di regioni (se pertinente)	Valore obiettivo (2023)			Fonte di dati	Periodicità dell'informazione
					M	W	T		
CO35	Assistenza all'infanzia e istruzione: Capacità delle infrastrutture di assistenza all'infanzia o di istruzione beneficiarie di un sostegno	Persone	FESR	Meno sviluppate			920,00	Sistema Regionale Monitoraggio	Annuale
CO36	Sanità: Popolazione coperta dai servizi sanitari migliorati	Persone	FESR	Meno sviluppate			852.235,00	Sistema Regionale Monitoraggio	Annuale

Tutte le Azioni riferite all'OS 9.3, possono essere implementate con il supporto dei SII, in quanto le finalità prevedono caratteristiche idonee al co-investimento da parte di fondi specializzati cambiando la destinazione della dotazione che da sovvenzione o investimenti in infrastruttura può diventare garanzia di remunerazione, limitando il rischio alla sola componente premiale. Tra le criticità rappresentate in precedenza, l'erogazione di servizi sociali, innovativi e non, sconta la cronica carenza di disponibilità di molti Enti che operano nelle aree Competitività, carenza che ha riflessi immediati sulla qualità delle prestazioni e rischia di innescare processi di selezione avversa tra coloro che erogano i servizi, potendo consentire la partecipazione alle sole strutture di piccole dimensioni, capaci di assorbire i ritardi di pagamento.

La possibilità di impiegare una quota di fondi POR non per finanziare la spesa diretta ma per garantire, almeno in parte, il risultato consente di smobilizzare risorse private. Queste stesse, essendo investite sulle performance migliorative possono da un lato anticipare le dotazioni finanziarie, rendendo coerenti i flussi di cassa con la tipologia di prestazioni da erogare (tipicamente *labour intensive*), dall'altro attrarre soggetti attuatori pionieri, disponibili ad accollarsi il rischio della remunerazione finale subordinato al raggiungimento delle performance senza tuttavia dover anticipare finanziariamente i fondi necessari per i fattori produttivi.

Si rende possibile, pertanto, anche grazie alla precisione degli indicatori di risultato riportati nel POR e riprodotti nelle tabelle seguenti, promuovere molte delle iniziative previste negli Obiettivi Specifici 9.3 e 9.6 e contribuire a rispondere alle priorità di investimento 9a e 9b, mediante progetti sperimentali rivolti ad operatori in grado di prestare servizi sociali con modalità di erogazione innovative e disponibili ad adottare forme di controllo puntuali e certificate. A titolo esemplificativo, si sintetizzano le due azioni che, per finalità ed obiettivi, consentono la sperimentazione delle strutture contrattuali dei SII, si tratta di investimenti nelle strutture di servizi socio-educativi per la prima infanzia ed interventi nelle città caratterizzate da aumento di comportamenti illegali in particolare in aree ad alta esclusione sociale.

Per quanto riguarda gli investimenti in strutture socio-educative, le azioni previste nel POR operano in sinergia con quanto previsto nei Piani Sociali di Zona che indicano la necessità di incrementare in termini quantitativi il numero di utenti inseriti nelle attività educative e migliorare l'offerta delle prestazioni. Gli interventi finanziabili con fondi POR Fesr<sup>20</sup>, compatibili con i SII, sono:

- creazione di nidi di infanzia e servizi integrativi prima infanzia (spazio gioco, centri per bambini e famiglie);
- investimenti per la riorganizzazione e il potenziamento dei servizi territoriali sociosanitari, di assistenza primaria e sanitari non ospedalieri [poliambulatori, presidi di salute territoriale, nuove tecnologie, rete consultoriale, strutture residenziali e a ciclo diurno extra ospedaliero], compresa la implementazione di nuove tecnologie per la telemedicina, la riorganizzazione della rete del welfare d'accesso e lo sviluppo di reti tra servizi e risorse del territorio per favorire la non istituzionalizzazione della cura;
- riqualificazione e riconversione di strutture dedicate all'assistenza territoriale, semiresidenziale e residenziale per tossicodipendenti, per disabili/handicappati, per anziani ed altri non autosufficienti, per malati psichiatrici, per malati in fase terminale (hospice territoriale), per malati affetti da patologie HIV correlate;
- progetti di telemedicina rivolti in particolare alla teleriabilitazione (erogazione

---

20 Alcune delle azioni citate si integrano con quanto proposto nell'ambito dell'Asse VIII del POR FESR 2014-2020 Campania e nel POR FSE 2014-2020 Campania e riservate al rafforzamento delle azioni integrate per lo sviluppo urbano. L'azione si inserisce nell'ambito del driver contrasto alla povertà e al disagio e risponde ad una logica sinergica con l'azione 3.7.1 di sostegno all'avvio e rafforzamento di attività imprenditoriali che producono effetti socialmente desiderabili e beni pubblici non prodotti dal mercato. Nell'ambito di una strategia urbana integrata essa è complementare all'azione 9.6.6 di recupero funzionale e riuso di vecchi immobili in collegamento con attività di animazione sociale e partecipazione collettiva. Beneficiari Comuni singoli o associati, Ambiti Territoriali, ASL, imprese e cooperative del terzo settore no profit.

di servizi riabilitativi attraverso le reti di telecomunicazione ed internet) e/o al teleconsulto (visite tra medico curante e paziente mediante sistemi di video-conferenza);

- riattrezzatura di spazi esistenti per il potenziamento di infrastrutture per la conciliazione e a destinazione socio-culturali anche in relazione al miglioramento dell'offerta qualitativa per il tempo libero.

Dal punto di vista procedurale, conformemente al paragrafo 4 dell'articolo 7 del Regolamento (UE) N. 1301/2013, le Autorità Urbane individuate quali Organismo Intermedio, saranno responsabili dei compiti relativi almeno alla selezione delle operazioni. L'ipotesi dell'adozione del SII può essere contemplata intervenendo sul secondo blocco di criteri di valutazione, finalizzati alla verifica di: qualità tecnica (strategia e finalità; metodologia; processo attuativo), la fattibilità economico-finanziaria (economicità e sostenibilità dell'investimento), il livello di innovatività, grado di contribuzione al conseguimento degli obiettivi della strategia urbana sostenibile (in particolare: di rivitalizzazione economica e sociale, di miglioramento ambientale, segregazione, ecc); grado di contribuzione dell'operazione al programma operativo da cui la strategia di sviluppo urbano sostenibile riceve finanziamenti; rilevanza della componente di innovazione sociale dell'operazione intendendo per tale anche l'adozione di strumenti finanziari ex Reg. UE 1303/2013, in ogni caso non esclusi.

La sperimentazione del SII può costituire un'evoluzione dei criteri minimi di valutazione e rappresentare essa stessa un fattore di innovazione, particolarmente importante, in quanto crea i presupposti per cambiare le modalità di copertura finanziaria dei servizi, accrescere la remuneratività per gli operatori ed assestare i flussi di cassa in un settore che soffre una tensione finanziaria cronica.

**Box 3 - Ammissibilità (requisiti di eleggibilità delle operazioni)**

Capacità di assicurare il potenziamento dell'accessibilità dei servizi secondo i principi della inclusione attiva; accessibilità e sostenibilità ambientale degli interventi attraverso le procedure di valutazione ambientale se del caso e comunque in coerenza con quanto stabilito dalla normativa nazionale e comunitaria, il rispetto del principio di pari opportunità; coerenza con i Piani Sociali di Zona e con la strategia di sviluppo urbano sostenibile elaborata dalle Autorità Urbane.

Per quanto riguarda interventi nelle città caratterizzate da aumento di comportamenti illegali in particolare in aree ad alta esclusione sociale che si riflettono in un sostanziale quanto evidente degrado urbano, si segnala l'obiettivo specifico 9.6 che si pone come target contesti particolarmente complessi. I molteplici approfondimenti e le azioni poste in essere, tuttavia, non sono riusciti ad intervenire sulle condizioni ambientali e capitalizzare il supporto dell'associazionismo e delle numerose iniziative spontanee realizzate direttamente dagli abitanti di quelle aree a costante rischio di degrado.

Un lavoro importante può essere eseguito, ad esempio, creando nuovi strumenti per il reimpiego degli immobili confiscati in Campania che nel 2013, anno di predisposizione del POR FESR erano 1.571, e che in base all'ultima rilevazione disponibile, datata 30 settembre 2015, sono diventati 2.582.

Tale patrimonio, difficilmente impiegabile come dimostrano molte rilevazioni sull'effettiva sostenibilità di medio lungo termine di queste strutture, rappresenta per

le città nelle quali questi beni insistono, non un'opportunità fine a sé stessa ma un punto di riferimento sul quale costruire ipotesi di recupero finalizzate al miglioramento proprio di quell'offerta di servizi sociali di base ed aggiuntivi, finanziati dal Social Impact Investing. In particolare, sempre in sede di selezione degli operatori in base ai criteri suddetti, si rende possibile collegare più esigenze convergenti: quella del soggetto attuatore di ottenere un cofinanziamento con capitali di rischio, la necessità di presentare conti economici prospettici che evidenziano la possibilità di generazione di flussi di cassa, l'economicità della gestione che può derivare dall'utilizzo di un immobile confiscato, l'allocatione di tali beni per finalità del tutto rispondenti alla mission della Agenzia Nazionale per l'Amministrazione e la Gestione dei Beni Sequestrati e Confiscati alla Criminalità Organizzata<sup>21</sup>.

Sebbene non siano previsti parametri obiettivo al 2023<sup>22</sup>, le opzioni offerte dal SII consentono di valutare, interventi di recupero funzionale di immobili pubblici o sequestrati non utilizzati in collegamento con attività di animazione sociale e partecipazione collettiva, inclusi interventi per il riuso e la rifunzionalizzazione dei beni confiscati alle mafie. L'azione sarà implementata con l'obiettivo di valorizzare e promuovere specifici progetti di recupero funzionale e riuso di beni confiscati e/o vecchi immobili degradati di proprietà pubblica e/o dichiarati di interesse pubblico che saranno individuati dalle Autorità Urbane nell'ambito delle strategie integrate in relazione alle aree di degrado socio-economico e periferiche sulle quali intendono intervenire. Nell'ambito dell'azione il loro riutilizzo assume una connotazione significativa e un impatto mediatico molto forte con prospettive di sviluppo economico, sociale e occupazionale per i territori su cui insistono.

Le tipologie di intervento finanziabili, coerenti con le priorità di investimento e gli ambiti di applicazione dei SII sono: creazione ed ammodernamento di spazi aggregativi e spazi polivalenti destinati allo svolgimento di attività collettive di quartiere ed alla comunicazione (sale riunioni, spazi espositivi, laboratori, spazi per il coworking, spazi per attività culturali, sociale, di intrattenimento e sportivo); centri di mediazione ed integrazione culturale; spazi attrezzati per attività sportive in prossimità funzionale agli edifici riabilitati particolarmente vocate al target giovanile, da realizzarsi anche attraverso il coinvolgimento di imprese sociali ed organizzazioni del terzo settore; imprese giovanili.

### Il caso della Regione Sardegna

La Regione Sardegna ha deliberato, con DGR n. 6/13 del 2/02/2016, la creazione di un fondo ad impatto sociale e successivamente ha inteso richiedere un servizio di assistenza tecnica, finalizzato alla identificazione di una o più possibili metodologie che consentano di misurare gli impatti, non solo economici, di co-investimenti di operazioni finalizzate alla prestazione di *“servizi e programmi di interesse per la comunità e il cui principale obiettivo non è generare utili”*.

<sup>21</sup> [http://www.benisequestraticonfiscati.it/Joomla/index.php?option=com\\_content&view=article&id=62&Itemid=57](http://www.benisequestraticonfiscati.it/Joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=62&Itemid=57)

<sup>22</sup> POR Fesr Campania 2014-2020 pag. 336



La struttura dell'intervento è stata richiesta, nell'ambito del seguente framework:

### **Struttura del Fondo**

In quanto strumento finanziario aperto (SF), il fondo prevedeva l'impiego di capitali privati da affiancare alla dotazione proveniente dai PO FSE e FESR 2014/2020 della Regione Autonoma della Sardegna. Il fine ultimo dello SF viene individuato nella raccolta di fondi privati da affiancare all'impegno pubblico, ottenendo una leva finanziaria ed innescando un processo di investimenti rotativi capaci di generare, a valle, effetti socialmente desiderabili e consentire, al contempo, un'adeguata remunerazione ai co-investitori. In questa ottica, l'attività di supporto richiesta dalla Regione Sardegna, tramite la propria partecipata SFIRS, non si limitava alla misurazione degli impatti dei singoli investimenti intesi come "impieghi di portafoglio" ma riguardava la più complessa: quantificazione della valorizzazione in termini economici ottenuti mediante il raggiungimento dei suddetti impatti, ricercando, altresì, un criterio di determinazione del "valore economico" di ciascun impatto socialmente desiderabile per tipologia di intervento.

### **Tipologia di operatori**

Le imprese che producono effetti socialmente desiderabili sono i soggetti attuatori delle operazioni finanziate. Fermo restando la propensione o meno alla produzione del profitto e la destinazione degli utili relativa dalla forma giuridica adottata, gli operatori dovrebbero essere in grado di generare un ritorno agli investitori, rispettando i *benchmark* utilizzati come riferimento ed ottenendo i premi per il risultato. La struttura contrattuale si basa infatti sul modello *pay by result* che sostituisce la remunerazione "a prestazione" con compensi costituiti da una parte premiale al raggiungimento di specifici risultati. Il cambio delle modalità di remunerazione induce all'adozione e sperimentazione di soluzioni gestionali innovative capaci di innescare effetti *win, win, win*, laddove: (i) la collettività riceve prestazioni più efficaci; (ii) la pubblica amministrazione ottiene un risparmio di spesa; (iii) gli investitori si vendono riconosciuta un'adeguata remunerazione per il rischio sostenuto. L'attività di valutazione richiedeva quindi la creazione di *tool* specifici di monitoraggio dedicati ai vari stati di avanzamento delle sperimentazioni e finalizzati a riscontrare le diverse correlazioni tra i risultati "fisici" attesi e realizzati ed i relativi effetti sulla spesa.

### **Tipologia di operazioni**

Tra gli obiettivi generali del Fondo sono stati indicati, come da Deliberazione di Giunta e Capitolato speciale (art.3, pag.4) diversi ambiti/questioni sociali su cui intervenire: (i) a favore dell'integrazione e l'inclusione di lavoratori espulsi da comparti produttivi; (ii) di politica attiva destinata a giovani tra i 15 e i 20 anni; (iii) di inclusione attiva di detenuti ed ex detenuti, al fine di scongiurare il rischio di recidiva; (iv) a favore delle attività di impresa che producono effetti socialmente desiderabili.

Tali interventi, a loro volta, sono canalizzati in specifici settori, quali: ambiente, valorizzazione del patrimonio culturale e rigenerazione urbana. L'eterogeneità delle operazioni accresce il livello di indeterminatezza dei risultati attesi ed il rischio di diluizione del valore della sperimentazione se agita su un numero troppo ampio di casi.



La struttura dell'intervento richiesto prevedeva, pertanto:

1. Un livello di discriminazione dei range di investimento in termini sia aggregati (dotazione complessiva del Fondo) sia a livello di composizione del portafogli (quanto investire in ciascuna delle direttrici prescelte e con quale investimento medio) per mantenere un buon livello di granularità del rischio all'interno di ciascun portafogli.
2. La identificazione delle condizioni ottimali per impostare le successive combinazioni: operatori/operazioni/settori, atteso che ciascuna combinazione, alla quale andrebbe aggiunta anche quella geografica in considerazione delle diverse potenzialità e dei limiti territoriali, richiede approcci metodologici diversi e conduce a risultati propri.
3. La costruzione di un framework logico integrato, impostato sulla base di quanto schematizzato in figura 1, che consenta di gestire il fabbisogno informativo e metodologico non fine a sé stesso e pertanto limitato alla identificazione dei “Risultati ed impatti certificati” bensì quale discriminante di un più complesso modello finanziario, il cui fine è l'ottenimento di un adeguato rendimento per i co-investitori disponibili a finanziare interventi con effetti socialmente desiderabili.
4. Il supporto alle decisioni di investimento ed alla selezione dei settori target che, pur rispettando il valore della diversificazione come fattore di frazionamento del rischio, tengano nella giusta considerazione che il co-investimento privato consiste nell'impiego di capitali in portafogli di operazioni sperimentali *unrated*, per le quali non si dispone di *performance*<sup>23</sup> *history* attendibili.
5. Il livello di rischiosità implicita delle operazioni sperimentali configura i singoli investimenti come altamente rischiosi e pertanto vanno previsti, dal punto di vista della remunerazione delle prestazioni e delle performance incrementali, adeguati riconoscimenti economici (premialità) da condividere con gli investitori ed i co-investitori.
6. La capillare ricognizione preliminare dei microdati già disponibili presso gli organi ufficiali di rilevazione (Istat), il riscontro della presenza di ulteriori dati ed informazioni impiegabili per arricchire e qualificare la base di partenza e la creazione di un dataset da mettere a disposizione della Committenza al fine di consentire una selezione ragionata delle aree di intervento, indicando come criterio di priorità la robustezza e l'attendibilità della base dati di partenza. Ciò, al fine di fornire, sempre alla Committenza, *output* di senso compiuto, costituiti da database aperti e scalabili costruiti mediante l'aggregazione ragionata di dati pubblici e dati disponibili presso la Regione ed altri organismi pubblici.

La valutazione, al fine di rendere l'attività funzionale all'obiettivo generale sottostante alla creazione del Fondo SII istituito con DGR n. 6/13 del 2/02/2016, prevede una sessione dedicata alla mappatura preliminare delle possibili combinazioni e l'individuazione di un set di attributi utili per adottare le decisioni di investimento e di sperimentazione più efficaci.

La tabella di sintesi riportata in basso è stata definita al fine di illustrare un possibile percorso per segmentare i progetti pilota potenzialmente in grado di produrre effetti non solo desiderabili, ma anche *tangibili*, come espressamente previsto nella costituzione del Fondo.

---

23 Concetto ripreso dal “Credit history” menzionato nel Reg. UE 1303/2017 art. 37

Gli ambiti di intervento quali, ad esempio: l'inclusione lavorativa, la disoccupazione, la bonifica e la riqualificazione ambientale e la composizione dei numerosi potenziali beneficiari finali degli interventi, si caratterizzano per tipologie di fabbisogni non comparabili che devono presentare margini di ottimizzazione gestionale scaturenti dall'efficientamento dei processi di erogazione dei servizi e dall'adozione di buone o nuove soluzioni, potenzialmente rientranti nella cd. *social innovation*.

**Tabella 4 – Matrice delle combinazioni Destinatari/Tipologie di interventi**  
– Fonte con DGR n. 6/13 del 2/02/2016

Potenziali destinatari finali	Interventi in ambito ambientale e della valorizzazione del patrimonio culturale, a titolo preferenziale ancorchè non esclusivo					
	Interventi di politica attiva	Integrazione e l'inclusione di lavoratori espulsi	Formazione e inserimento professionale	Interventi di riqualificazione urbana	Inclusione attiva di detenuti ed ex detenuti	Accompagnamento alle famiglie e alle persone
Lavoratori espulsi da comparti produttivi*						
Disoccupati di lunga durata						
Inoccupati						
Lavoratori in CIGS						
Persone disabili**						
Aspi e mobilità						
Famiglie in condizione di povertà						
Giovani in contesti urbani degradati						
Pazienti psichiatrici stabilizzati						
Immigrati						
Richiedenti asilo***						
Detenuti ed ex-detenuti						
Soggetti vittime di violenza****						
Soggetti appartenenti a minoranze						

\*Quali ad esempio: alluminio, chimica, tessile ecc.

\*\*Ex art. 3 comma 1 della Legge 5 febbraio 1992 n. 104

\*\*\* Incluso i beneficiari di protezione internazionale

\*\*\*\* Incluso le vittime di grave sfruttamento

## CONCLUSIONI

La diversa velocità di crescita economica delle regioni europee sta generando, come effetto correlato, l'aumento delle disparità tra territori che partono da condizioni di sviluppo consolidato e si evolvono ed aree impegnate nel recupero dei differenziali.

I territori in ritardo di sviluppo, pur sottostando alle medesime regole previste per le aree in continua evoluzione, patiscono la permanenza di un generale ciclo vizioso che parte dal PIL e il reddito pro-capite, sostanzialmente più bassi rispetto alla media, e si riflette in una minore disponibilità di gettito fiscale e quindi di spesa pubblica.

La scala delle priorità di impiego delle disponibilità, non sempre esposta con chiarezza dai livelli politici ed amministrativi, vede un set di interventi, riconducibili all'ampia categoria della spesa sociale, strutturalmente sotto pressione. Spesa sociale, identificata nella ricerca con la terminologia Istat, ma che andrebbe estesa al concetto di *welfare* in senso stretto inteso quale *“financial and other assistance given to people in need”*, distinto dal *welfare work* ovvero da ciò che riguarda *“plans or work to better the social or economic conditions of various underprivileged groups”*.

Il Trattato dell'Unione Europea, affronta in più punti questo delicato argomento, stabilendo all' Articolo 151 che “l'Unione e gli Stati membri [...] hanno come obiettivi [...] il miglioramento delle condizioni di vita e di lavoro, che consenta la loro parificazione nel progresso, una protezione sociale adeguata, il dialogo sociale, lo sviluppo delle risorse umane [...] e la lotta contro l'emarginazione.” ed all'Articolo 153 “Per conseguire gli obiettivi previsti all'articolo 151, l'Unione sostiene e completa l'azione degli Stati membri nei seguenti settori [...] j) lotta contro l'esclusione sociale; k) modernizzazione dei regimi di protezione sociale, [...]”

La ricerca, oltre ad evidenziare la presenza di una questione strutturale di finanza pubblica, affronta anche il tema della qualità ed il mantenimento degli standard nel medio termine delle prestazioni potenzialmente erogabili. Il recupero sulla situazione di disagio strutturale nella quale versano molti territori richiede un cambio di passo nella direzione dell'innovazione e dell'efficientamento delle prestazioni piuttosto che nel mantenimento dei livelli minimi di assistenza, ma ogni sforzo orientato a migliorare le prestazioni necessita di investimenti e di disponibilità finanziarie la cui reperibilità è, allo stato, difficilmente immaginabile.

È a questo punto che entrano in gioco gli ingenti capitali pazienti alla ricerca di impieghi virtuosi e, moderatamente, remunerativi ai quali è possibile proporre investimenti con soluzioni innovative e strutture finanziarie personalizzate in grado assicurare la liquidità necessaria per promuovere gli investimenti ed il recupero di efficienza tra gli operatori.

Fermo restando la complessità dei flussi e delle strutture contrattuali delle operazioni, si ritiene che questa nuova modalità di copertura finanziaria, vada adeguatamente sperimentata e promossa, proprio in quei territori laddove si scontano deficit strutturali tra domanda ed offerta di servizi sociali.

La presenza di soggetti attuatori altamente qualificati ed in grado di assicurare le risposte operative necessarie (i cd. *results*) può essere considerata una condizione essenziale, ancorché non sufficiente, per immaginare architetture finanziarie innovative e stimolare nuove forme di crescita collettiva che partono dalle competenze tecnico/giuridiche necessarie per assistere il processo di costruzione di un'operazione e si completano con nuove modalità di erogazione e misurazione dei servizi prestati. In considerazione dell'ampia produzione letteraria e della disponibilità di numerosi approfondimenti teorici sul tema, che solo in parte contribuiscono a facilitare verifiche di fattibilità preliminare ed a supportare decisioni di impiego di tali strumenti, l'analisi ha inteso fornire un set di informazioni utili a valutare l'immediata applicabilità in via sperimentale degli investimenti ad impatto, proponendo come test proprio quelle aree caratterizzate da una crescente domanda di servizi essenziali, una scarsa capacità di qualificazione delle prestazioni, prevedibili progressive riduzioni di disponibilità finanziarie dedicate che rischiano di pregiudicare la sostenibilità di lungo periodo oltre che il rispetto di standard qualitativi minimi.

## Appendice 1 – Condizioni preliminari per l'affidamento di un servizio con il *Pay by result*

Chi stipula l'accordo preliminare	
Livello di governo preposto ed organismo attuatore	Ciascun livello di governo può stipulare, per le materie di propria competenza, un accordo con un organismo erogatore di servizi sociali.
Diversi livelli di governo: nazionale, regionale locale	Gli organi di governo chiamati a finanziare ed assicurare la prestazione di servizi sociali possono stipulare un accordo preliminare per adottare il modello PBR.
Struttura dell'accordo preliminare	
Contratto tra livello di governo e organismo attuatore	Il livello di governo preposto all'erogazione del servizio stipula un contratto con un organismo preposto all'attuazione del servizio.
Accordo tra PA (Partecipazione verticale)	Un livello di governo diverso da quello preposto ad assicurare il servizio partecipa al contratto offrendo un contributo integrativo/garanzie.
Accordo tra PA (Partecipazione orizzontale)	Le PA aventi esigenze analoghe concordano di condividere le modalità di pagamento delle prestazioni sulla base dei risultati.
Sistema di incentivazione e penalità	
Condivisione dei risparmi	Nel caso in cui l'organismo attuatore riesce ad ottenere performance migliori di quelle stimate condivide con il livello di governo il risparmio ottenuto.
Condivisione dei rischi	Nel caso inverso, in cui le performance siano inferiori a quelle stimate condivide con l'organismo attuatore il maggior costo ovvero non percepisce il compenso pattuito.
Riconoscimento del premio di risultato	La PA riconosce un premio in termini economici se vengono ottenuti risultati migliori o uguali a quelli previsti nel contratto. Il premio costituisce un'extra remunerazione che, in base all'accordo di finanziamento, va condivisa tra il soggetto attuatore e l'investitore.
Flessibilità amministrativa	La PA preposta al monitoraggio delle prestazioni, consente più ampie modalità attuative fondando la verifica su indicatori di risultato invece che sul controllo delle prestazioni.
Riconoscimento della capacità competitiva	Gli enti attuatori che rispettano i risultati contenuti nei contratti ed generano risparmi, ottengono un <i>rating</i> che può essere riconosciuto come fattore premiante in sede di valutazione delle proposte di ulteriori servizi.
Come si misurano i risultati	
Comparazione su base temporale	Il confronto dei risultati ottenuti per effetto del contratto viene effettuato sulla base di un confronto annuale, depurato da fattori esterni alle prestazioni che possano aver influito sulle performance.
Comparazione su base geografica	I confronti con aree geografiche diverse sono essenziali per individuare l'influenza su basi tendenziali di altri indicatori socio-economici-ambientali sulle prestazioni oggetto del contratto

<p>           Trial di controllo randomizzati (RTC)         </p>	<p>           Il livello di governo preposto alla misurazione esegue controlli random, in modo da verificare il differenziale tra le prestazioni eseguite nell'ambito di contratti e non.         </p>
--	--

### Appendice 2 - Obiettivo tematico target POR Campania

Obiettivo tematico selezionato	Priorità di investimento	Motivazione della scelta
<p>           09 - Promuovere l'inclusione sociale e combattere la povertà e ogni discriminazione         </p>	<p>           9a - Investire nell'infrastruttura sanitaria e sociale in modo da contribuire allo sviluppo nazionale, regionale e locale, alla riduzione delle disparità nelle condizioni sanitarie, alla promozione dell'inclusione sociale attraverso un migliore accesso ai servizi sociali, culturali e ricreativi nonché al passaggio dai servizi istituzionali ai servizi locali         </p>	<p>           La Campania registra una percentuale di bambini, tra 0 e 3 anni che hanno usufruito dei servizi socio-educativi per la prima infanzia tra le più basse in Italia. Esigua è anche la percentuale di anziani trattati in assistenza domiciliare integrata (ADI) rispetto al totale della popolazione anziana (65 anni e oltre). Tali carichi sociali impattano sulle donne campane e sulla difficoltà di conciliazione dei tempi di vita lavoro.            A tali problematiche, si aggiunge la necessità di migliorare la governance dei servizi sociali in senso ampio. In un'ottica di potenziamento dello sviluppo del network pubblico-privato per questo settore, si intende, quindi, omogeneizzare la qualità dell'offerta dei servizi sul territorio e sulle fasce deboli, nel rispetto dei principi di efficienza, uniformità dell'erogazione dei livelli essenziali di assistenza (LEA) ed uniformità dei sistemi di gestione, organizzazione ed erogazione dei servizi territoriali di natura sociosanitaria.         </p>
	<p>           9b - Fornire sostegno alla rigenerazione fisica, economica e sociale delle comunità sfavorite nelle zone urbane e rurali verso livelli di governo: nazionale, regionale locale         </p>	<p>           Nel 2013 l'indice di povertà regionale della Campania è tra i più alti del Paese e si discosta notevolmente dall'andamento nazionale (26,7% contro il 16,6%, dati Istat) mentre l'incidenza della povertà relativa si attesta al 23,1%, molto al di sopra della media del paese (12,6%). Secondo l'ISTAT, inoltre, la Campania è nel 2013 tra le regioni che registra un maggior indice di sovraffollamento abitativo e di abitazioni prive di alcuni servizi e con problemi strutturali, in percentuale sulla popolazione residente (13,8%) Considerato questo contesto, si rileva la necessità di intervenire sull'adeguamento infrastrutturale per migliorare le condizioni abitative di quanti sperimentano forme di fragilità legate a difficoltà economiche e condizioni di grave disagio sociale. S'intende quindi attuare un programma di recupero di alloggi anche attraverso interventi di accorpamento/frazionamento delle unità abitative, per favorire l'offerta di soluzioni abitative.         </p>



## Glossario

GIIN, Global Impact Investing Network

IIS, Investimenti ad impatto sociale

PbR, Pay by Result

SII, Social Impact Investment

SIB, Social Impact Bond

SDG, Sustainable Development Goals

SPO, Specific Purpose Organization

SRI, Social Responsible Investment

USD, United States Dollars

WEF, World Economic Forum

## Bibliografia essenziale

- **AVPN** - A guide to effective impact assessment [Download](#)
- **GIIN** - Annual Impact Investor Survey 2018 IIX Edition [Download](#)
- **Forum della Finanza sostenibile** - Investimento sostenibile nelle aree emergenti [Download](#)
- **Human Foundation** - La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia [Download](#)
- **Mc Kinsey** - From Potential to Action
- **OECD** - Investimento ad impatto sociale, imperativo d'investimento [Download](#)
- **PwC** - Progettare l'innovazione sociale: Impact Investing, politiche di attuazione e fondi UE [Download](#)
- **World Economic Forum** - The Global Risks Report 2018 [Download](#)



## **FONTI**

- <http://www.vita.it/it/article/2016/04/15/galere-ditalia-ritorna-il-sovraffollamento-diminuiscono-i-reati/139041/>
- [http://www.giustiziaminorile.it/statistica/dati\\_statistici/DatiAggiornati/dati\\_aggiornati.pdf](http://www.giustiziaminorile.it/statistica/dati_statistici/DatiAggiornati/dati_aggiornati.pdf)
- <http://www.ristretti.org/Le-Notizie-di-Ristretti/giustizia-con-i-detenuti-al-la-voro-lo-stato-risparmia-un-piano-contro-la-recidiva>
- <http://www.istat.it/it/files/2015/03/detenuti-2015-1.pdf?title=Detenuti+nelle+carceri+italiane+-+19%2Fmar%2F2015+-+Testo+integrale.pdf>
- [http://www.giustiziaminorile.it/rsi/pubblicazioni/StopCar-Italiano\\_email.pdf](http://www.giustiziaminorile.it/rsi/pubblicazioni/StopCar-Italiano_email.pdf)
- [http://www.ristretti.it/commenti/2014/maggio/pdf5/scheda\\_minori.pdf](http://www.ristretti.it/commenti/2014/maggio/pdf5/scheda_minori.pdf)

## **SROI**

- <https://emmatomkinson.com/2014/05/07/using-sroi-for-a-social-impact-bond/>
- <http://www.cgiamestre.com/wp-content/uploads/2015/02/TASSEXREGIONI.pdf>