



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
“M. FANNO”

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN
ECONOMIA E DIRITTO

TESI DI LAUREA

OUTCOME-BASED CONTRACT PPPs:
UN'OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO PER SOSTENERE
L'INNOVAZIONE SOCIALE ED ECONOMICA.

ANALISI DI UN CASO DI STUDIO:
“DUO FOR A JOB SOCIAL IMPACT BOND”

RELATORE:

CH.MO PROF. LUCIANO GIOVANNI GRECO

LAUREANDA: PAOLA IBRAHIM

MATRICOLA N. 1155630

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

The candidate declares that the present work is original and has not already been submitted, totally or in part, for the purposes of attaining an academic degree in other Italian or foreign universities. The candidate also declares that all the materials used during the preparation of the thesis have been explicitly indicated in the text and in the section "Bibliographical references" and that any textual citations can be identified through an explicit reference to the original publication.

Firma dello studente

Paola Ibrahim

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	1
-------------------	---

CAPITOLO PRIMO

INQUADRAMENTO GENERALE DEL PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO

1.1. Considerazioni introduttive – Nascita ed evoluzione del PPP.	9
1.2. Descrizione del Partenariato Pubblico-Privato.....	13
1.2.1. Nozione e caratteristiche fondamentali.	13
1.2.2. I possibili esiti che il ricorso ad un PPP può prefigurare.	16
1.2.3. L’operatore economico (OE).....	17
1.3. Il quadro giuridico europeo.	18
1.3.1. Evoluzione normativa: dal Libro Verde alla Direttiva Concessioni.	18
1.3.2. La nozione di Rischio operativo nella Direttiva Concessioni.	20
1.3.3. Il PPP secondo l’Eurostat.	23
1.4. Il quadro giuridico nazionale.....	24
1.4.1. Il Codice dei contratti pubblici.....	24
1.4.2. La natura giuridica dei contratti di PPP tra Direttiva Concessioni ed Eurostat ..	25
1.4.3. Riflessioni e considerazioni applicative sull’utilizzo dei PPP.	28
1.5. Strutturare un Partenariato Pubblico-Privato.....	31
1.5.1. Le condizioni di successo.....	32
1.5.2. Lo studio di fattibilità.....	41
1.5.3. L’analisi dei rischi.	45
1.5.4. L’analisi Value for Money (VfM). Metodologia e limiti.....	49

CAPITOLO SECONDO

SCENARI PER UN NUOVO PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO:

INNOVAZIONE E FINANZA D’IMPATTO

2.1. Considerazioni introduttive – Il contesto economico emergente.	53
2.2. L’innovazione sociale.....	55
2.2.1. Caratteristiche-chiave dell’innovazione sociale.....	57
2.2.2. Le condizioni di contesto.	63
2.2.3. L’aspetto intersettoriale.....	66
2.3. I “nuovi” corpi intermedi.....	69
2.3.1. L’imprenditoria sociale.	69
2.3.2. Classificazioni.	72
2.3.3. Le risorse finanziarie per rispondere ai bisogni di interesse generale.....	75
2.4. La finanza sociale.	78
2.4.1. Una distinzione di termini.	78
2.5. La finanza d’impatto.....	83
2.5.1. Definizione.	84
2.5.2. Le caratteristiche del mercato della finanza d’impatto.	85
2.5.3. Gli strumenti della finanza d’impatto.....	90

CAPITOLO TERZO

IL SOCIAL IMPACT BOND. INQUADRAMENTO GENERALE.

3.1. Considerazioni introduttive.....	93
3.2. Descrizione del Social Impact Bond (SIB).....	96
3.2.1. Nozione e caratteristiche generali.....	96
3.2.2. Gli attori e il meccanismo di funzionamento.....	99
3.2.3. La struttura contrattuale classica.....	104
3.2.4. Le diverse configurazioni contrattuali.....	105
3.2.5. I contenuti.....	109
3.3. Il profilo giuridico.....	110
3.3.1. Il SIB è configurabile come un PPP secondo il Codice Appalti?.....	111
3.3.2. Il SIB e l'istituto della co-progettazione.....	113
3.3.3. Il SIB e l'istituto del partenariato per l'innovazione.....	114
3.4. Punti di forza e insidie del SIB.....	117
3.4.1. I vantaggi.....	117
3.4.2. Le criticità.....	119
3.5. Il mercato dei SIB.....	124
3.5.1. Il panorama globale.....	125
3.5.2. L'esperienza italiana.....	129

CAPITOLO QUARTO

ANALISI ECONOMICA DEL SOCIAL IMPACT BOND

E METODOLOGIA PROPOSTA PER LA MISURAZIONE DELL'IMPATTO

4.1. Considerazioni introduttive.....	135
4.2. Il rischio di insuccesso.....	135
4.2.1. Una possibile spartizione degli oneri di insuccesso.....	136
4.3. SIB e Agency Theory.....	140
4.3.1. L'asimmetria informativa.....	141
4.3.2. Il modello fixed investment di Tirole.....	143
4.3.3. Il SIB nel modello fixed investment.....	149
4.3.4. La modalità "staged financing" per aumentare la scalabilità del SIB.....	153
4.3.5. I risultati dell'analisi condotta in sintesi.....	157
4.4. L'impatto sociale.....	158
4.4.1. La questione della misurazione dell'impatto: modelli e metodologie esistenti.....	158
4.4.2. Un framework comune per la misurazione dell'impatto.....	161
4.4.3. Le condizioni necessarie per una buona valutazione dell'impatto.....	174

CAPITOLO QUINTO

ANALISI DI UN CASO DI STUDIO: DUO FOR A JOB SOCIAL IMPACT BOND

5.1. Considerazioni introduttive.....	177
5.2. Genesi del Duo for a Job Social Impact Bond.....	178
5.2.1. Storia dietro al lancio del primo SIB in Belgio.....	179
5.2.2. Il problema sociale da affrontare e l'attivazione delle parti interessate.....	182
5.2.3. Il risparmio stimato per la PA.....	184
5.2.4. La definizione della popolazione target.....	186

5.2.5. La selezione del Service Provider e il reperimento dei fondi.....	186
5.2.6. Il lancio del SIB.....	188
5.3. Struttura e contenuti del Duo for a Job SIB.	189
5.3.1. Gli attori.	189
5.3.2. Il design degli accordi.	190
5.4. Il programma.	193
5.4.1. Il social impact value chain del Duo for a Job SIB.	193
5.4.2. La definizione della base di confronto.	197
5.4.3. La misurazione dell’impatto e le metriche per il pagamento degli investitori..	198
5.4.4. Il monitoraggio.	200
5.5. I risultati ottenuti.	201
5.5.1. L’impatto generato e il pagamento degli investitori – efficacia.....	201
5.5.2. Il risparmio netto per la PA – convenienza.	202
5.6. Punti di forza e critiche.....	204
5.6.1. Sulla struttura degli accordi.....	204
5.6.2. Sulla metodologia adottata per la misurazione dell’impatto.	205
5.6.3. Sulla metrica utilizzata per il pagamento degli investitori.	205
5.6.4. Sulla modalità di finanziamento. Rischi e incentivi.....	207
5.6.5. Sulla rilevazione dei costi del progetto.	209
5.7. Gli effetti di lungo termine.	209
5.7.1. I benefici per le parti coinvolte.....	209
5.7.2. Scalabilità e replicabilità.	211
CONCLUSIONI.....	213
APPENDICE	225
Appendice 1: Una possibile matrice di rischi in un PPP.....	227
Appendice 2: Gli strumenti dell’impact investing	231
Appendice 3: I SIB sviluppati nel mondo	235
ALLEGATI.....	237
Allegato 1: Il tema dell’accountability	239
Allegato 2: I principali modelli utilizzati per definire il processo di misurazione dell’impatto	241
Allegato 3: Le “linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell’impatto sociale delle attività svolte dagli enti del terzo settore” approvate con decreto del ministero del lavoro e delle politiche sociali il 23/07/2019	243
Allegato 4: Alcune classificazioni delle metodologie esistenti per la misurazione dell’impatto	245
BIBLIOGRAFIA.....	253

INTRODUZIONE

I profondi cambiamenti socioeconomici degli ultimi decenni ed il conseguente diffondersi di nuovi modelli di produzione di beni e servizi per rispondere alle mutate esigenze della collettività, soprattutto quelle che lo Stato da solo non è più in grado di soddisfare, rendono sempre più necessaria una stretta collaborazione tra il potere pubblico ed il settore privato nel quadro dei Partenariati Pubblico-Privati (PPP). Questa tipologia contrattuale, se opportunamente valutata rispetto alle forme più tradizionali di *procurement*, permette ad entrambe le parti di realizzare progetti comuni con vantaggi economici reciproci, garantendo una maggiore efficacia dell'azione pubblica nell'erogazione dei beni e servizi ed una gestione privata che comporti una produzione più efficiente, grazie anche al particolare meccanismo degli incentivi che la caratterizza. Quando queste collaborazioni includono anche una componente sociale (es. l'housing sociale) sono solitamente chiamate partenariati pubblico privati sociali.

Il termine *Public-Private Partnership* nel linguaggio comune, ma anche giuridico, viene utilizzato spesso in modo indistinto per esprimere diversi livelli di cooperazione pubblico-privata che si manifestano attraverso forme e istituti giuridici differenti. I PPP oggetto della presente tesi hanno un significato abbastanza preciso che fa riferimento ad un *accordo di lungo periodo tra un operatore pubblico ed uno o più soggetti privati, eventualmente costituiti in società, in cui il partner privato fornisce beni e/o servizi tradizionalmente forniti dal governo in settori in cui la Pubblica Amministrazione (PA) ha, di norma, un forte interesse pubblico*. Più precisamente, si tratta dei “**PPP contrattuali**” definiti dalle disposizioni contenute nel Codice dei contratti pubblici in attuazione di quanto previsto a livello europeo, cioè quelli basati esclusivamente su legami contrattuali tra i vari soggetti che hanno ad oggetto una o più prestazioni (es. progettazione, realizzazione e gestione di un'opera pubblica o la fornitura di un servizio connesso alla stessa) e che prevedono, in ogni caso, il finanziamento totale o parziale a carico del partner privato. Dal punto di vista funzionale, lo schema classico del Partenariato Pubblico-Privato rinvia dunque ad una modalità di realizzazione e gestione di un'opera o di un servizio pubblico di cui la PA è responsabile. In questo senso esso si collega, storicamente, all'affermazione dei principi del *new public management* focalizzati sulla performance organizzativa dei modelli di gestione dei servizi pubblici e dirette a garantire l'efficienza della spesa pubblica (Pellizzari, 2014).

Gli anni più recenti, però, evidenziano come lo schema di funzionamento delle PA si sta spostando da logiche di *new public management* verso quelle di ***new public governance o public value*** (Vecchi, 2020), ossia un nuovo paradigma che si fonda sulla necessaria

collaborazione tra pubblico e privato per conseguire non solo maggior efficienza ma anche maggior efficacia dell'azione pubblica guidata dalla ricerca del **valore sociale** attraverso la partecipazione di un **network di attori**, in grado di rendere possibile il raggiungimento di obiettivi sfidanti per la società. Questo significa che, diversamente da quanto è spesso accaduto, il PPP non dovrebbe essere utilizzato solo per realizzare un investimento altrimenti non possibile o quando non vi sono i fondi pubblici necessari per far fronte all'investimento, ma sarebbe auspicabile cogliere l'occasione per introdurre anche **innovazioni** nel servizio sottostante, congiungendo le scarse risorse di bilancio con le complessità delle esigenze economiche e sociali emergenti (Vecchi, 2020). In questo contesto, quando il PPP è applicato a iniziative strategiche per la PA, e non semplicemente alla realizzazione di investimenti infrastrutturali, può diventare a tutti gli effetti un modello di **impact investing** che oggi rappresenta un driver significativo nelle scelte di allocazione dei capitali da parte degli investitori privati attenti alle sfide sociali (Vecchi, 2020). Si tratta di capitali cosiddetti "pazienti", sviluppati nell'ambito della **finanza sociale** con l'obiettivo di consentire investimenti diretti a supportare progetti di imprenditorialità sociale, finalizzati alla risoluzione di problemi sociali e ambientali e in grado di generare un **impatto positivo** nel contesto in cui si realizzano. Il settore pubblico può allora rappresentare un vero e proprio catalizzatore per questi investimenti da canalizzare attraverso forme innovative di partenariato pubblico privato, offrendo ai risparmiatori l'opportunità di allocare la loro liquidità in infrastrutture e servizi atti a migliorare la qualità della vita e assumendo, quindi, un ruolo di "buyer sofisticato", cioè di un soggetto in grado di stimolare la generazione di soluzioni innovative a beneficio della società e dello sviluppo economico.

La forma tecnica più originale dell'impact investing e di maggior interesse per le PA è quella del **Social Impact Bond (SIB)**, cioè un **contratto di tipo outcome-based** che nasce proprio dall'incontro tra il mondo della finanza d'impatto e quello dei PPP. Detto strumento si basa sul principio *Pay by Result* o *Pay for Success* secondo cui la restituzione e la remunerazione del capitale degli investitori è condizionata all'effettivo raggiungimento di uno specifico risultato sociale positivo per una determinata popolazione di riferimento. Il meccanismo dei SIB colloca la PA al centro di un processo contrattuale che vede coinvolti diversi attori (uno o più operatori sociali, una popolazione beneficiaria, uno o più investitori privati o istituzionali, un intermediario finanziario ed un valutatore indipendente). L'idea è quella di promuovere politiche pubbliche innovative e rendere finanziabili e meglio realizzabili progetti innovativi, difficilmente implementabili dalla PA. Con il SIB, la PA ha l'opportunità di testare progetti innovativi volti ad affrontare e prevenire problemi sociali complessi, generando allo stesso tempo un risparmio di spesa pubblica tramite un più efficace meccanismo di coinvolgimento di enti del Terzo Settore e di investitori privati.

Il SIB si basa su un **approccio *outcome-oriented*** che, avendo come obiettivo principale il raggiungimento di un impatto positivo e misurabile (condizione imprescindibile per la restituzione del capitale investito e la remunerazione degli investitori), consente il superamento della prospettiva tradizionale basata esclusivamente sul raggiungimento di singoli output e costituisce un **passaggio fondamentale verso un'innovazione che stimola la crescita sociale** e incentiva, di conseguenza, la crescita dell'economia reale da cui deriva, inevitabilmente, una maggior stabilità dei risultati nel medio e lungo termine. Si parla di un fenomeno abbastanza recente che ebbe il suo avvio nel 2010 con la sperimentazione del primo SIB nel carcere di Peterborough, rappresentando così una delle grandi novità degli ultimi dodici anni nell'ambito delle politiche pubbliche, impiegata per far fronte ad una serie di problematiche sociali, tra cui la recidiva dei detenuti, la disoccupazione, i senzatetto, l'esclusione sociale, la dispersione scolastica e l'emergenza NEET¹. Negli anni, l'attenzione verso questo strumento è poi aumentata esponenzialmente da parte delle amministrazioni pubbliche, delle fondazioni filantropiche, del mondo creditizio e del privato sociale. La maggior parte dei SIB è stata finora concepita in Europa, soprattutto nel Regno Unito (patria del SIB) e nel Nord America; ma, sono applicati in misura crescente anche in altre regioni, come l'Africa e l'America Latina e in alcuni Paesi in via di sviluppo. In Italia, invece, vi sono stati alcuni tentativi che però non hanno avuto seguito, motivo per il quale possiamo dire che il SIB si trova ancora allo stato di sviluppo embrionale nel nostro Paese per varie ragioni che verranno discusse nel corso della tesi. Tuttavia, è ragionevole pensare che nei prossimi anni vedremo lo svilupparsi di più casi, considerate le diverse aree che stanno manifestando interesse verso l'implementazione di questo strumento e la rapida diffusione degli aspetti legati alla misurazione ed alla gestione dell'impatto nelle politiche sociali italiane.

OBIETTIVI DELLA TESI:

La tesi intende presentare un modello di *public-private partnership* di tipo *outcome-based*, a completamento dei tradizionali programmi pubblici, che abbia un impatto positivo su questioni sociali complesse e comporti una maggiore stabilità dei risultati nel lungo periodo: il *Social Impact Bond* visto come un nuovo meccanismo per il finanziamento e la fornitura dei servizi pubblici che permette, da un lato, di apportare imprenditorialità e innovazione nel settore pubblico e, dall'altro, di fronteggiare la contrazione delle risorse pubbliche destinate al welfare.

¹ NEET è l'acronimo di "*Not (engaged) in Education, Employment or Training*", ossia tutti coloro che non sono impegnati nello studio, né nel lavoro né nella formazione.

L'obiettivo è, quindi, quello di portare in Italia un modello innovativo apprezzabile dalle PA e le istituzioni impegnate nell'economia sociale interessate a progettare e attuare questa tipologia di partenariato pubblico privato ancora poco conosciuta nel nostro Paese e, talvolta, guardata con sospetto per le insidie che può nascondere. A tal fine, la tesi cerca di risolvere i molti dubbi che sono venuti a crearsi intorno al SIB e che rendono difficile la ricostruzione del suo perimetro di applicazione, prendendo in esame l'ambito in cui si colloca, gli attori che partecipano alla sua realizzazione, le diverse configurazioni che esso può assumere, la sua diffusione, la sua reale fattibilità nel contesto giuridico italiano e la sua coerenza anche dal punto di vista economico.

I principali **interrogativi** a cui il presente lavoro vuole rispondere riguardano **le possibili soluzioni alle problematiche** legate alla natura del SIB e al suo particolare meccanismo di funzionamento, che possono ridurre la sua scalabilità o addirittura determinarne l'insuccesso:

- Il primo ordine di problemi riguarda la difficoltà applicativa nella **strutturazione del SIB** e del conseguente **meccanismo di funzionamento**, nonché la **configurabilità del SIB sotto il profilo giuridico**, almeno nel contesto italiano ed europeo, considerata l'assenza di definizioni normative univoche e la disomogeneità di regolamentazione a livello globale.
- Il secondo ordine di problemi è quello legato alla **ripartizione del rischio**² tra le parti coinvolte che pone due questioni importanti. In particolare, l'allocazione integrale del rischio di insuccesso dell'iniziativa in capo all'investitore, unico *player* privo del potere di controllo e di influenza sulle attività sottostanti, può: 1) risultare non in linea con il **meccanismo degli incentivi** che, in base al principio del controllo, richiede invece l'assunzione del rischio operativo da parte chi attua l'intervento; 2) dare luogo a **comportamenti opportunistici**, considerata l'esistenza di un inevitabile *gap* informativo che separa l'investitore, soggetto che sopporta integralmente il rischio di insuccesso del programma, dal soggetto attuatore il quale dispone di maggiori informazioni sul progetto e sulle risorse necessarie per la sua riuscita.
- L'ultimo quesito riguarda il significato che il termine "**impatto sociale**" assume in quest'ambito e la conseguente **definizione di parametri oggettivamente misurabili** che possano essere garanzia di ancoraggio per la remunerazione degli investitori sociali.

² Per come è disegnato il SIB, e diversamente da quanto accade normalmente nei PPP, l'attore che sopporta il rischio operativo non è il soggetto che attua il progetto bensì l'investitore sociale il quale, in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, rischia non soltanto la remunerazione dell'investimento ma anche lo stesso capitale investito.

STRUTTURA DELLA TESI:

L'elaborato è suddiviso in cinque capitoli tra loro interconnessi ma che possono essere letti anche come sezioni indipendenti in base al grado di approfondimento desiderato e secondo le esigenze di chi legge, potendo contare, man mano che si entra nello specifico, sugli opportuni rinvii ad altri paragrafi che trattano gli argomenti basilari all'interno dei capitoli iniziali di carattere più generale. La struttura segue, quindi, una logica di analisi che va da un livello macro, esaminando il contesto, le regole generali di un PPP e le esigenze di innovazione di tale modello, verso un livello di sempre maggior dettaglio per analizzare tutti gli aspetti, anche più particolari e insidiosi, del *Social Impact Bond* noto anche con il nome *Outcome-Based Contract PPP*.

In particolare, il primo capitolo vuole fornire una descrizione chiara del PPP, evidenziando le caratteristiche fondamentali che lo differenziano da altre forme di intervento dello Stato nell'economia di un paese e illustrando le modalità adeguate e le tecniche utilizzate per strutturarne in modo equilibrato e sostenibile³. L'obiettivo principale di questo primo capitolo è quello di rispondere agli interrogativi circa la possibilità di includere nel novero dei Partenariati Pubblico-Privati anche quelle tipologie contrattuali definite come "concessorie" che pur non contemplando il rischio di costruzione prevedono comunque il trasferimento, in capo al partner privato, del rischio operativo come ampiamente inteso nella Direttiva europea 2014/23/UE sulle concessioni. Una risposta affermativa a questa domanda permetterebbe alla PA di aprirsi verso quelle forme innovative di PPP, in particolare ai SIB che per natura, essendo finalizzati a promuovere politiche pubbliche innovative nell'offerta di servizi, non devono prevedere per forza un investimento iniziale in beni immobili né richiedono, quindi, che il rischio trasferito includa necessariamente anche quello di costruzione.

³ Questi chiarimenti sono necessari dal momento che il fenomeno nasce inizialmente come pratica convenzionale in contesti nazionali per trovare poi riferimenti giuridici nella Direttiva Concessioni dell'Unione Europea (2014/23/UE) e nelle regole contabili dell'Eurostat (*Manual on Government Deficit and Debt*), ingenerando non poche difficoltà interpretative e ambiguità nella ricostruzione dell'istituto: a livello nazionale, il Codice dei contratti pubblici italiano, infatti, recepisce la Direttiva concessioni, provvedendo a specificare taluni concetti non presenti nella vecchia disciplina ma, nel contempo, in adesione all'impostazione basata sui principi contabili dell'Eurostat, colloca il PPP nell'ambito dei contratti di durata per la costruzione di infrastrutture e la fornitura di un servizio connesso all'utilizzo delle stesse. La nozione accolta nel codice appalti, cioè, prevede un investimento iniziale in beni immobili e richiede che il rischio trasferito all'operatore economico privato includa necessariamente quello di costruzione. Tale scelta però, seppur finalizzata a creare un raccordo con il profilo contabile dell'Eurostat per consentire la realizzazione di opere pubbliche che non gravino sul bilancio della PA, non trova riscontro con la Direttiva Concessioni che contempla, invece, la nozione di concessione a prescindere dall'esistenza del rischio di costruzione, ritenendo preminente il trasferimento al partner privato del rischio operativo ampiamente inteso. Il concetto di rischio operativo risulta cruciale nel tentativo di sciogliere alcuni nodi che hanno causato una certa rigidità degli schemi nel contesto italiano, talvolta offrendo soluzioni poco attuabili sul piano pratico.

Il secondo capitolo funge da anello di congiunzione che, prendendo in esame il contesto sociale ed economico emergente, porti a compiere un salto di paradigma dai comuni contratti di PPP, utilizzati prevalentemente per la realizzazione di investimenti infrastrutturali, ad un nuovo modello di *partnership* tra pubblico e privato che ha come obiettivo principale il raggiungimento di un impatto sociale positivo e misurabile. Innovazione e finanza d'impatto sono i due temi fondamentali che costituiscono delle premesse importanti per questo modello e che stanno alla base delle valutazioni che le autorità dei vari paesi stanno prendendo sempre più in considerazione per rispondere adeguatamente alle esigenze della collettività. Si cercherà, quindi, di fare chiarezza su questi concetti, con l'interesse a guardare all'architettura economico-finanziaria che sta sorreggendo le iniziative di innovazione sociale tramite strumenti appartenenti al mondo dell'impact investing e con l'obiettivo di tracciare i confini del più recente di questi strumenti e di maggior interesse ai fini del presente elaborato: il *Social Impact Bond* impiegato nell'ambito del partenariato pubblico privato a sostegno dell'innovazione sociale.

I capitoli successivi rappresentano il fulcro della tesi.

La trattazione del terzo capitolo è orientata alla definizione del SIB come forma alternativa di partecipazione del privato alle politiche pubbliche che offre alla PA la possibilità di impiegare i finanziamenti privati nella sperimentazione dei propri programmi innovativi a scopo preventivo, per poi utilizzare i risparmi – derivanti dalla prevenzione di interventi futuri legati a problemi sociali complessi – nel pagamento di coloro che hanno finanziato l'iniziativa. Sarà condotta dunque un'indagine approfondita sul meccanismo di funzionamento del SIB, le varie configurazioni contrattuali che esso può assumere, gli attori che possono prenderne parte ed i loro ruoli nella sua implementazione. Verranno discussi, inoltre, tutti gli aspetti giuridici ed economici del SIB, i vantaggi che possono derivare dal suo utilizzo e le insidie che può nascondere. Questi argomenti ci consentono di riflettere sulle opportunità che lo strumento oggetto di studio offre e sulla sua scalabilità e applicabilità nei contesti nazionali in generale e in quello italiano in particolare. Il capitolo si conclude, infatti, con un paragrafo dedicato all'esperienza italiana, illustrando i vari tentativi non portati a termine nonostante il notevole impegno delle parti coinvolte ed indagando sui motivi per i quali il mercato dei SIB stenta ancora a svilupparsi nel nostro Paese.

Il quarto capitolo si focalizza, poi, sull'analisi delle criticità più rilevanti che hanno spesso ostacolato lo sviluppo del SIB, allo scopo di rispondere in modo puntuale agli interrogativi che affliggono gli operatori del settore circa la spartizione degli oneri di insuccesso del progetto realizzato con il SIB, l'asimmetria informativa esistente tra le parti e l'assenza di standard universalmente applicabili per la misurazione dell'impatto. Il tentativo è

quello di individuare le soluzioni ottimali che possano preservare il SIB dall'essere accantonato, considerati i molteplici benefici che esso apporta al contesto sociale ed economico di un paese, verificando se alcune forme di compartecipazione possono risultare utili, da una parte, ad evitare la sovrallocazione del rischio di fallimento a carico dell'investitore in modo da migliorare l'appetibilità del SIB e, dall'altra, a potenziare il sistema degli incentivi volto a stimolare i principali protagonisti (intermediario e operatore sociale) a performare al meglio in modo da incrementare la probabilità di successo del progetto da attuare con un SIB. Quanto, poi, alle problematiche legate alla misurazione dell'impatto, si cercherà di delineare un percorso metodologico che esamina le tecniche, gli strumenti e le metriche esistenti, fornendo anche esempi di buone pratiche che evidenzino come gestirlo al meglio. Verrà proposto, quindi, un percorso condiviso all'interno del quale rilevare un *framework*, frutto di una rielaborazione propria delle informazioni contenute nelle principali linee guida e metodologie sviluppate per il calcolo dell'effettivo risparmio per la società e quindi dell'impatto conseguito o che si vuole conseguire, dal quale dipende la remunerazione degli investitori sociali.

Nel quinto e ultimo capitolo, infine, si passerà dalla teoria alla pratica, prendendo in esame un caso di studio belga: il Duo for a Job SIB. Si tratta di un caso che presenta alcune peculiarità che lo rendono particolarmente interessante per la tesi, considerato che è una delle prime iniziative pubbliche in cui un SIB viene effettivamente implementato con successo nell'Europa continentale, guadagnandosi a tutti gli effetti il titolo di un "SIB pilota di successo". L'obiettivo è quello di fornire un esempio concreto che possa essere d'aiuto per gli operatori del settore in Italia, analizzando le modalità pratiche con cui sono state affrontate le varie questioni in un contesto giuridico ed economico simile al nostro. L'analisi del caso di studio permetterà, inoltre, di vedere l'applicazione pratica dei temi affrontati a livello teorico nei capitoli precedenti e di avere una conferma delle ipotesi elaborate per rispondere agli interrogativi circa le possibili soluzioni alle problematiche legate alla natura di questo particolare strumento finanziario.

La metodologia di ricerca per la ricostruzione del caso di studio si è basata principalmente sui questionari inviati dalla scrivente a Kois Invest, l'ente che ha assunto il ruolo di intermediario nel SIB in questione, e all'organizzazione non-profit DUO for a JOB attrice del progetto, ma anche sulla documentazione fornita dagli stessi e sui reports annuali rinvenibili sui loro siti ufficiali. L'organizzazione Duo for a Job, inoltre, si è messa gentilmente a disposizione, rispondendo puntualmente alle ulteriori domande e dubbi emersi successivamente, in corso di stesura del caso, tramite corrispondenza per posta elettronica.

Ogni capitolo offre diversi gradi di dettaglio, restituendo figure, tabelle, rappresentazioni grafiche e box di approfondimento. Alla fine dell'elaborato, poi, sono riportate le appendici alle quali viene rimandato il lettore per completezza e gli allegati che riassumono alcuni documenti esterni alla tesi e forniscono riferimenti per ulteriori studi. L'utilità di questo materiale risiede nella possibilità di approfondire i vari temi trattati nel corso della tesi, senza appesantirne la lettura, considerata la consistenza degli argomenti esposti ma anche la rilevanza di quelli collegati che vengono riportati, appunto, nell'appendice e negli allegati.

CAPITOLO PRIMO

INQUADRAMENTO GENERALE DEL PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO

1.1. CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE – NASCITA ED EVOLUZIONE DEL PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO.

Le forme di cooperazione tra il potere pubblico e il settore privato, per la produzione di beni e servizi considerati di interesse pubblico, affondano le loro radici in epoca antica. Storicamente, infatti, lo stato è intervenuto nell'economia per correggere il naturale funzionamento della stessa laddove si presentasse il problema dei fallimenti di mercato per migliorare il benessere sociale attraverso le funzioni della giustizia distributiva e dell'efficienza allocativa delle risorse, definendo così il limite dell'interesse privato a tutela della collettività.

L'analisi di questi problemi, compreso quello di fallimento dello Stato, ha portato nel tempo ad approfondire nuove formule contrattuali nel tentativo di offrire soluzioni nuove e ottimali per un corretto utilizzo delle risorse. L'esigenza di ricorrere alle prime forme di Partenariato Pubblico-Privato (PPP), infatti, nasce sostanzialmente in un'epoca di risorse scarse, origina e si radica a partire dalla seconda metà degli anni '80 del secolo scorso nei contesti nazionali – primo tra tutti il Regno Unito⁴, seguito da Germania e Francia, anche prima che a livello dell'Unione Europea – trovando poi applicazione su scala mondiale in ogni tipo di ordinamento nazionale, al punto che alcuni Stati hanno adottato normative specifiche per regolamentare i PPP nei loro paesi, a testimonianza della capacità di tale strumento di svilupparsi in contesti molto differenti. Il PPP ha avuto nel tempo grandi sostenitori ma anche alcuni detrattori⁵ ed è passato attraverso fasi alterne, con molte successive versioni degli schemi contrattuali formalizzati dai vari Governi.

⁴ Nel Regno Unito, l'esigenza del Governo Thatcher di ridurre la presenza del pubblico e di attribuire il più possibile la gestione di servizi pubblici o di interesse generale al settore privato, cercando di dare concretezza al principio del Best Value for Money, ha dato luogo (nella seconda metà degli anni 80) alla creazione di una formula contrattuale nuova, denominata PFI –*Private Finance Initiative*– in cui il privato progetta, finanzia, realizza e gestisce per lungo tempo infrastrutture o opere di edilizia ed è ripagato dalla Pubblica Amministrazione con un canone normalmente annuale.

⁵ Dato che l'uso non corretto dello strumento può portare ad un effetto contrario, cioè ad una distruzione delle risorse. Questo ha portato a studiare le condizioni in cui il ricorso ad un PPP possa essere ottimale rispetto ad altre forme di cooperazione ed in particolare rispetto al contratto di appalto tradizionale.

«Lo sviluppo dei PPP, d'altronde, va inquadrato nell'evoluzione più generale del ruolo dello Stato nella sfera economica, che passa da un ruolo d'operatore diretto ad un ruolo di organizzatore, di regolatore e di controllore»⁶ cosicché, nel corso degli anni, il fenomeno si è sviluppato in molti settori rientranti nella sfera pubblica.

L'Unione europea, dal suo canto, ha descritto il Partenariato Pubblico-Privato (PPP) in molti documenti e Comunicazioni e ne ha incoraggiato l'applicazione fin dall'inizio, anche per consentire l'apertura dei mercati nazionali agli altri stati membri. Quando il fenomeno ha raggiunto una certa diffusione, la Commissione Europea ha ritenuto opportuno verificare come lo stesso fosse inquadrabile nell'ambito delle norme su appalti e concessioni, al fine di evitarne l'elusione. Questo tentativo di sistematizzazione ha dato vita, nel 2004, al "Libro verde", un documento di indirizzo che non ha natura cogente ed è meramente volto a rilevare le caratteristiche generali del PPP e ad analizzarne l'interazione con le altre norme vigenti in materia di appalti e concessioni. Detto documento è seguito, poi, da vari orientamenti giurisprudenziali della Corte di Giustizia e del Tribunale di prima istanza e, infine dalla Direttiva Concessioni (Direttiva 2014/23/UE) che ha codificato e chiarito tutti gli sviluppi precedenti, soprattutto per quanto riguarda i rischi che devono essere assunti dalle parti e il concetto di rischio operativo come caratteristica principale delle concessioni. Secondo quanto afferma la dottrina maggioritaria, infatti, il PPP, se correttamente strutturato, non può che essere una concessione ai sensi della citata direttiva UE (Vecchi, 2020).

In Italia, le forme di *partnership* tra la Pubblica Amministrazione (PA) e l'imprenditoria privata, finalizzate alla realizzazione e alla gestione dei servizi pubblici o di pubblico interesse, risalgono ai primi anni Novanta del secolo scorso nel quadro dei provvedimenti di contenimento della spesa pubblica, con l'obiettivo di avviare un processo di responsabilizzazione delle Regioni e degli Enti locali in materia di finanza pubblica. In quegli anni, inoltre, vengono sperimentate le modalità di valutazione degli investimenti pubblici ricorrendo a tecniche di analisi economica e vengono introdotte alcune norme innovative finalizzate a rendere i processi decisionali e gestionali più razionali e coordinati⁷.

⁶ Cit. Libro verde, par. 1.1, punto 4.

⁷ In particolare, è stato previsto che: a) in materia di opere pubbliche, per ricorrere al finanziamento pubblico di un investimento, gli Enti locali debbano predisporre un "piano finanziario" con il quale dimostrare l'effettiva possibilità di rimborsare le rate del mutuo e di sostenere le spese di gestione, indicando le effettive risorse con le quali fare fronte agli oneri individuati; b) in materia di servizi pubblici, le tariffe debbano essere determinate in maniera tale da assicurare l'equilibrio economico-finanziario dell'investimento e della connessa gestione; c) per l'esercizio di servizi pubblici e la realizzazione di opere pubbliche, possa essere autorizzata la costituzione di società miste tra gli enti locali e i privati. Nell'ambito dei medesimi provvedimenti viene introdotta una prima formula di "finanza di progetto" (anche se non con questo termine) prevedendo che, in caso di carenza di risorse finanziarie pubbliche, i costi di realizzazione delle opere e dei servizi possano essere anticipati da organismi

A questo va aggiunto che nella seconda metà degli anni '90 il limite alla partecipazione dei privati per l'esercizio di funzioni pubbliche viene superato per effetto dell'entrata in vigore della Legge n. 662/96 recante "*Misure di razionalizzazione della finanza pubblica*" che ha introdotto gli istituti di programmazione negoziata⁸.

L'apertura ai privati nella programmazione pubblica degli investimenti ha conosciuto una accelerazione a seguito delle direttive UE e degli orientamenti comunitari in materia di politica regionale. In particolare, i vari regolamenti per la gestione dei fondi strutturali hanno indicato quale rimedio alle disfunzioni delle politiche pubbliche la localizzazione geografica degli investimenti e, in attuazione del principio di sussidiarietà, il ricorso alla partecipazione finanziaria di soggetti privati tramite concessioni di lavori pubblici le quali, di regola, hanno ad oggetto la progettazione definitiva e l'esecuzione di opere pubbliche o di pubblica utilità e dei lavori ad essi strutturalmente e direttamente collegati, nonché la loro gestione funzionale ed economica (Gallia, 2009). Si osservano così, nel periodo che va dal 2002 al 2007, importanti innovazioni legate alla disciplina del contratto di concessione dei lavori pubblici, la più importante delle quali è l'emanazione del D.lgs. 163/2006.

Il **punto rilevante di questo ragionamento** è rappresentato dall'evoluzione che la modalità di rapportarsi tra pubblica amministrazione e soggetto privato ha avuto nel tempo: si è passati dalla "concessione amministrativa", tipico atto unilaterale con una visione rigida e non negoziabile del ruolo della PA, al "contratto di concessione" in cui l'amministrazione pubblica è una controparte contrattuale e, in quanto tale, deve sottostare alle norme privatistiche⁹ che regolano il contratto, seppur nel costante perseguimento dell'interesse pubblico. Si delinea, inoltre, una **distinzione rispetto agli appalti pubblici**: gli appalti sono contratti a titolo oneroso con i quali l'amministrazione pubblica acquista beni, servizi o lavori

finanziari e/o bancari, e rimborsati con i proventi di gestione. Si aggiunge, poi, l'entrata in vigore Legge n. 109/1994 la quale ha dato origine all'istituto del promotore, prevedendo la possibilità che il soggetto privato promuovesse, presentando una proposta, la realizzazione di un'opera pubblica grazie ad una concessione. La norma in questione prevedeva la valutazione della proposta da parte del soggetto pubblico che, proseguendo, avrebbe indetto una gara sulla base del progetto presentato per aggiudicare un contratto.

⁸ L'art. 2, co. 203 della stessa legge definisce gli accordi con cui è possibile regolare gli interventi che coinvolgono soggetti privati nelle decisioni istituzionali ed implicano risorse finanziarie a carico delle amministrazioni pubbliche, facendo riferimento ad un modulo di programmazione delle attività economiche non più unilaterale, ma appunto negoziato. La programmazione negoziata costituisce uno strumento di riferimento per l'attività di programmazione degli enti pubblici per i rapporti pubblico-privato nello sviluppo di progetti complessi e rappresenta una modalità attraverso la quale soggetti pubblici e privati concorrono a individuare determinati obiettivi programmatici, a concertare i relativi interventi e le risorse impiegabili, a stabilire con forza contrattuale i tempi e i modi della realizzazione, le responsabilità e gli obblighi derivanti dagli impegni assunti.

⁹ Prima tra tutte, la buona fede contrattuale, che rappresenta un limite alla "assoluta" discrezionalità amministrativa. La discrezionalità amministrativa, infatti, deve essere temperata in ragione del raggiungimento dell'obiettivo comune.

definiti in accordi separati e paga una somma fissa agli appaltatori i quali non assumono nessun rischio; i contratti di concessione sono finalizzati, invece, alla costruzione o al potenziamento di un'infrastruttura e alla gestione di un servizio connesso alla stessa, in un unico contratto; il concessionario si assume parte dei rischi ed è remunerato attraverso ricavi generati dal pagamento di una tariffa da parte degli utenti finali destinatari del servizio, oppure, nel caso dei c.d. "contratti a tariffazione sulla PA", dal pagamento di un canone da parte dell'amministrazione, collegato al livello di *performance* raggiunto dal concessionario.

Oggi, la disciplina del contratto di Partenariato Pubblico-Privato è rinvenibile nella Parte IV, artt. 179 e ss., del nuovo Codice dei contratti pubblici (D.lgs. 50/2016, modificato dal D.lgs. 56/2017) che conserva l'impianto fondamentale delle disposizioni riguardanti i contratti di PPP e la finanza di progetto di cui al precedente D.lgs. 163/2006, provvedendo a specificare taluni concetti non presenti nella vecchia disciplina¹⁰, ma nel contempo, come si vedrà di seguito, causando una certa ambiguità nella ricostruzione dell'istituto.

È importante evidenziare fin da subito che «sia la Commissione che il Parlamento europeo concordano nel ritenere che **le forme di PPP non costituiscono "l'anticamera" di un processo di privatizzazione delle funzioni pubbliche**, dal momento che le sinergie tra pubblica amministrazione e soggetti privati possono generare effetti positivi per la collettività, atteggiandosi a strumento alternativo alla stessa privatizzazione. Per questo motivo l'assemblea di Strasburgo ha qualificato, senza mezzi termini, il PPP, in tutte le sue manifestazioni, come un possibile strumento di organizzazione e gestione delle funzioni pubbliche, riconoscendo alle amministrazioni la più ampia facoltà di stabilire se avvalersi o meno di soggetti privati terzi, oppure di imprese interamente controllate oppure, in ultimo, di esercitare direttamente i propri compiti istituzionali» (Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato, sentenza n.1/2008, cit. pp. 24, 25).

¹⁰ Ad esempio, nella parte IV del Codice dei Contratti Pubblici, dedicata alla normativa dei contratti PPP, si precisa che "*il contratto di partenariato può essere utilizzato dalle amministrazioni concedenti per qualsiasi tipologia di opera pubblica*"; l'articolo 180 del D. Lgs. n. 50/2016 approfondisce ulteriormente le caratteristiche distintive del PPP e, al fine di garantire la certezza del finanziamento delle sue operazioni, il comma 7 rinvia ai commi 3, 4 e 5 dell'articolo 165 del Codice stesso contenenti il rischio e l'equilibrio economico-finanziario delle concessioni, da applicare ai contratti PPP.

1.2. DESCRIZIONE DEL PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO.

1.2.1. Nozione e caratteristiche fondamentali.

Il termine PPP deriva dall'inglese *Public-Private Partnership* e, sebbene non vi sia una definizione univoca a livello globale, esso ha un significato abbastanza preciso e fa riferimento ad uno specifico ambito di attività della pubblica amministrazione, per lo più legato alle infrastrutture e all'erogazione di servizi.

Nell'ultimo ventennio il PPP è divenuto una formulazione universale ed è stato declinato e citato in tutte le normative e nella documentazione operativa dei maggiori organismi internazionali ed europei. Anche diversi organismi statali vi hanno dedicato guide e documentazioni specifiche, per realizzare interventi complessi dove il settore pubblico e quello privato sono chiamati a collaborare¹¹ (Felice, 2016).

Alla definizione fornita dalla Commissione Europea nel libro verde, infatti, si sommano molte altre, la più completa delle quali è forse quella fornita dalla World Bank che definisce il PPP come: «*A long-term contract between a public party and a private party, for the development (or significant upgrade or renovation) and/or management of a public asset or service, in which the private agent bears significant risk and management responsibility through the life of the contract, providing a significant portion of the finance, and remuneration is significantly linked to performance, and/or the demand or use of the asset or service*».

Nelle definizioni adottate dai diversi organismi europei ed internazionali, vengono messi in evidenza diversi aspetti che, sostanzialmente, descrivono il PPP come un accordo di lungo periodo tra un operatore pubblico ed uno o più soggetti privati, eventualmente costituiti in società, in cui il partner privato fornisce beni e/o servizi tradizionalmente forniti dal governo in settori in cui la PA ha, di norma, un forte interesse pubblico.

Si deduce che il contratto di PPP implica, innanzitutto, una stretta collaborazione tra la parte pubblica e la parte privata per quel che concerne i vari aspetti del progetto da realizzare in cui la pubblica amministrazione conserva un **forte interesse pubblico**, ossia nei settori dove l'azione del potere pubblico è diretta ad arginare le cause del fallimento di mercato (beni pubblici, monopolio naturale, esternalità, asimmetrie informative) ed a migliorare il benessere

¹¹ Le guide sono state diffuse da enti internazionali (Nazioni Unite, Organizzazione Internazionale del Lavoro, Banca Mondiale, ecc.). La Commissione Europea (Direzione Generale Affari Regionali) nel marzo 2003 ha pubblicato la “*Guidelines for Successful Public – Private Partnerships*”. L'Italia nel 2015 ha diffuso le Linee Guida “*Il Partenariato Pubblico Privato: normativa, implementazione metodologica e buone prassi nel mercato italiano*”, realizzato nell'ambito delle attività previste nel progetto E.P.A.S del Dipartimento per gli Affari regionali, le Autonome e lo Sport (DARAS) della Presidenza del Consiglio dei ministri.

sociale attraverso le funzione allocativa delle risorse e quella redistributiva della ricchezza. Ed è proprio in ragione dell'interesse pubblico, in questa sua accezione economica¹², che un contratto di PPP non può essere confuso con la privatizzazione che prevedrebbe, invece, un passaggio di proprietà dell'infrastruttura dall'amministrazione pubblica al mercato e limiterebbe il soggetto pubblico ad un mero ruolo regolatorio (Vecchi, 2020).

Da questo punto di vista, però, i progetti di PPP non risultano molto diversi da quelli tradizionalmente appaltati. Viene naturale chiedersi quali siano allora le **caratteristiche fondamentali** che contraddistinguono un contratto di Partenariato Pubblico-Privato. Gli elementi che lo caratterizzano rispetto ad un contratto di appalto pubblico tradizionale¹³ consistono essenzialmente nei seguenti punti:

- La stazione appaltante affida al soggetto privato **un complesso di attività** consistenti nella realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera o di un servizio. È possibile, quindi, che **diverse fasi del progetto** (tutte o alcune), dalla realizzazione alla gestione dell'opera o del servizio, vengano **accorpate in un unico contratto, cosiddetto *bundling***.
- Il **finanziamento del progetto è in tutto o in parte a carico del settore privato**: il partner privato fornisce una significativa porzione di finanza nella fase di realizzazione e, **in cambio, gestisce l'opera o il servizio lungo tutta la vita del progetto**, traendone la disponibilità o il suo sfruttamento economico o la possibilità di fornire un servizio connesso all'utilizzo dell'opera stessa. I suoi ricavi di gestione possono provenire, quindi, dal canone riconosciuto dalla PA (nel caso di opere fredde / PPP a tariffazione sulla PA) o dall'introito diretto del servizio offerto all'utenza esterna (nel caso di opere calde / PPP a tariffazione sull'utenza) o da una combinazione delle due modalità (nel caso di opere c.d. tiepide).

¹² L'interesse pubblico è un concetto frequentemente menzionato nei vari manuali ma mai definito dal legislatore proprio per evitare di irrigidirne la portata mentre lo stesso deve potersi modulare fruendo di modalità diverse a seconda delle esigenze che la PA intende perseguire e tutelare, via via nel tempo, in quanto unico depositario, ai sensi del dettato costituzionale, delle scelte che qualificano i contenuti e le sfumature del cosiddetto Welfare State. Diversi sono stati i tentativi di una sua definizione chiara, portando a concezioni diverse a seconda dell'ambito in cui il termine è impiegato. Per esempio, in diritto amministrativo per molto tempo è stato inteso come il fine che ogni PA deve perseguire ed attuare secondo il principio della massimizzazione dell'interesse "primario" che prevale sugli altri interessi "secondari", cioè interessi sacrificabili/comprimibili. Un'altra visione lo considera un interesse generale, cioè comune alla generalità degli appartenenti ad un certo gruppo sociale, in un determinato momento storico. Il presente elaborato si concentra sul significato economico di interesse pubblico in termini di benessere sociale e di giustizia allocativa.

¹³ L'appalto pubblico è uno strumento "tradizionale" e non "ordinario" in quanto il PPP è una soluzione strategica e non straordinaria (Vecchi, 2020).

- Il **trasferimento di parte dei rischi dal soggetto pubblico al soggetto privato** (condivisione dei rischi): in linea di principio, nei PPP, i rischi del progetto vengono assegnati alla parte che è più in grado di controllarli e gestirli, quindi nel rispetto del cosiddetto principio di controllo. Di solito, in capo all'operatore privato sono allocati il rischio di costruzione e almeno uno tra il rischio di disponibilità dell'infrastruttura e il rischio di domanda qualora lo stesso sia in grado di controllare in modo significativo le dinamiche della domanda attraverso i suoi investimenti e la sua gestione. Vedremo che si tratta di rischi tutti ricompresi nel concetto più ampio di rischio operativo.

La corretta allocazione dei rischi comporta che i **ricavi di gestione** per il privato siano **collegati al livello di *performance*** da lui conseguito. In altre parole, a fronte dell'investimento e dei rischi assunti, il partner privato gestisce l'opera o il servizio e, nel caso di un contratto PPP a tariffazione sulla PA, riceve un corrispettivo che può essere costituito da un flusso di pagamenti da parte dell'operatore pubblico, il cosiddetto canone di disponibilità, che può essere pieno se il livello di *performance* è alto, o ridotto di una penalità in caso di performance basso; qualora si tratti di un contratto PPP a tariffazione sull'utenza, invece, il suo corrispettivo sarà costituito dalle tariffe direttamente pagate dagli utenti finali, destinatari del servizio, i quali saranno disposti a pagare, naturalmente, in base alla quantità e qualità del servizio ricevuto.

- La **durata del contratto può risultare molto lunga**, in funzione delle modalità di finanziamento o dell'ammortamento dell'investimento. La durata deve cioè essere tale da permettere al soggetto privato di recuperare l'investimento effettuato ed è solitamente compresa tra i cinque e i dodici anni quando hanno ad oggetto i servizi, e tra i quindici e i trent'anni quando gli investimenti sono più complessi con un'importante parte edile.

Infine, secondo il modello PPP, la controparte privata deve mantenere il rischio operativo per tutta la durata del contratto, assicurando la restituzione (o il trasferimento)¹⁴ dell'*asset* all'amministrazione pubblica alla scadenza, nello stato di funzionalità predefinito

¹⁴ In alcuni casi, i contratti PPP prevedono che il contraente sia il proprietario giuridico dell'attività durante il periodo contrattuale, mentre l'amministrazione pubblica ne diventa proprietaria, sotto il profilo sia giuridico sia economico, solo quando il contratto giunge a termine. Un esempio è quello dei contratti PPP di tipo *Build, lease and transfer* (BLT), che affida ad un pool di operatori (industriali e finanziari) la progettazione, il finanziamento in leasing e la costruzione di un'opera (ed eventualmente la sua manutenzione); al termine del contratto, è previsto il trasferimento della piena proprietà dell'opera alla amministrazione aggiudicatrice, generalmente, a fronte del pagamento di un riscatto. La forma più comune di un PPP resta, invece, il contratto di *Design, build, finance, maintain and/or operate* (DBFM/O), che al soggetto privato affida progettazione, costruzione, finanziamento, mantenimento e/o gestione di un'opera funzionale all'erogazione di servizi a titolarità pubblica e che, generalmente, prevede il pagamento di un canone di disponibilità da parte della PA.

contrattualmente. Quindi, al termine del contratto, l'opera viene restituita al soggetto pubblico quale pieno proprietario della stessa. La restituzione dell'opera al soggetto pubblico, tuttavia, non sempre viene prevista contrattualmente, per varie ragioni come, per esempio, il fatto che al termine di un PPP durato più di vent'anni l'opera risulti obsoleta agli occhi del pubblico o non riguardi più un servizio pubblico essenziale o, più semplicemente, perché la PA non possiede le competenze necessarie per gestirla, motivo per il quale molti contratti di PPP possono prevedere, al termine, il trasferimento del possesso (non della proprietà) dell'opera al soggetto privato.

1.2.2. I possibili esiti che il ricorso ad un PPP può prefigurare.

Alla luce di quanto appena esposto, appare opportuno precisare che anche questa modalità di collaborazione può essere utilizzata per realizzare, alternativamente, opere fredde, calde o tiepide.

1. Le **opere “fredde”** sono quelle **incapaci di generare ricavi** (tipicamente carceri, ospedali e scuole) in quanto gli utenti finali non pagano alcuna tariffa a fronte del servizio ricevuto. Ne consegue che il partner privato trae la propria remunerazione esclusivamente da un *flusso di pagamenti effettuati dalla Pubblica Amministrazione* come principale acquirente del servizio.
2. Al contrario, si avranno **opere “calde”** quando il progetto è **in grado di generare reddito** attraverso i ricavi da utenza e, pertanto, sono potenzialmente capaci di assicurare un pieno autofinanziamento e non richiedono alcuna remunerazione da parte della PA, in quanto i ricavi attesi per lo sfruttamento economico dell'opera consentono al privato il recupero dei costi di investimento, per la durata del contratto.
3. Le **opere “tiepide”**, infine, sono frutto di iniziative i cui **ricavi non sono in grado di generare ritorni economici adeguati**, la cui realizzazione però genera rilevanti esternalità positive in termini di benefici sociali, dovuti alla possibilità di fruire dell'opera o dei servizi connessi alla stessa, tali da giustificare la contribuzione pubblica. Ne sono esempio le agevolazioni tariffarie per i trasporti collettivi volte ad incoraggiare il ricorso agli stessi per ridurre la congestione stradale e l'inquinamento urbano.

Non mancano, infine, esempi in cui opere potenzialmente calde potrebbero essere “intiepidite”, fino ad essere rese addirittura fredde, attraverso la previsione di tariffe calmierate che rendono il servizio parzialmente o totalmente gratuito per gli utenti finali. Ciò può avvenire sulla base di considerazioni dell'opportunità sociale (es. garantire l'accesso ai servizi sanitari essenziali anche agli utenti a basso reddito) o politica (es. una strada a libero accesso

che, in alternativa, si sarebbe potuta realizzare come una strada a pedaggio) oppure in considerazione delle esternalità positive associate alla fruizione di determinati servizi (es. assicurare il vaccino gratuito riduce la possibilità di contagio e di pandemia). In tal caso, logicamente, sarà l'amministrazione stessa a riconoscere al partner privato un corrispettivo a fronte delle prestazioni da lui rese agli utenti finali.

La tripartizione sopraindicata (opere calde, fredde o tiepide) è quella che viene utilizzata nella letteratura più classica che, però, può essere fuorviante, in quanto la presente tesi, più che soffermarsi sui progetti finalizzati alla realizzazione di opere pubbliche, si focalizza sulla componente di servizi pubblici e su modelli innovativi di offerta degli stessi attraverso le operazioni di PPP, motivo per il quale si ritiene più appropriato parlare di "PPP a tariffazione sulla PA" e "PPP a tariffazione sull'utenza".

1.2.3. L'operatore economico (OE).

Come già osservato, il PPP prevede l'affidamento di un complesso di attività consistenti nella costruzione, realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione di un'opera o di un servizio. L'ampiezza dell'oggetto del contratto nel quale sono accorpate diverse fasi del progetto che vanno dalla realizzazione alla gestione, comporta che al soggetto privato possono essere richieste risorse e competenze che vadano ben oltre quelle di cui, nella realtà, egli potrebbe disporre da solo e questo potrebbe inficiare, *ab origine*, anche la definizione del piano economico-finanziario e la strutturazione del contratto, specie quando si tratta di investimenti ad alta intensità tecnologica e di capitali. Si pensi ad esempio ad una società di costruzioni che, nonostante possa essere, nel suo settore di competenza, un soggetto altamente qualificato, potrebbe non avere competenze ed esperienze sufficienti per gestire la stessa infrastruttura che ha realizzato. Tale maggiore complessità e sfide del modello PPP rende necessaria, nella maggior parte dei casi, una collaborazione tra diversi soggetti privati mediante la creazione di un veicolo societario, definito come **società di progetto** o *Special Purpose Vehicle* (SPV)¹⁵.

¹⁵ Nel nostro ordinamento, la costituzione di una SPV è prevista come *facoltà* del privato dall'art.184 del Codice dei contratti pubblici (D. Lgs. n. 50/2016) «Il bando di gara [...] deve prevedere che l'aggiudicatario ha la facoltà, dopo l'aggiudicazione, di costituire una società di progetto in forma di *società per azioni* o a *responsabilità limitata*, anche *consortile*», ma può anche essere imposta dalla stessa amministrazione aggiudicatrice come *obbligo*, ai sensi dell'ultimo periodo della medesima disposizione. In tal caso, il bando di gara «indica l'ammontare minimo del capitale sociale della società. In caso di concorrente costituito da più soggetti, nell'offerta è indicata la quota di partecipazione al capitale sociale di ciascun soggetto» consentendo, in questo modo, al soggetto pubblico di determinare *ex-ante* la garanzia patrimoniale della SPV, costituita dal proprio capitale sociale.

Infatti, generalmente, quando la Pubblica Amministrazione indice una gara per la realizzazione di un progetto secondo il modello PPP, i soggetti interessati alla partecipazione si possono raccogliere in una Associazione Temporanea d'Impresa (ATI) come concorrente costituito da più soggetti, che diventerà una società di progetto solo una volta aggiudicata la gara e subentrerà nel rapporto all'aggiudicatario come controparte contrattuale della PA, senza necessità di approvazione o autorizzazione. La SPV rappresenta, quindi, il veicolo giuridico che, subentrando *ex lege* nel rapporto all'aggiudicatario di un contratto di PPP, isola il patrimonio dei propri soci da quello dedicato al progetto, affinché lo stesso risulti protetto da interferenze esterne e possa, in tal modo, costituire la principale garanzia per il finanziamento dell'investimento e per la corretta esecuzione del contratto di PPP.

Ciò premesso, la controparte privata deputata all'attuazione del contratto (soggetto attuatore) sia essa una singola azienda o una SPV costituita dall'unione di diversi soggetti, assume in questo contesto una chiara connotazione economica, quella dell'«operatore economico» (OE) così come le Direttive UE e le norme nazionali di recepimento lo definiscono, **a prescindere dalla sua configurazione giuridica.**

1.3. IL QUADRO GIURIDICO EUROPEO.

Come chiarito nelle considerazioni introduttive, lo sviluppo del PPP è avvenuto per ragioni perlopiù pratiche e non nasce come istituto giuridico ben definito né trova diretto inquadramento nelle norme dell'Unione Europea. Tuttavia, la sua disciplina è senz'altro rinvenibile in materia di appalti e concessioni che, benché abbiano tradizionalmente riguardato l'aspetto procedurale dei contratti pubblici che i vari Stati membri devono rispettare, contengono le norme fondamentali di riferimento per il corretto inquadramento giuridico-economico del PPP e per come deve essere strutturato.

1.3.1. Evoluzione normativa: dal Libro Verde alla Direttiva Concessioni.

A livello comunitario la codificazione del concetto in esame può essere fatta risalire al “Libro Verde” della Commissione UE “sui Partenariati Pubblico-Privati e il diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni”. Detto documento, pubblicato il 30 aprile 2004, affermava che il termine si riferisce in generale a «forme di cooperazione tra le autorità pubbliche e il mondo delle imprese che mirano a garantire il finanziamento, la costruzione, il rinnovamento, la gestione o la manutenzione di un'infrastruttura o la fornitura di un servizio» che può avvenire anche sotto forma di *concessione* definita come «provvedimento amministrativo con cui la Pubblica Amministrazione conferisce situazione giuridica attiva al beneficiario, ampliandone così la sfera giuridica».

Il Libro Verde partiva dall'assunto che benché si tratti di assetti variegati e connotati da una forte matrice economico-finanziaria, i PPP sono pur sempre contratti attraverso i quali una parte pubblica acquista prestazioni da uno o più operatori economici e, dunque, sono suscettibili nella categoria dei contratti pubblici passivi (contratti mediante i quali l'amministrazione pubblica acquista, per la propria utilità, lavori, servizi o forniture). Conducendo alla conclusione che **il PPP si configura come un contratto pubblico**, esso doveva essere ricondotto esclusivamente ad una delle due categorie contrattuali: appalto o concessione.

L'importanza del Libro Verde nell'evoluzione a livello comunitario sta nel fatto che, per primo, ha fornito un'indicazione sugli elementi essenziali di un PPP¹⁶ che possiamo riassumere come segue:

1. la durata relativamente lunga della collaborazione tra una parte pubblica e un partner privato in relazione a diversi aspetti di un progetto da realizzare;
2. la modalità di finanziamento del progetto è garantita da parte del settore privato, talvolta tramite relazioni complesse tra diversi soggetti, cui possono comunque aggiungersi quote di finanziamento pubblico;
3. il ruolo dell'operatore economico (OE) il quale partecipa a varie fasi del progetto (finanziamento, progettazione, realizzazione/attuazione, gestione), mentre quello pubblico si concentra principalmente sulla definizione degli obiettivi da raggiungere in termini di interesse pubblico, di politica dei prezzi e di qualità dei servizi offerti e controlla il rispetto degli obiettivi;
4. la ripartizione dei rischi tra l'operatore pubblico e l'operatore economico, senza che ciò implichi necessariamente che quest'ultimo si assuma tutti i rischi legati all'operazione o la parte più rilevante di essi, poiché la ripartizione deve essere effettuata, caso per caso, in funzione della capacità di ciascuna delle parti di gestirli.

¹⁶ Nel Libro Verde, inoltre, la Commissione individua due tipi di partenariato pubblico-privato: il tipo "puramente contrattuale" e quello "istituzionalizzato". Il **partenariato contrattuale** è quello "*basato esclusivamente su legami contrattuali tra i vari soggetti. Esso definisce vari tipi di operazioni, nei quali uno o più compiti più o meno ampi – tra cui la progettazione, il finanziamento, la realizzazione, il rinnovamento o lo sfruttamento di un lavoro o di un servizio – vengono affidati al partner privato*". il modello più conosciuto è, appunto, quello della concessione, ossia una cooperazione caratterizzata dal legame diretto tra il partner privato e l'utente finale sotto il controllo del soggetto pubblico. Il **partenariato istituzionalizzato** è quello che implica una cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato in seno a un'entità distinta e che comporta, quindi, la creazione di una nuova entità detenuta congiuntamente dal partner pubblico e dal partner privato, con la "missione" di assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio a favore del pubblico. Il modello di partenariato di tipo istituzionalizzato più conosciuto è quello della società mista, tipicamente una *joint venture*. Noi ci concentriamo sul partenariato contrattuale.

L'evoluzione del concetto giuridico di PPP culmina poi con l'adozione della Direttiva Concessioni (Direttiva 2014/23/UE che rappresenta tuttora il paradigma giuridico di riferimento per estrapolare efficacemente la corretta definizione di concessione) la quale ha profondamente innovato il quadro giuridico di riferimento. Detta direttiva, pur non contenendo alcun riferimento esplicito ai PPP, ha chiarito e codificato gli sviluppi giurisprudenziali¹⁷ della Corte di Giustizia e del Tribunale di prima istanza in materia, soprattutto per quanto concerne i rischi assunti dall'operatore economico.

1.3.2. La nozione di Rischio operativo nella Direttiva Concessioni.

Il concetto di **rischio operativo**, come caratteristica principale delle concessioni, era stato elaborato a più riprese dalla giurisprudenza UE¹⁸, riconducendolo all'**esposizione all'alea del mercato** determinata, per esempio, da concorrenza da parte di altri OE, squilibrio tra domanda e offerta di servizi, insolvenza degli utenti, insufficienza delle entrate a coprire le spese o responsabilità per il danno legato ad una carenza del servizio. La Corte aveva, poi, statuito che i proventi della gestione originati esclusivamente dalle tariffe versate dagli utenti in un rapporto trilaterale (operatore pubblico – partner privato – utenti finali) rappresenta una ma non l'unica forma di remunerazione¹⁹, aprendo così la via all'evoluzione del concetto di **rischio di disponibilità** laddove l'operatore pubblico paga in sostituzione degli utenti.

Il percolato degli orientamenti giurisprudenziali appena citati, è stato accolto e illustrato efficacemente nelle disposizioni della Direttiva Concessioni. In particolare, L'art.5 della Direttiva specifica che «l'aggiudicazione di una *concessione* di lavori o di servizi comporta il trasferimento al concessionario di un ***rischio operativo legato alla gestione dei lavori o dei servizi, comprendente un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta, o entrambi.*** Notiamo, innanzitutto, che questa norma apre la strada a due tipologie di rischio operativo, comprendendo sia rischio sul lato della domanda sia quello sul lato dell'offerta. Sono due

¹⁷ La giurisprudenza UE ha elaborato e sistematizzato i principi applicabili nell'ambito degli acquisti pubblici mediante appalti o concessioni ed ha portato alla creazione di diversi istituti giuridici, come per esempio l'*in house* e l'avvalimento, oltre che all'elaborazione di principi generali che sono da considerarsi immanenti alle norme stesse e che devono guidare gli operatori nell'interpretazione delle disposizioni positive e nei comportamenti da tenere nel corso delle procedure e dell'esecuzione dei contratti.

¹⁸ Per esempio, la sentenza della Corte UE Commissione/Italia, causa C-382/05, relativa ai termovalorizzatori in Sicilia. La Corte ha ritenuto che si fosse in presenza di un appalto, poiché non era stato trasferito alcun rischio all'OE visto che la quantità dei conferimenti di rifiuti e le tariffe erano fissi e noti *ex-ante*. Secondo la Corte, il concessionario non era esposto ad alcun rischio di gestione dal momento che le variabili economiche erano anelastiche e tutte note *ex-ante*.

¹⁹ Sentenza Eurawasser, secondo cui «il fatto che il prestatore di servizi sia remunerato attraverso pagamenti da parte di terzi, nella fattispecie gli utenti del servizio in oggetto, è una delle forme che può assumere l'esercizio del diritto, riconosciuto al prestatore, di gestire il servizio» (par. 53).

concetti che si ripresenteranno sempre e, perciò, meritano fin da subito un adeguato approfondimento. La Direttiva Concessioni precisa che:

- Il *rischio sul lato della **domanda*** è quello «associato alla domanda effettiva di lavori o servizi che sono oggetto del contratto» ed è conosciuto come “**rischio di domanda**” dovuta alle fluttuazioni del mercato dal lato della domanda. Questo rischio può essere assunto dall’OE qualora la domanda sia elastica, non tendenzialmente rigida o comunque dall’incidenza preventivabile. Infatti, rischio di domanda raramente (ed erroneamente) può essere attribuito all’OE quando la domanda è rigida o sotto il controllo della PA, per esempio il numero stabile degli studenti laddove l’intervento abbia ad oggetto la realizzazione e/o la gestione di una struttura ad uso scolastico.
- Il *rischio sul lato dell’**offerta*** è il rischio «associato all’offerta dei lavori o servizi che sono oggetto del contratto, in particolare il rischio che la fornitura di servizi non corrisponda alla domanda». Sulla base della terminologia utilizzata da Eurostat, il rischio di offerta può essere declinato come “**rischio di disponibilità**”, cioè quello di garantire la costante fruibilità delle strutture e del servizio connesso a esse, per soddisfare le esigenze del concedente, secondo determinati standard qualitativi e quantitativi, anche quando tali esigenze mutino nel tempo comportando maggiori costi per l’OE. L’espressione “rischio di disponibilità” figurava, inizialmente, nella proposta della Direttiva Concessioni formulata dalla Commissione²⁰, ma è stata sostituita, successivamente, da “rischio di offerta” per conferire maggiore ampiezza al concetto e non legarlo necessariamente alle infrastrutture.

Va notato, inoltre, che lo stesso **art. 5 della Direttiva Concessioni**, con l’espressione «*o entrambi*», spiega che **non devono essere necessariamente trasferiti entrambi i rischi**, di domanda e di offerta, essendo sufficiente la presenza di uno dei due al fine della qualificazione del contratto come concessione. Vedremo che il rischio di domanda e quello di disponibilità non sono le uniche declinazioni del rischio operativo da trasferire all’OE.

L’art. 5 della Direttiva precisa, poi, che il rischio operativo «comporta una *reale esposizione alle fluttuazioni del mercato* tale per cui ogni potenziale perdita stimata subita dal concessionario non sia puramente nominale o trascurabile»²¹ ed è assente, quindi, in tutti quei

²⁰ Proposta COM (2011) 897 def.

²¹ Va precisato che il fatto che il rischio operativo non debba ridursi a una potenziale *perdita* puramente *nominale o trascurabile* non significa che debba essere necessariamente ingente. A questo proposito, la Direttiva Concessioni, recependo quanto già elaborato dalla giurisprudenza UE, specifica che il fatto che il rischio operativo sia limitato sin dall’inizio dall’assetto stesso del mercato – per esempio in settori con tariffe regolamentate – o mediante accordi contrattuali che prevedono una compensazione parziale in caso di cessazione anticipata per motivi imputabili alla PA o a cause di forza maggiore, non dovrebbe escludere che il contratto possa configurarsi come concessione.

casi in cui la PA sollevi l'OE da qualsiasi perdita, garantendogli il recupero degli investimenti e dei costi sostenuti per l'esecuzione del contratto attraverso un introito minimo pari, o superiore, agli stessi. Il considerando n.18 della Direttiva chiarisce ulteriormente che «il diritto di gestire un lavoro o un servizio, implica sempre il trasferimento al concessionario di un rischio operativo di natura economica che *comporta la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti* per realizzare i lavori o i servizi aggiudicati *in condizioni operative normali*, anche se una parte del rischio resta a carico dell'Amministrazione» e indipendentemente dalla presenza o meno di un rapporto diretto con l'utenza. Il riferimento alle “condizioni operative normali” è finalizzato al corretto inquadramento del rischio assunto dall'OE tale per cui il contratto di concessione non debba essere aleatorio, ma un contratto in cui il rapporto intercorrente tra prestazione, eventi verificabili e livello di remunerazione sia determinato *ex-ante*. Ne consegue che l'incertezza deve derivare da *eventi non certi né prevedibili negli effetti economici, ma identificabili nella fisionomia sulla base di stime e dati di partenza conosciuti*.

In altre parole, l'OE si assume i **rischi relativi all'effettiva incertezza derivante dalle possibili fluttuazioni nei costi operativi** in fase di esecuzione e, dunque, alla **possibilità di non rientrare dei propri investimenti e costi attraverso i ricavi** derivanti dalla concessione, **senza alcuna possibilità di rivalersi sul soggetto pubblico, salvo quanto concerne le variazioni derivanti da fattori esterni**, come la forza maggiore, **che si pongono al di fuori delle “condizioni operative normali”**. Il rischio operativo, quindi, deve essere, *ex lege*, collegato agli *effetti economici* che si riverberano sull'OE e, come chiarito dal Considerando n.20 della Direttiva Concessioni, non va confuso con quello legato a cause di forza maggiore, a cattiva gestione o ad inadempimento contrattuale che non siano gestibili dall'OE, in quanto rischi di questo tipo, conosciuti come rischio imprenditoriale, sono insiti in ogni contratto e non rilevano ai fini della corretta conduzione di un contratto nell'alveo dei modelli concessionari.

La Direttiva Concessioni prevede espressamente che il rischio operativo consiste nell'assenza di garanzia per l'OE di riuscire a recuperare gli investimenti e i costi sostenuti per realizzare l'opera o i servizi, *anche nel caso di contratti remunerati esclusivamente o principalmente dalla PA*. Nell'ambito di questi contratti rientrano:

- 1) quelli in cui la remunerazione dell'OE dipenda dalla sola fornitura dell'opera o del servizio, secondo livelli quali-quantitativi predefiniti, cioè dalla loro offerta e non (o non solo) dalla domanda. Contratti, cioè, con focus sul rischio di disponibilità assunto dall'OE. È il caso, per esempio, dei servizi di gestione di un'infrastruttura non economica, come una scuola o un ospedale, e il suo mantenimento in efficienza;

- 2) quelli la cui remunerazione, pur essendo a carico della PA, si basa sulla domanda effettiva dell'utenza. Il focus, qui, è sul rischio di domanda, come nel caso di servizi sanitari a domanda individuale;
- 3) e quelli basati su entrambi i suddetti meccanismi.

Le considerazioni appena esposte, soprattutto per quanto concerne il rischio di offerta/disponibilità, trovano piena conferma nella **Guida EPEC 2016** che ha affermato che esse consentono di includere i contratti di PPP nell'ambito delle disposizioni della Direttiva Concessioni.

1.3.3. Il PPP secondo l'Eurostat.

Un ulteriore documento importante ai fini dell'inquadramento giuridico è costituito dal *Manual on Government Deficit and Debt* dell'Eurostat per quanto concerne la trattazione contabile delle operazioni PPP. Detto documento contiene i principi elaborati al fine di uniformare le modalità di classificazione della contabilità pubblica all'interno dell'Unione Europea per rendere comparabili i bilanci dei diversi Stati membri e consentire la verifica del rispetto dei parametri Maastricht e delle altre norme in materia di stabilità. Il ricorso a questi principi permette alla PA di attribuire un determinato investimento al bilancio o al di fuori dello stesso. Esso spiega che gli **investimenti realizzati in PPP possono essere considerati off-balance** e quindi non incidere sul bilancio della PA **a condizione che all'OE sia trasferito il rischio di costruzione**, e almeno uno tra i rischi di domanda e di disponibilità. Questo porta a rilevare una certa **discrepanza rispetto al concetto di rischio operativo elaborato dalla giurisprudenza UE e recepito nella Direttiva concessioni**. Tuttavia, i due piani non devono essere confusi:

- La nozione di PPP utilizzata da Eurostat riguarda esclusivamente i contratti che hanno ad oggetto opere che non prevedono una tariffazione sull'utenza o, comunque, il cui uso è remunerato principalmente dalla PA, mentre il concetto di concessione riguarda solo le opere il cui utilizzo è remunerato principalmente dagli utenti. Tale distinzione, come si è visto, non è operata dalla Direttiva Concessioni. Inoltre, Eurostat richiede che, nell'ambito dei PPP, il rischio trasferito includa necessariamente quello di costruzione, escludendone, in questo modo, l'applicabilità ai contratti che non prevedono un investimento iniziale in beni immobili, quali per esempio quelli relativi ai servizi.
- Di converso, la Direttiva Concessioni ricomprende nella nozione di concessione tutti i contratti che prevedono il trasferimento del rischio operativo sostanziale, sia per quanto riguarda le opere sia per quanto attiene ai servizi e indipendentemente dal tipo rischio operativo trasferito (rischio di costruzione, di domanda o di offerta/disponibilità),

dall'oggetto (contratti che prevedono una tariffazione sull'utenza e contratti pagati esclusivamente dalla PA) e dall'importo dell'investimento.

Questa assonanza tra Direttiva Concessioni e principi Eurostat ha inevitabilmente comportato alcune ambiguità nella ricostruzione e nell'interpretazione dei PPP a livello nazionale, sulle quali si cercherà di fare chiarezza nei prossimi paragrafi.

1.4. IL QUADRO GIURIDICO NAZIONALE.

1.4.1. Il Codice dei contratti pubblici.

A livello nazionale, la Direttiva Concessioni è stata attuata con l'adozione del nuovo Codice dei contratti pubblici (d.lgs. 50/2016, modificato dal d.lgs. 56/2017), detto anche Codice Appalti, che compendia sia la disciplina relativa ai contratti di appalto pubblico che quella concernente i contratti di concessione. Lo stesso codice prevede, poi, un'ulteriore sezione, la Parte IV, dedicata ai contratti PPP. Tale scelta però, seppur finalizzata a creare un raccordo con il profilo statistico e contabile basato sulle regole e le definizioni dell'Eurostat, non trova riscontro nella Direttiva Concessioni e, di conseguenza, ha causato una certa rigidità nella ricostruzione dell'istituto.

Nello specifico, il nuovo Codice dei contratti pubblici, nel solco di quanto già previsto dal codice previgente, all'art. 3, co. 1, lettera eee, definisce il contratto di Partenariato Pubblico-Privato come «il contratto a titolo oneroso stipulato per iscritto con il quale una o più stazioni appaltanti conferiscono a uno o più operatori economici per un periodo determinato in funzione della durata dell'ammortamento dell'investimento o delle modalità di finanziamento fissate, un complesso di attività consistenti nella realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera in cambio della sua disponibilità, o del suo sfruttamento economico, o della fornitura di un servizio connesso all'utilizzo dell'opera stessa, con assunzione di rischio secondo modalità individuate nel contratto, da parte dell'operatore. Fatti salvi gli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 44, comma 1-bis, del Decreto-legge 31 dicembre 2007, n. 248, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 febbraio 2008, n. 31, si applicano, per i soli profili di tutela della finanza pubblica, i contenuti delle decisioni Eurostat».

A tale definizione il Codice aggiunge, come già detto, una disciplina specifica nella Parte IV (ulteriore rispetto alla Parte dedicata alle concessioni basata sulla Direttiva Concessioni), ammettendo, al comma 8 dell'art. 180, accanto forme contrattuali tipizzate (la finanza di progetto, la concessione di costruzione e gestione, la concessione di servizi, la locazione

finanziaria di opere pubbliche, il contratto di disponibilità)²², il ricorso a forme di PPP non tipizzate, ossia «qualunque altra procedura di realizzazione in partenariato di opere o servizi» purché presentino le caratteristiche delineate nei commi precedenti dello stesso art. 180 del Codice. Dette caratteristiche che, secondo l'art. 180 un contratto di PPP deve presentare in ogni caso, sono:

- «il trasferimento del rischio in capo all'operatore economico comporta l'allocazione a quest'ultimo, oltre che del rischio di costruzione, anche del rischio di disponibilità o, nei casi di attività redditizia verso l'esterno, del rischio di domanda dei servizi resi, per il periodo di gestione dell'opera» (co. 3, primo periodo);
- il contenuto è definito dalle parti in modo che «il recupero degli investimenti effettuati e dei costi sostenuti dall'operatore economico, per eseguire il lavoro o fornire il servizio, dipenda dall'effettiva fornitura del servizio o utilizzabilità dell'opera o dal volume dei servizi erogati in corrispondenza della domanda e, in ogni caso, dal rispetto dei livelli di qualità contrattualizzati, purché la valutazione avvenga *ex-ante*» (co.3 secondo periodo);
- la remunerazione del privato proviene «dal canone riconosciuto dall'ente concedente e/o da qualsiasi altra forma di contropartita economica ricevuta dal medesimo operatore economico, anche sotto forma di introito diretto della gestione del servizio ad utenza esterna» (comma 2). Il comma 4 dell'art. 180, poi, precisa che «a fronte della disponibilità dell'opera o della domanda di servizi, l'amministrazione aggiudicatrice può scegliere di versare un canone all'operatore economico che è proporzionalmente ridotto o annullato nei periodi di ridotta o mancata disponibilità dell'opera, nonché ridotta o mancata prestazione dei servizi. Tali variazioni del canone devono, in ogni caso, essere in grado di incidere significativamente sul valore attuale netto dell'insieme degli investimenti, dei costi e dei ricavi dell'operatore economico»;

1.4.2. La natura giuridica dei contratti di PPP tra Direttiva Concessioni ed Eurostat

Osservando i summenzionati elementi non è difficile giungere alla conclusione che i contratti di PPP disciplinati dal Codice dei contratti pubblici appartengono alla categoria generale dei contratti di concessione delineati nella Direttiva Concessioni, pur presentando caratteristiche proprie, come quella di coinvolgere necessariamente un'opera, essendo finalizzati alla «realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera» oppure alla «fornitura di un servizio connesso all'utilizzo dell'opera stessa». Ciò è

²² Si tratta di un elenco esemplificativo, non tassativo, delle forme contrattuali utilizzabili per l'attuazione di un PPP.

spiegabile alla luce del fatto che la nozione di PPP accolta nel Codice Appalti è finalizzata a consentire la realizzazione di opere pubbliche che non gravino sul bilancio della PA, in quanto l'Eurostat prevede la possibilità di iscrivere i costi *off-balance* (per cui saranno costi che non costituiscono indebitamento in fase di esecuzione) solo per i contratti che prevedono un investimento iniziale in beni immobili, richiedendo che, nell'ambito dei PPP, il rischio trasferito includa necessariamente quello di costruzione.

A questo proposito, l'art. 3, comma 1 del Codice Appalti definisce i seguenti rischi:

- lett. aaa) il **rischio di costruzione** è «il rischio legato al ritardo nei tempi di consegna, al non rispetto degli standard di progetto, all'aumento dei costi, a inconvenienti di tipo tecnico nell'opera e al mancato completamento dell'opera»;
- lett. bbb) il **rischio di disponibilità** è «il rischio legato alla capacità, da parte del concessionario, di erogare le prestazioni contrattuali pattuite, sia per volume che per standard di qualità previsti»;
- lett. ccc) **rischio di domanda** è «il rischio legato ai diversi volumi di domanda del servizio che il concessionario deve soddisfare, ovvero il rischio legato alla mancanza di utenza e quindi di flussi di cassa»;

La specificazione delle singole categorie di rischio è, chiaramente, rilevante ai fini Eurostat, mentre le stesse (tabella 1.1) sono tutte ricomprese nel concetto più ampio ed esaustivo del **rischio operativo**, a sua volta definito all'art. 3, co. 1, lett. zz) quale «rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi sul lato della domanda o sul lato dell'offerta o di entrambi, trasferito all'operatore economico. Si considera che l'operatore economico assuma il rischio operativo nel caso in cui, in condizioni operative normali, per tali intendendosi l'insussistenza di eventi non prevedibili non sia garantito il recupero degli investimenti effettuati o dei costi sostenuti per la gestione dei lavori o dei servizi oggetto della concessione. La parte del rischio trasferita all'operatore economico deve comportare una reale esposizione alle fluttuazioni del mercato tale per cui ogni potenziale perdita stimata subito dall'operatore economico non sia puramente nominale o trascurabile».

L'altra caratteristica risiede nelle possibili modalità di remunerazione del privato nel contratto PPP che, secondo la parte IV del Codice Appalti, deve provenire interamente o in via maggioritaria dalla PA, mentre per i contratti di concessione «la maggior parte dei ricavi di gestione del concessionario proviene dalla vendita dei servizi resi al mercato» (art. 165, co. 1, Codice Appalti). Questa distinzione, come visto, non è prevista nella Direttiva Concessioni. Si tratta, piuttosto, di una regola di matrice Eurostat che è stata accolta nel Codice dei contratti pubblici sempre al fine di consentire la contabilizzazione *of-balance sheet*.

Tabella 1.1: Il raccordo tra i principali rischi che determinano il rischio operativo e la tassonomia di Eurostat ai fini della contabilizzazione *off-balance sheet*.

- Rischio operativo - Per tutte le concessioni	- Rischi Eurostat - Per i PPP a tariffazione sulla PA
<u>Dal lato dell'offerta:</u> Maggior costo del capitale; Maggiori tempi o costi di costruzione rispetto al previsto; Maggiori costi di gestione rispetto al previsto; Maggiore obsolescenza tecnologica rispetto al previsto; Necessità di maggiori attività per mantenere gli standard qualitativi. <u>Dal lato della domanda:</u> Domanda insufficiente.	Rischio di costruzione Rischio di disponibilità Rischio di domanda

Fonte: elaborazione tratta da Vecchi e Leone, 2020.

Possiamo osservare, quindi, come dalla complessiva struttura del nuovo Codice emergono due tipologie di contratti, entrambe riconducibili al modello della concessione di cui alla Direttiva Concessioni, e nello specifico:

- una forma di PPP generale, riconducibile alle “concessioni classiche”, di lavori o di servizi, disciplinate nella Parte III del Codice Appalti, basate sul rischio di domanda e, comunque, in cui «la maggior parte dei ricavi di gestione del concessionario proviene dalla vendita dei servizi resi al mercato», cioè contratti in cui i proventi della gestione, derivanti dalla tariffa corrisposta dagli utenti (non dalla PA), costituiscono la principale fonte di remunerazione del concessionario. Si tratta, dunque, dei **contratti di PPP a tariffazione sull'utenza, basati sul rischio di domanda**. Questa struttura contrattuale è generalmente utilizzata per la gestione di opere soggette a sfruttamento economico come, ad esempio, parcheggi, tronchi autostradali, trasporto pubblico locale, impianti per lo smaltimento dei rifiuti o per la produzione di energia, ecc.;
- un PPP specifico, riconducibile alle “concessioni PPP”²³ disciplinate nella Parte IV del Codice Appalti, *basate sul rischio di offerta/disponibilità, o anche sul rischio di domanda*, ma che, in ogni caso, implicano anche un *rischio di costruzione* e che devono essere *remunerate interamente, o principalmente, dalla PA*; ai sensi dell'art. 179, co. 3 del Codice Appalti, questa tipologia di contratto può riguardare anche i servizi ma solo

²³ «Il trasferimento – previsto come elemento essenziale del PPP – dei rischi di costruzione, di disponibilità e/o di domanda, sostanzialmente, di fatto, il rischio operativo, e, in tal senso, riconduce i contratti di PPP nell'alveo del modello concessorio delineato dalla Direttiva Concessioni». Cit. Vecchi e Leone, 2020.

nella misura in cui sono collegati ad un'infrastruttura. Si tratta dei ***contratti di PPP a tariffazione sulla PA, basati sul rischio di disponibilità ma che implicino necessariamente anche il rischio di costruzione.***

Risulta chiaro, quindi, che il Codice dei contratti pubblici, attuativo della Direttiva Concessioni, per i contratti di PPP “specifici”, ha aderito all'impostazione basata sui principi contabili dell'Eurostat. L'adesione ai principi Eurostat, però, mal si concilia con le disposizioni della Direttiva Concessioni che, come visto, contempla la nozione di concessione a prescindere dall'esistenza del rischio di costruzione, ritenendo preminente il trasferimento del rischio operativo ampiamente inteso. Questo approccio ha comportato alcune difficoltà interpretative e applicative sulla possibilità di includere, o meno, nel novero dei modelli contrattuali di PPP anche le concessioni di servizi, cioè quelle tipologie di contratto che difficilmente contemplano un rischio di costruzione poiché non sempre prevedono la gestione di un'opera, ma che, comunque, prevedono il trasferimento del rischio operativo al privato.

1.4.3. Riflessioni e considerazioni applicative sull'utilizzo dei PPP.

A parere di chi scrive, è possibile ricondurre al concetto di Partenariato Pubblico-Privato anche quelle tipologie contrattuali definite come “concessorie” che, pur non contemplando il rischio di costruzione, prevedono comunque il trasferimento del rischio operativo (almeno il rischio di disponibilità e/o il rischio di domanda), ai sensi della Direttiva UE, con la differenza che, a quel punto, non saranno definiti come PPP ai fini della contabilizzazione *of-balance sheet* prevista dall'Eurostat, ma lo saranno secondo la definizione generalmente riconosciuta nella prassi di mercato e accolta nel combinato disposto della Direttiva Concessioni. Questo visione trova riscontro anche nel parere del Consiglio di Stato, all'Adunanza Plenaria n.1 del 2008, che ha evidenziato come il PPP costituisca «un fenomeno economico-finanziario che trova disciplina giuridica nel relativo contratto di partenariato, qualificabile come *contratto atipico* [...]» ed ha sottolineato che «l'equilibrio economico-finanziario rappresenta il presupposto stesso per la corretta applicazione dei rischi» e «in quest'ottica, conformemente alla stessa derivazione comunitaria del partenariato pubblico privato e alla sua natura economico-finanziaria, ancor prima che giuridica, risulta decisivo, ai fini del suo concreto utilizzo, un approccio “multidisciplinare” da parte delle amministrazioni responsabili, in cui la professionalità dei giuristi si affianchi a quella degli economisti e dei tecnici».

Inoltre, l'idea che, nell'ambito del PPP, una concessione classica possa essere definita come tale solo se concepita come contratto a tariffazione sull'utenza con il conseguente necessario trasferimento del rischio di domanda in capo al privato, va superata alla luce del principio del controllo, ossia del fatto che i rischi devono essere allocati solo in capo al soggetto che è meglio in grado di controllarli e gestirli.

La configurazione classica del contratto di concessione, come spiegato sopra, va bene nel caso di concessioni di servizio “pure”, senza investimenti importanti, dove le tariffe pagate dagli utenti sono deputate, principalmente, a remunerare i costi di gestione del servizio stesso e tanto più va bene nei casi di gestione di infrastrutture *brownfield* dove il rischio di domanda è facilmente stimabile e gestibile poiché l’investimento è finalizzato alla riqualificazione di opere e infrastrutture già esistenti. Ci sono invece casi in cui l’utilizzo, nell’ambito del PPP, della concessione con rischio di domanda a carico del privato presenta dei profili di criticità che possono essere legate alla rigidità della domanda dovuta, ad esempio, al fatto che sia sotto il controllo della PA la quale richiede che una struttura, ad esempio ad uso sportivo o scolastico, sia utilizzata da determinate fasce di utenza e ad una tariffa predeterminata, cosiddetta “tariffa sociale”. I profili di criticità possono essere legati, inoltre, alla difficoltà di stimare la domanda per gli investimenti di nuova realizzazione (*greenfield*). Se poi questi riguardano la gestione grandi infrastrutture economiche, la domanda diventa anche difficilmente influenzabile, poiché dipende dai cicli economici. In tutti questi casi, all’OE verrebbe lasciato uno spazio molto ridotto per l’esercizio delle strategie imprenditoriali necessarie alla gestione del rischio di domanda e questo può inficiare non solo sulla realizzabilità del progetto ma anche sulla sua bancabilità (fallimento del progetto), dal momento che il privato si assume un rischio, quello della domanda, che non può controllare perché non ha tutte le leve necessarie per farne fronte.

Una modalità abbastanza diffusa per ovviare al problema del fallimento del progetto, dovuto alla mancanza di una reale esposizione alle fluttuazioni di mercato o all’imposizione di condizioni di servizio, è rappresentata dal pagamento di un canone di disponibilità, ossia un pagamento effettuato dalla PA a fronte della piena disponibilità/utilizzabilità dell’opera, con il trattenimento in capo a quest’ultima del rischio di domanda. Così facendo, la PA può utilizzare i ricavi dalla gestione del servizio per pagare parte o tutto il canone di disponibilità. Per il concessionario, invece, configura un rischio dal lato dell’offerta, secondo la Direttiva Concessioni, superando così l’idea che una concessione classica possa essere concepita solo con il rischio di domanda in capo all’OE²⁴. A regime, eventualmente, il rischio di domanda potrebbe ritornare in capo all’OE. Questa soluzione consente di sterilizzare il rischio di fallimento del progetto e assicura la continuità del servizio.

²⁴ Nei fatti, questo meccanismo è molto simile a quello della cosiddetta “tariffa ombra” in cui la PA paga al concessionario una tariffa per utente nel caso in cui un servizio viene erogato gratuitamente, perché si tratta di un servizio pubblico la cui gestione non può essere trasferita al mercato; tuttavia, se ne distingue perché, nel modello con tariffa ombra, il rischio allocato all’OE resta quello di domanda, mentre, nel modello a canone di disponibilità, il concessionario si assume il rischio di offerta/disponibilità che potrà essere, eventualmente, abbinato in parte anche a quello di domanda.

Un'altra soluzione per i progetti a tariffazione sull'utenza in casi di incerta stima della domanda, anche se poco utilizzata, è quella di prevedere un volume di ricavi prudenziale nel piano economico-finanziario e l'erogazione di un contributo a fondo perduto accompagnato da un meccanismo di *revenue sharing* che consente, nel caso in cui la domanda sia maggiore rispetto a quanto previsto, la retrocessione alla PA di una parte dei ricavi per rimborsare, in tutto o in parte, il contributo erogato. Tuttavia, si tratta di una soluzione che deve essere basata su assunti sostenuti da solide analisi finanziarie per evitare di incorrere in danno erariale. Motivo per il quale la PA preferisce agire sulla durata della concessione, prevedendo contratti più lunghi per permettere il recupero dell'investimento²⁵.

Questo ragionamento ci consente di concludere che, data la molteplicità delle situazioni che possono verificarsi e la necessità da parte della PA di rispondere alle diverse esigenze emergenti in modo appropriato, più che seguire rigidi schemi che spesso offrono solo soluzioni poco realistiche e meno attuabili sul piano pratico, potrebbe essere opportuno fare ricorso a formule contrattuali che siano costruite in modo coerente con gli obiettivi che si vogliono conseguire con il progetto e che permettano di includere nell'alveo del modello PPP anche soluzioni innovative (Vecchi, 2020), purché ciò avvenga, ovviamente, nel rispetto delle condizioni fondamentali per la qualificazione di un contratto come PPP, in *primis* la collaborazione tra pubblico e privato per la realizzazione di progetti con finalità di interesse pubblico, la modalità di finanziamento garantita da parte del settore privato e, soprattutto, l'effettivo trasferimento all'OE del rischio operativo, nonché la responsabilizzazione di quest'ultimo rispetto agli obiettivi strategici.

In questa prospettiva, uno degli strumenti più innovativi per dare nuove risposte ai bisogni sociali emergenti – che si sta diffondendo a livello internazionale e che anche la Commissione UE, con il supporto della Banca Europea degli Investimenti, sta promuovendo in luogo delle forme più tradizionali di erogazione e gestione dei servizi pubblici – è rappresentato dai cosiddetti “contratti ad impatto sociale”, più noti con il nome *outcome-based contract (OBC)* o altri termini anglosassoni quali *social impact bond (SIB)* o *payment by result*. Questi strumenti (che rappresenteranno il tratto saliente della presente tesi) si fondano sulla

²⁵ Tuttavia, questa non risulta essere sempre una soluzione adeguata, poiché in presenza di margine operativo lordo (ricavi meno costi) molto risicato, il conseguimento dell'equilibrio economico-finanziario potrebbe richiedere un allungamento eccessivo della durata del contratto, a volte anche per più di trent'anni, mentre le tempistiche dei finanziamenti bancari sono solitamente limitate a periodi compresi tra i 15 e i 20 anni. La difficoltà di ottenere finanziamenti bancari per la durata eccessiva del contratto rappresenta, in questo caso, un limite alla realizzabilità del progetto, a meno che non si tratti di casi eccezionali che consentono l'intervento delle banche di sviluppo, come la Banca Europea per gli Investimenti (BEI), che possono concedere, a certe condizioni, finanziamenti bancari per una durata di oltre i vent'anni.

necessaria collaborazione tra pubblico e privato per conseguire maggiore innovazione sociale e valore pubblico, vero *focus* di questo nuovo paradigma emergente nell'ambito del *public value*, e non solo sulla maggior efficienza che costituisce comunque il principale obiettivo del *new public governance* (Vecchi, 2020). I rigidi schemi del modello PPP delineati nel Codice Appalti costituiscono, probabilmente, una delle principali cause della mancata diffusione di questo strumento nel contesto italiano, anche se si stanno muovendo i primi passi in questa direzione. Infatti, la Presidenza del Consiglio dei ministri, nel giugno 2019, ha costituito un fondo per l'innovazione sociale (disciplinato dal DPCM 21 dicembre 2018), per promuovere la sperimentazione di modelli innovativi di servizi, secondo lo schema degli *outcome-based contract*, per favorire in particolare l'inclusione sociale di gruppi svantaggiati, l'animazione culturale e la rigenerazione delle periferie, e la lotta alla dispersione scolastica. Tuttavia, per il momento si tratta solo di un tentativo di creare un modello che possa essere replicato in futuro a livello nazionale e che, sebbene diversi comuni italiani stiano attuando attraverso progetti *ad hoc*, è ancora nella sua fase iniziale, con pochi dati e risultati a disposizione, per cui sarebbe prematuro, per ora, valutare obiettivamente la sua piena applicabilità ed efficacia nell'ambito dei PPP nel nostro Paese. Motivo per il quale si farà spesso riferimento a contratti di PPP *outcome-based* portati a conclusione in Paesi esteri.

1.5. STRUTTURARE UN PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO²⁶.

«La ratio dell'istituto va rinvenuta nella difficoltà dell'amministrazione di reperire risorse necessarie ad assicurare la fornitura di un'opera o di un servizio alla collettività. In un quadro di questo tipo, il ricorso a capitali ed energie private diventa momento quasi ineludibile nel difficile compito di garantire un'azione amministrativa efficiente ed efficace, fortemente improntata a criteri di economicità. L'acquisizione del patrimonio cognitivo, composto di conoscenze tecniche e scientifiche, maturato dal privato nelle singole aree strategiche di affari, costituisce un arricchimento del know-how pubblico, oltre che un possibile alleggerimento degli oneri economico-finanziari che le pubbliche amministrazioni devono sopportare in sede di erogazione di servizi o di realizzazione di opere pubbliche o di pubblica utilità» (Consiglio di Stato, adunanza plenaria, decisione 03/03/2008 n° 1).

²⁶ La trattazione di questo paragrafo è solo funzionale a fornire le nozioni tecniche ed economiche che stanno alla base del PPP. Si è ritenuto di inserirla nella tesi perché, come vedremo, tecnicamente il SIB è visto come una forma di partenariato pubblico-privato per molte ragioni, quali ad esempio la collaborazione tra il settore pubblico e quello privato e il trasferimento del rischio operativo in capo all'OE (che sarà scisso in operatore sociale e investitore), ma si differenzia dai PPP "tradizionali" per alcune caratteristiche particolari del suo meccanismo di funzionamento e del servizio offerto e delle finalità che verranno discussi a partire dal capitolo terzo. Il presente paragrafo, pertanto vuole solo offrire una base di studio per i capitoli successivi e non la parte centrale della tesi.

*«L'aumento del ricorso a operazioni di PPP è riconducibile a vari fattori. In presenza delle **restrizioni di bilancio** cui gli Stati membri devono fare fronte, esso risponde alla **necessità di assicurare il contributo di finanziamenti privati al settore pubblico**. Inoltre, il fenomeno è spiegabile anche con la volontà di beneficiare maggiormente del “know-how” – specialistico – e dei metodi di funzionamento del settore privato nel quadro della vita pubblica» (Libro Verde, par. 3).*

Da queste citazioni, rispettivamente della sentenza n.1 del Consiglio di Stato e della Commissione UE nel Libro Verde, emergono molti aspetti in relazione alle esigenze di base che possono indurre una PA ad optare per il ricorso a questo modello. L'intuizione è data dal fatto che un contratto di PPP consente all'amministrazione pubblica di beneficiare delle esperienze e dei metodi di finanziamento del settore privato nel quadro della vita pubblica e di far meglio leva sulle sue capacità imprenditoriali, nell'aspettativa che la gestione privata comporti una produzione più efficiente grazie al meccanismo degli incentivi che caratterizzano questa tipologia contrattuale.

L'obiettivo principale è, quindi, quello di rendere fruibili al settore pubblico il *know-how* di quello del privato per conseguire obiettivi strategici, attraverso un'azione amministrativa efficiente, integrando le risorse finanziarie pubbliche con quelle del settore privato per alleggerire i vincoli di bilancio, da un lato e, dall'altro, un migliore soddisfacimento dell'interesse pubblico attraverso l'innalzamento qualitativo del livello dei servizi resi, senza comprimere, ovviamente, l'interesse imprenditoriale costituzionalmente tutelato dell'OE.

Il ricorso ai modelli di PPP, tuttavia, non sempre può risultare ottimale né preferibile rispetto ad un appalto tradizionale, in termini di benessere sociale e di convenienza economica per la PA. Il PPP non è una ricetta per tutti i progetti e richiede un'attenta valutazione e programmazione, supportata da robuste analisi giuridiche, economico-finanziarie, tecniche e manageriali, al fine di comprendere gli ambiti di applicazione e le modalità ottimali per strutturare contratti più equilibrati e sostenibili.

1.5.1. Le condizioni di successo.

Dalla letteratura economica e di management sul tema, emergono tre condizioni fondamentali affinché il PPP possa essere utilizzato in modo sostenibile e conveniente: 1) un contesto istituzionale favorevole; 2) contratti robusti; 3) chiari obiettivi di *policy*.

1. CONTESTO ISTITUZIONALE FAVOREVOLE (PROSPETTIVA ISTITUZIONALE):

La carenza di competenze specifiche a livello organizzativo dell'amministrazione pubblica e la poca chiarezza del quadro regolatorio possono portare alla creazione di una serie di visioni parziali sullo strumento dal punto di vista giuridico (del quale si è già scritto),

dell'allocazione dei rischi, della convenienza, ma anche dal punto di vista della contabilità pubblica, e rendono difficile la ricostruzione di una visione olistica per utilizzare questi contratti come alternativa reale e non come opzione residuale ai modelli tradizionali.

Di questa prospettiva si è parlato ampiamente nel precedente paragrafo 1.4.3, punto centrale che consentirà di ampliare la visione nei capitoli successivi. Della convenienza e dell'analisi dei rischi, invece, si scriverà in seguito.

2. CONTRATTI ROBUSTI (AGENCY THEORY & CONTRACTUAL ECONOMY THEORY)²⁷:

Questa prospettiva si basa sulla teoria economica dei contratti ed assume che la relazione contrattuale che intercorre tra la PA e l'OE è di tipo principale/agente.

In particolare, si considera che, normalmente, nel mondo reale non è possibile scrivere contratti completi²⁸ che permettano il raggiungimento di risultati di *first best* (efficienti e socialmente desiderabili), poiché non è possibile prevedere esaustivamente tutte le variabili di un contratto o tutte le azioni da intraprendere sotto ciascuna circostanza che potrà verificarsi nel corso del rapporto contrattuale. Ne consegue che i contratti sono fisiologicamente incompleti e ci troviamo, quindi, di fronte alla necessità di cercare soluzioni contrattuali di *second best*, cioè soluzioni che più si avvicinano ai risultati di *first best*, ma che variano in base alle assunzioni e agli obiettivi che si vogliono raggiungere. Non ci sarà quindi un contratto giusto e un contratto sbagliato, ma c'è quello più opportuno da utilizzare e lo si sceglie in base al grado di complessità del progetto e di incompletezza del contratto, alla possibilità di trasferire effettivamente i rischi e alle esternalità che possono essere prodotte.

Nell'ambito delle collaborazioni tra pubblico e privato, così come nelle relazioni tra privati, l'incompletezza contrattuale può essere dovuta a vincoli informativi (asimmetria informativa) e/o a vincoli giuridici (non verificabilità di alcune variabili del contratto da parte di un soggetto terzo).

²⁷ Le informazioni contenute in questo sottoparagrafo attingono alle seguenti fonti: Iossa E., Spagnolo G., Vellez M. (2007), “*Contract Design in Public-Private Partnerships*”, Report for the World Bank; Engel E., Fischer R.D., Galetovic A. (2014), “*The economics of public-private partnerships. A basic guide*”, Cambridge University Press, New York, capitolo 4 e Appendice. Greco L. (2018), “*Public-Private Partnerships*”, in: Marciano A., Ramello G. (eds) *Encyclopedia of Law and Economics*, Springer. Iossa E. and Martimort D. (2015), “*The Simple Micro-Economics of Public-Private Partnerships*”, *Journal of Public Economic Theory*, 17(1), 4-48; Martimort D and Pouyet J. (2008), “*To Build or not to Build: Normative and Positive Theories of Public-Private Partnerships*”, *International Journal of Industrial Organization*, 26, 393-411.

²⁸ Il contratto completo è, per definizione, sempre Pareto ottimale perché impone l'adempimento se e solo se è efficiente (situazione di *first best*). Per la teoria economica dei contratti, un contratto è completo quando soddisfa tre condizioni: 1) previsione e descrizione completa di tutte le possibili circostanze che possono venire in essere durante la durata del contratto; 2) individuazione ed accordo perfetto tra tutte le parti riguardo a quale sia l'azione ottimale da intraprendere sotto ciascuna di tali circostanze; 3) certezza di esecuzione, ovvero *enforcing* ottimale ed impossibilità di rinegoziazione mutuamente benefica. In questo caso siamo in una situazione di *first best*. Viceversa, un contratto incompleto è quello in cui risulti violata una o più di tali condizioni (Nicita e Scoppa, 2005)

1) I vincoli informativi sono quelli tipici del rapporto principale-agente: più che nelle transazioni economiche tra operatori privati, nelle transazioni tra pubblico e privato, le *asimmetrie informative* svolgono un ruolo fondamentale a causa della diversa conoscenza del mercato e delle informazioni rilevanti riguardanti l'oggetto della transazione. In progetti complessi dove l'incertezza e l'asimmetria informativa rappresentano delle variabili rilevanti, l'operatore potrà utilizzare le informazioni private a proprio vantaggio per ricevere maggiori rendite rispetto a contratti più brevi. Tale comportamento strategico, in caso di *bundling*, può determinare, altresì, un sotto investimento durante la prima fase che potrebbe anche rendere la scrittura di contratti compatibili con gli incentivi difficoltosa o estremamente onerosa per il principale e, quindi, ridurre la preferenza per un PPP (Iossa e Martimort, 2011). Per questo motivo è importante, nei partenariati, cercare di ridurre al massimo l'asimmetria informativa già quando si disegna un determinato progetto.

L'asimmetria informativa può essere di tipo pre-contrattuale e/o post-contrattuale.

a) ***L'asimmetria informativa pre-contrattuale (selezione avversa)*** è riferita all'impossibilità di distinguere a monte agenti differenti con diverso *livello di efficienza*: l'agente possiede un'informazione privata riguardante i propri costi e le proprie valutazioni dell'oggetto di scambio che non è osservabile dal principale e può porre in essere comportamenti opportunistici *ex-ante* per aggiudicarsi il contratto, oppure osservare dei difetti e non rivelarli allo scopo di ottenere delle rinegoziazioni vantaggiose. Ne consegue che quando il principale cerca un partner di un dato tipo, ma non è informato sulle sue caratteristiche, rischia di stipulare l'accordo con il contraente "sbagliato". In questo caso, il proponente (la PA) è meno informato ma ha il vantaggio della "prima mossa" che gli consente di selezionare l'agente (l'OE), impostando gare in modo strategico per stimolare la competizione tra gli operatori economici e la loro capacità di innovazione.

La soluzione per cercare di ridurre al massimo l'asimmetria informativa *ex-ante* diventa, quindi, quella di individuare l'efficienza dell'agente prima di procedere alla firma del contratto, stimolando la competizione *ex-ante* tramite aste competitive. In questo caso, dato che l'efficacia dell'OE a riduzione dei costi, è un'informazione privata e quindi il principale non può osservare questo parametro, per l'autorità sarebbe ottimale lasciare agli agenti la scelta sul rimborso dei costi. Con questo meccanismo l'operatore pubblico riesce a collegare il livello di rimborso dei costi richiesti all'efficacia dell'OE.

b) ***L'asimmetria informativa post-contrattuale (azzardo morale)*** può riguardare sia la fase di costruzione/investimento iniziale, sia la fase di gestione dell'opera o del servizio ed è, invece, riferita a comportamenti opportunistici dell'agente il quale può non impegnarsi al massimo: dopo la scrittura del contratto, l'agente (esecutore, ossia l'OE) può svolgere uno *sforzo* (un'azione) che *non è osservabile* dal principale (proponente, ossia la PA) il quale può

solo osservare la *performance* finale. In questo caso, il proponente può prevedere di collegare il pagamento al risultato complessivo raggiunto dall'esecutore, trasferendogli una parte dei rischi per incentivarlo a compiere il livello di sforzo desiderabile (contratto incentivante) ed, eventualmente, inserendo nel contratto degli standard qualitativi che se non rispettati comportano delle penalità; mentre all'esecutore, per accettare di sottoscrivere il contratto, viene spesso offerto un *premio per il rischio*.

I problemi possono sorgere dal momento che la *performance* finale risulta influenzata non solo da una componente endogena (sforzo dell'agente), ma anche da una esogena (incertezza legata al mercato), in quanto la tendenziale avversione al rischio del privato, spesso associata a fenomeni di azzardo morale, comporta che in mancanza di assunzione di un reale rischio, l'OE abbia più spazio per porre in essere dei comportamenti opportunistici, poiché conterebbe sull'adempimento dei rischi da parte della PA, e veda nei PPP solo una possibilità per ottenere contratti di maggior durata come fonte di rendimenti più stabili. Ne consegue che, il modello *bundling*, alla base del contratto di PPP, è in grado di ridurre i fenomeni di azzardo morale, tipici di un appalto pubblico, solo se il contratto è scritto in modo chiaro, cioè con una corretta ed equilibrata allocazione dei rischi ed un trasferimento effettivo degli stessi tale da determinare perdite se l'OE non è in grado di gestirli.

In presenza di asimmetria informativa da azzardo morale dell'operatore privato avverso al rischio, il trasferimento effettivo dei rischi a quest'ultimo costituisce un incentivo a compiere uno sforzo per investire in qualità nella prima fase tale da determinare, poi, una esternalità positiva, intesa come beneficio sociale in termini di maggiore efficienza produttiva nella fase di gestione. Le esternalità positive generano, quindi, guadagni in termini di efficienza tra fasi quando la qualità dell'opera incide sui costi di gestione. Da ciò deriva che il contratto PPP (*bundling*) può risultare ottimale/preferibile rispetto all'appalto pubblico (*unbundling*) solo in presenza di esternalità positive (Iossa e Martimort, 2015). Qualora le esternalità fossero, invece, pari o molto vicine a zero, i risultati sarebbero uguali tra *bundling* e *unbundling* e quindi la scelta tra PPP e appalto pubblico sarebbe indifferente.

Tuttavia, dal momento che la *performance* finale è osservabile e verificabile, perché il PPP sia ottimale rispetto all'appalto tradizionale, l'esternalità positiva prodotta non deve essere troppo elevata (tendente all'infinito): una esternalità positiva troppo elevata significa che pesa molto di più l'intervento nella fase di costruzione e, a quel punto, tanto vale ricorrere ai contratti sequenziali, come l'appalto pubblico. Inoltre, un'esternalità positiva molto ampia, significa che, nel disegnare la struttura degli incentivi, è stata aumentata l'esposizione al rischio del privato e questo implica un maggior impatto sul premio per il rischio che, quindi, dovrà essere aumentato. Ciò si tradurrebbe in una maggiore spesa per l'autorità pubblica e quindi minore convenienza nel ricorso al PPP.

Le esternalità positive risultano essere, dunque, determinanti per definire la bontà del raggruppamento delle diverse fasi in capo ad un singolo soggetto ed è importante identificarle, tenendo presente che all'interno di uno stesso progetto possono coesistere esternalità positive e negative che a volte possono essere chiare, altre volte no. Si pensi, ad esempio, ad un ospedale dove l'investimento in qualità dell'infrastruttura e dei macchinari incide positivamente sulla gestione futura e sulla performance ospedaliera. In questo caso l'esternalità positiva è chiara. Al contrario, una esternalità negativa può essere prodotta nel caso di un investimento che migliori la qualità estetica dell'opera in fase di costruzione, ma che renda più costosa e complicata la sua gestione.

Infine, è utile ricordare che nel modello appena descritto l'enfasi è sulla fase di gestione. Si assume, cioè, che i costi operativi siano non solo osservabili ma anche verificabili, altrimenti la PA risulterebbe impossibilitata a fornire adeguati incentivi all'agente. Infatti, se cambiamo assunzioni, considerando una situazione in cui i costi di costruzione siano verificabili ma quelli di gestione non lo siano, i benefici del *bundling* potrebbero scomparire e, a quel punto, non avrebbe molto senso ricorrere ad un contratto di PPP.

2) I Vincoli giuridici sono invece legati alla *non verificabilità*, in tutto o in parte, di alcune variabili del contratto da parte di un soggetto terzo chiamato a dirimere le eventuali controversie: in questo caso, le parti possono anche disporre delle stesse informazioni, ma entrambe non possono trasmettere il *set* di informazioni condiviso ad un soggetto terzo (es. al giudice), senza che questo comporti ulteriori costi, con la conseguenza che ogni volta una parte lo trovi conveniente, può rinegoziare i termini, interrompere la relazione o comportarsi opportunisticamente.

Scrivere un contratto incentivante necessita di avvalersi di esperti in grado di stabilire procedure per la misurazione della qualità attraverso un sistema accurato di controllo di gestione per accertare la corretta esecuzione del contratto e delle procedure standardizzate volte a verificare l'applicazione delle penali nel caso di mancato rispetto degli standard qualitativi prestabiliti. La ricerca di alcuni target, però, rende la scrittura di alcune clausole del contratto costosa *ex-ante*, per la complessità delle contingenze future da considerare nel contratto. Dall'altra parte, anche l'esecuzione di alcune clausole del contratto può essere costosa *ex-post* a causa dei costi proibitivi di verifica del raggiungimento degli obiettivi finali da parte di un tribunale. I *costi di transazione* rappresentano, quindi, un fattore rilevante che può indurre l'operatore pubblico a lasciare il contratto incompleto e tale incompletezza contrattuale, come già evidenziato, implica la necessità di avviare, poi, lunghe e complesse procedure di rinegoziazione.

Anche in questo caso, il problema della incompletezza contrattuale può essere mitigato

con il modello *bundling* che sta alla base dei contratti di PPP, poiché comporta un maggior trasferimento dei rischi al partner privato, incentivandolo a compiere uno sforzo positivo nella fase di costruzione tale da determinare un'esternalità positiva sulla gestione dell'infrastruttura, migliorando il risultato finale. Tuttavia, il *bundling* è considerato il modello migliore se i risultati dell'attività operativa sono ben visibili (enfasi sulla fase di gestione), motivo per il quale il trasferimento del rischio, in caso di incompletezza contrattuale legata alla non verificabilità di alcune variabili del contratto, deve essere in grado di aumentare la leva sugli incentivi e, conseguentemente, accrescere l'effetto (l'esternalità positiva) dovuto al *Bundling*.

Qualora i risultati dell'attività operativa non fossero visibili, invece, alcuni studi (Iossa e Legros, 2004) mostrano come la soluzione ottimale possa consistere nel favorire la competizione tra il costruttore ed un soggetto esterno per l'aggiudicazione dell'attività di gestione. In altre parole, si potrebbe ricorrere anche al modello di *bundling* ma, quando si decide a chi affidare l'attività di gestione, fare un'asta fra il costruttore e un soggetto esterno e nel caso tale attività venga affidata ad un soggetto terzo, il costruttore avrà diritto ad un pagamento compensativo da parte del gestore. Attraverso questo meccanismo si dà un incentivo al costruttore ad investire in qualità durante la fase di costruzione.

Un altro motivo di incompletezza contrattuale può essere legato all'esistenza di qualità non contrattabile che non può essere inserita nel contratto e identificata attraverso delle *proxy*. In questo caso, il governo non può vincolarsi a scrivere contratti collegati alla performance in termini qualità dell'opera perché questa non è verificabile (il livello dei costi di gestione, invece, è verificabile), con la conseguenza che i contratti potranno essere rinegoziati e in caso di disaccordo, cioè di fallimento della rinegoziazione, dato che i diritti di proprietà non possono essere violati, il proprietario dell'infrastruttura in quel momento ottiene un valore pari a quello dell'infrastruttura stessa, mentre l'altro contraente non ottiene nulla. Tuttavia, siccome gli agenti sono razionali, anticipano gli effetti della rinegoziazione nell'accordo iniziale: la determinazione degli incentivi collegati alla performance, allora, potrà avvenire in fase di contrattazione iniziale attraverso la distribuzione dei diritti residuali di controllo, cioè l'assegnazione del potere contrattuale di ciascuna delle parti in caso di rinegoziazione e, quindi, del diritto di decidere sull'*asset* nel caso si manifestino nuove contingenze che non erano state considerate.

3. CHIARI OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA (PROSPETTIVA DI *PUBLIC POLICY*):

Secondo questa prospettiva, il focus deve essere incentrato sull'obiettivo che si vuole raggiungere con l'utilizzo del PPP. La letteratura sul tema mette in evidenza due principali obiettivi: da un lato, la possibilità di **accedere ad un ventaglio più ampio di finanziamenti** attraverso la mobilitazione di capitali privati, anche per realizzare investimenti *off-balance*

sheet; dall'altro, la **generazione di valore**²⁹ per la società, intesa sia come efficacia (centrale nella letteratura sul *public value*), sia come efficienza (rilevante nella letteratura di *new public management*).

Quello che emerge è che nei modelli di PPP il focus contrattuale è incentrato, essenzialmente, sul conseguimento del risultato predeterminato dalla PA, più che, come nel caso dell'appalto, sul rispetto delle prescrizioni tecniche realizzative. Infatti, con riferimento ai progetti complessi, la struttura *bundled* del modello PPP e, soprattutto l'assunzione da parte dell'OE del rischio operativo, consentono di responsabilizzare maggiormente il partner privato rispetto:

- ai tempi di realizzazione dei lavori (c.d. cronoprogramma), poiché la sua remunerazione deriva dalla disponibilità dell'opera e, quindi, ogni ritardo nella realizzazione rischia di minare la prospettiva di recuperare gli investimenti ed i costi da lui sostenuti per l'esecuzione del contratto. Questo rappresenta per la PA una garanzia cosiddetta "*on time*";
- alla qualità degli *asset* messi a disposizione e al mantenimento degli standard qualitativi previsti per i lavori e i servizi contemplati contrattualmente, poiché una realizzazione non scrupolosa rischia di comportare maggiori costi operativi e di manutenzione nel corso della gestione e, dunque, mettere a repentaglio le prospettive di recupero per il privato. Si tratta di una garanzia cosiddetta "*on quality*";
- ai costi complessivi, poiché il canone di disponibilità definito contrattualmente non può essere modificato in fase di esecuzione del contratto se non per circostanze eccezionali ed espressamente disciplinate. Il rispetto da parte del privato di questi costi prestabiliti rappresenta una garanzia cosiddetta "*on budget*" perché rende prevedibile la spesa a carico della PA.

Queste garanzie sono effettive ed efficienti nella misura in cui il partner privato sia penalizzato in modo sostanziale (non meramente potenziale), se non riesce a fornire l'*asset*, prima, e il servizio, poi, secondo i parametri concordati contrattualmente *ex-ante*. Pertanto, a differenza di un tradizionale appalto pubblico, nel PPP il trasferimento del rischio si verifica quando gli investimenti iniziali non sono adeguati a generare flussi di entrate per l'OE sufficienti a recuperare almeno i costi da lui incorsi. Per esempio, in caso di indisponibilità per ritardo nella realizzazione, il partner privato deve rimediare con risorse proprie, senza alcuna

²⁹ Cfr. Akintoye A, Hardcastle C., Beck M., Chinyio E., Asenova D. (2003), "*Achieving Best Value in Private Finance Initiative Project Procurement*", Construction Management and Economics, pp. 461-470; Klijn E.H., Koppenjan J. (2016), "*The impact of contract characteristics on the performance of public-private partnerships (PPPs)*", Public Money & Management, pp. 455-462; Hodge G., Greve C. (2017), "*On Public-Private Partnership Performance: A Contemporary Review*", Public Works Management & Policy, pp. 55-78.

possibilità di rivalersi sul soggetto pubblico, salvo che l'indisponibilità sia imputabile alla PA o a forza maggiore; durante la fase operativa del contratto, poi, l'OE deve gestire correttamente altri rischi come quelli legati ai costi manutentivi, costi assicurativi, i fallimenti dei subappaltatori, ecc. per garantire che l'*asset* e i servizi associati rimangano in uso e continuino a funzionare secondo gli standard concordati: se l'OE non riesce a gestire correttamente questi rischi fondamentali per il buon funzionamento del contratto (indipendentemente dall'adempimento o meno alle obbligazioni contrattuali), può essere penalizzato tramite decurtazioni dei pagamenti del canone di disponibilità (oltre le classiche previsioni contrattuali per inadempimento).

È chiaro che da questo punto di vista, **la corretta allocazione del rischio è l'essenza di un contratto di PPP** in quanto ciò che lo rende conveniente per le PA è proprio l'incentivo per gli operatori economici a conseguire efficienza (ottimizzazione dei costi) ed efficacia (raggiungimento dei risultati), poiché da queste dipende la loro remunerazione. In questi casi il PPP, se ben congegnato, può generare maggior valore rispetto ad un appalto tradizionale – ed è per questo che è necessaria un'attenta valutazione del valore generato, attraverso l'utilizzo dell'analisi *Value for Money*.

La maggior efficienza ed efficacia dei modelli procedurali e contrattuali da utilizzare assume una rilevanza preponderante e strategica per il settore pubblico nell'attuale momento storico, proprio perché negli ultimi anni si è assistito ad una diminuzione delle risorse economico-finanziarie da destinarsi a investimenti pubblici, frutto di una politica legislativa incentrata sul contenimento della spesa pubblica. In quest'ottica, i capitali privati possono colmare la carenza di capitali pubblici, soprattutto in un paese come l'Italia con alto livello di indebitamento. Inoltre, la possibilità di non registrare come investimento in bilancio gli immobili realizzati con un PPP, o gli *asset class* (ossia gli investimenti in infrastrutture) posti a disposizione dall'operatore economico, costituisce un incentivo per la PA al ricorso a questi strumenti³⁰. Tuttavia, questa considerazione non deve far perdere di vista **l'obiettivo ultimo**

³⁰ Il sistema contabile dell'UE (SEC. 2010) permette, a certe condizioni, di registrare come voci fuori bilancio i contributi pubblici erogati (attraverso i canoni di disponibilità o di tariffe) nell'ambito di operazioni di PPP – purché, ai sensi degli artt. 165, co. 2 e 180, co. 6 del Codice degli appalti, il contributo pubblico o forme di garanzia pubblica sul debito (come, per esempio, una qualsiasi forma di garanzia finalizzata a consentire la remunerazione del debito investito) non eccedano il 50% del valore dell'investimento. Il trattamento contabile delle operazioni di PPP è definito da Eurostat nel *Manual on Government Deficit and Debt* (l'edizione più aggiornata è quella del 2016: *Manuale sul deficit e debito pubblico in attuazione del sistema europeo di contabilità*, SEA 2010, edizione 2016) che illustra che gli investimenti realizzati in PPP possono essere considerati *off-balance* (che significa che il canone di disponibilità o il pagamento effettuato dalla PA è contabilizzato come spesa corrente e non a debito dell'investimento, a eccezione del contributo a fondo perduto) quando il partner privato assume la maggior parte dei rischi (almeno il rischio di costruzione e uno tra il rischio di disponibilità e quello di domanda) e, allo stesso tempo, ha diritto di godere di larga parte dei benefici derivanti dall'operazione (concetto di *risk & reward*). Ciò costituisce un incentivo a utilizzare i PPP per migliorare il rispetto dei criteri di convergenza dell'euro, noti anche come «criteri di Maastricht», che si fondano sull'articolo

del vantaggio complessivo per la PA e gli utenti, cioè il **miglioramento del benessere sociale**, che va valutato in tutti i suoi aspetti e non solo quello meramente contabile. Infatti, la mancanza di una *policy* chiara sull'uso del PPP e le difficoltà gestionali che possono emergere in alcuni contratti hanno spesso portato ad una predominanza della cultura appaltistica nelle amministrazioni e della visione procedurale rispetto a quella contrattuale, con la conseguenza che il PPP è spesso utilizzato, erroneamente, come strumento alternativo a quello tradizionale dell'appalto e, perlopiù, finalizzato al superamento dei vincoli di bilancio anziché al perseguimento di obiettivi microeconomici.

D'altra parte, dal punto di vista finanziario, la ristrettezza del vincolo di bilancio non dovrebbe influenzare direttamente la scelta, dato che la PA si impegna comunque a rifinanziare l'investimento effettuato dal privato, e non può, quindi, rappresentare da sola una valida motivazione per spiegare l'adozione di procedure PPP rispetto agli appalti tradizionali, a meno che non si facciano delle considerazioni aggiuntive: in presenza di vincoli di liquidità (cioè con vincoli di bilancio di un periodo più stringenti rispetto a vincoli di bilancio di un altro periodo), la diversa dinamica temporale dei flussi finanziari potrebbe rendere ottimale investire in un PPP oggi per gestire *asset* e sostenere esborsi nel tempo. In altre parole, nei PPP la finanza privata si sostituisce alla finanza pubblica durante la fase di realizzazione dell'opera o comunque nel primo periodo (in $t=1$), mentre l'amministrazione pubblica si impegna ad acquistare il servizio durante la fase di gestione, garantendo al privato il rifinanziamento dell'investimento iniziale insieme ad una adeguata remunerazione. Questa dinamica permette di alleviare il vincolo di bilancio pubblico più stringente posticipando gli esborsi al secondo periodo (in $t=2$) caratterizzato da un vincolo di bilancio meno stringente.

Questa prospettiva rende necessaria un'attenta analisi giuridica ed economico-finanziaria del progetto PPP che si intende intraprendere, prima di proporlo, quindi a partire dalla redazione dei documenti di gara.

La redazione dei documenti di gara presuppone che l'amministrazione aggiudicatrice effettui un'accurata valutazione e analisi degli interventi *ex-ante*, sotto il profilo economico-finanziario e dei flussi generati dalla gestione, nonché un'individuazione e descrizione precisa dei servizi richiesti, almeno quelli minimi, con le relative modalità. Tale valutazione è necessaria non solo per individuare il valore della concessione (calcolato, ai sensi dell'art. 167 del Codice Appalti, in base al fatturato totale del concessionario generato per tutta la durata del contratto, al netto dell'IVA, stimato dall'amministrazione, quale corrispettivo dei lavori e

140 del TFUE. Gli stessi costituiscono il rapporto tra il disavanzo annuale della PA e il PIL a prezzi di mercato, che non deve superare il 3%, e il rapporto tra il debito pubblico e il PIL, che non deve superare il 60% alla fine dell'esercizio finanziario.

dei servizi oggetto della concessione, nonché per le forniture accessorie a tali lavori e servizi) ma anche per calibrare correttamente i rischi correlati alla realizzazione e alla gestione del progetto. I rischi, infatti, vanno disciplinati nella bozza di accordo, che sarà messa a base di gara, in modo da valutare accuratamente la loro allocazione anche nel piano economico-finanziario (PEF). Riguardo al PEF da mettere a base di gara, è necessario che lo stesso sia basato su presupposti e proiezioni realistici, e che sia in equilibrio, in modo che le offerte in fase di gara possano presentare elementi di miglioramento, pur garantendone sempre la sostenibilità economico-finanziaria. È, pertanto, di fondamentale importanza che l'Amministrazione Aggiudicatrice (AA) delinea con precisione il perimetro della concessione da affidare, al fine di poter predisporre correttamente la documentazione di gara.

1.5.2. Lo studio di fattibilità.

Tra i documenti posti a base di gara, risulta di fondamentale importanza il “Progetto di Fattibilità Tecnica ed Economica” (PFTE) che figura, ai sensi dell’art. 23 del D. Lgs. n. 50/2016 (Codice Appalti), come il primo dei tre livelli di progettazione dei lavori pubblici³¹, sulla base del quale verrà predisposto, poi, il progetto definitivo. Si tratta sostanzialmente di uno “Studio di Fattibilità” (SdF) – come era definito all’art. 4 della Legge n. 144/1999 e nel D.P.R. n. 207/2010 e come tuttora viene chiamato nella prassi³² – quale strumento di supporto alle decisioni di investimento della PA che, collocandosi a valle dell’idea progetto e a monte dell’eventuale decisione della PA di attuarla, ha lo scopo di specificare quali tra le diverse alternative progettuali³³ sono quelle realizzabili, e tra quelle realizzabili quella che rappresenta il migliore rapporto tra i costi e i benefici per la collettività, in termini di risparmio di risorse.

In altre parole, lo SdF dovrebbe perseguire l’obiettivo di «trasformare l’iniziale idea-

³¹ D. Lgs. n. 50/2016, art. 23, co.1: «La progettazione in materia di lavori pubblici si articola, secondo tre livelli di successivi approfondimenti tecnici, in progetto di fattibilità tecnica ed economica, progetto definitivo e progetto esecutivo».

³² Anche perché l’art. 4 della Legge n. 144/1999 – che aveva introdotto lo SdF come strumento ordinario preliminare ai fini dell’assunzione delle decisioni di investimento da parte della PA – non è stato espressamente abrogato dal D. Lgs. n. 50/2016 e neppure risulta incompatibile con norme successive, con la conseguenza che permangono molteplici dubbi sull’effettiva eliminazione del precedente Studio di Fattibilità. Noi faremo riferimento all’attuale disciplina, considerato che l’assenza di indicazioni chiare ed univoche sui contenuti e requisiti dello SdF previsto dalla precedente L.144/99 aveva contribuito ad un suo utilizzo come mero adempimento formale e ad «alimentare la produzione di elaborati molto eterogenei, con una prevalenza comunque di studi che tendono a concentrare l’attenzione prevalentemente sugli aspetti meramente “tecnologici” (descrizione, spesso sommaria, delle principali caratteristiche tecnico-ingegneristiche e/o architettoniche), trascurando altri elementi rilevanti (aspetti economico-finanziari, istituzionali, gestionali, etc.) ai fini della formulazione di un giudizio nei confronti della fattibilità (“attivabilità”) e della convenienza degli investimenti prospettati» (Dosi *et al.*, 2003, cit. p. 29).

³³ L’alternativa progettuale è «l’insieme coerente di scelte tecnologiche, istituzionali-organizzative e finanziarie che descrivono una particolare modalità di attuazione dell’idea-progetto» (Dosi *et al.*, 2003, cit. p. 39).

progetto in una specifica ipotesi di intervento, attraverso l'identificazione, la specificazione e la comparazione di due o più alternative atte a cogliere modalità diverse di realizzazione dell'idea originaria, e attraverso la produzione di un insieme di informazioni atte a consentire all'autorità politico-amministrativa competente una decisione fondata e motivata» (Dosi *et al.*, 2003, cit. p. 30). In questo modo lo SdF, preceduto da una ricognizione dei bisogni e dalla formulazione di idee-progetto inquadrabili nelle strategie del soggetto proponente, serve a permettere decisioni fondate e motivate, ossia deve **generare informazioni tali da consentire al decisore** di valutare la bontà dell'iniziale idea-progetto per **individuare le modalità di realizzazione più realistiche e promettenti**. In questo senso, lo SdF dovrebbe prospettare diverse alternative progettuali, specificarle ed analizzarle, cogliendo per ciascuna le interdipendenze fra i diversi aspetti tecnologici, istituzionali-organizzativi ed economico-finanziari. L'idea progetto, dunque, deve necessariamente tradursi in *specifiche ipotesi di intervento* da sottoporre, poi, all'analisi di fattibilità e di convenienza. A tal fine, è necessario raccogliere una serie di *informazioni rilevanti*³⁴ che descrivano in maniera dettagliata il contesto economico, sociale e tecnologico nel quale si colloca l'intervento. Infine, un buono SdF deve incorporare opportune analisi di scenario, avendo la consapevolezza dei ritardi che possono manifestarsi nell'assunzione delle decisioni di investimento e che possono essere accompagnati da un mutamento delle condizioni da cui dipendono i giudizi formulati nei confronti delle diverse modalità di realizzazione dell'intervento (Dosi *et al.*, 2003).

Da quanto appena esposto, risulta chiaro che i tratti più salienti, al fine di produrre le *informazioni atte a consentire all'autorità politico-amministrativa competente una decisione fondata*, sono quelli che riguardano l'analisi di fattibilità delle alternative progettuali e l'analisi di convenienza del PPP rispetto all'alternativa dell'appalto pubblico.

L'ANALISI DI FATTIBILITÀ/ATTIVABILITÀ:

Una volta specificate e descritte le alternative progettuali, l'analisi di fattibilità ha il compito di formulare, in primo luogo, un giudizio nei confronti della *attivabilità* di ciascuna soluzione possibile, ossia quello di accertare se e a quali condizioni le stesse siano:

1. materialmente realizzabili sul piano tecnico e della funzionalità (fattibilità tecnica);
2. coerenti con il quadro normativo esistente;
3. compatibili con le capacità tecnico-amministrative del soggetto pubblico (fattibilità interna);

³⁴ Le informazioni rilevanti riguardano: a) l'identificazione dei soggetti portatori d'interesse; b) la capacità di soddisfacimento dei bisogni sociali e della domanda; c) la struttura dei costi nel tempo; d) la struttura finanziaria e fiscale nel tempo; e) la distribuzione dei rischi nel tempo.

4. finanziariamente sostenibili (sostenibilità finanziaria): significa predisporre un piano PEF per accertare la capacità di ciascuna alternativa progettuale di generare flussi di cassa sufficienti a garantire il rispetto dei vincoli finanziari del soggetto pubblico³⁵;
5. e non suscettibili di determinare impatti tali da provocare reazioni che potrebbero impedire o ritardare l'attuazione del progetto (sostenibilità ambientale e sociale): bisognerà individuare la griglia degli effetti che possono derivare dagli impatti su determinati portatori di interessi, individuando le possibili conseguenze di conflitto politico che potrebbero influire sull'*iter* di realizzazione del progetto (Dosi *et al.*, 2003).

L'analisi deve, poi, determinare le condizioni di contorno richieste per l'attivazione della stessa e suggerire eventuali approfondimenti per le fasi successive del ciclo del progetto.

L'importanza dell'analisi di fattibilità risiede soprattutto nell'individuazione delle potenziali criticità e nella valutazione dei fattori di rischio connessi alla realizzazione dell'opera e/o del servizio connesso, per ciascuna alternativa presentata, effettuando l'analisi dei rischi (paragrafo 1.5.3) che possono verificarsi nel corso del progetto che, successivamente, verranno assegnati nel rispetto del principio del controllo, ossia del fatto che i rischi devono essere allocati in capo al soggetto che è meglio in grado di controllarli e gestirli.

L'ANALISI DI CONVENIENZA

Verificata la fattibilità, sarà necessario stabilire quali tra le alternative progettuali fattibili siano anche convenienti. In altre parole, l'analisi di convenienza deve fornire indicazioni in merito al valore generato dal progetto sia per l'ente pubblico, come tutore degli interessi collettivi per il benessere sociale, sia per gli enti che promuovono e finanziano l'intervento, titolari di un interesse imprenditoriale costituzionalmente tutelato.

Dal punto di vista dell'ente pubblico, l'obiettivo è quello di analizzare le diverse alternative progettuali che rappresentano le opzioni effettivamente percorribili da parte della PA per verificare il grado di desiderabilità associato a ciascuna alternativa, ossia quale tra di esse produca il miglior risultato in termini di costi e benefici sociali. Questa metodologia è detta "analisi di convenienza sociale" che può essere di tipo quantitativo (analisi costi-

³⁵ La sostenibilità finanziaria può essere condotta facendo le seguenti valutazioni: a) la sostenibilità finanziaria complessiva: verifica che il progetto generi, in ciascuna annualità e sulla base delle risorse attribuite, flussi di cassa non negativi; b) la sostenibilità finanziaria sociale: il flusso di cassa annuale viene corretto dell'effetto del trasferimento fiscale netto, poiché, dal punto di vista della PA, da una parte le imposte pagate dal progetto sono benefici finanziari per la collettività, dall'altra, i trasferimenti pubblici al progetto sono costi finanziari da coprire mediante il ricorso a fonti pubbliche di finanziamento. In questo modo si ottiene il flusso di cassa sociale con il quale valutare il rendimento finanziario sociale del progetto stesso; c) sostenibilità finanziaria privata: serve a verificare la capacità del progetto a soddisfare gli obiettivi di rendimento finanziario per il privato coinvolto in PPP. A questo proposito, risulta necessario distinguere i rendimenti che deriveranno dall'investimento di capitale proprio del privato, dalla sostenibilità del debito eventualmente contratto per attivare il progetto.

benefici), più utilizzato e raccomandato anche dalla Guida Regione del Veneto, o qualitativo (analisi costi-efficacia). L'allegato I del DPCM del 3 agosto 2012 dispone che: «L'analisi costi-benefici è utilizzata come principale metodologia per la valutazione degli investimenti pubblici proposti e realizzati dalle amministrazioni centrali dello Stato. Qualora non sia possibile quantificare i benefici o misurarli in termini monetari si suggerisce di ricorrere all'analisi costi-efficacia».

L'analisi costi-benefici (ACB) si caratterizza per il tentativo di individuare e quantificare, in termini monetari, gli impatti economici di un investimento, prendendo in esame sia quelli positivi (benefici) che quelli negativi (costi) per giungere, infine, a degli indici sintetici di redditività sociale³⁶.

L'analisi costi-efficacia (ACE), invece, viene svolta quando l'applicazione dell'ACB trova delle limitazioni: a) nei progetti di piccola dimensione l'entità dell'intervento rende inopportuno condurre un'accurata analisi quantitativa; b) in alcuni settori, ad esempio quello sanitario, effettuare una valutazione in termini monetari dei benefici sociali associati ad un progetto, potrebbe rivelarsi difficile, troppo costoso o "inopportuno". In questi casi, viene spesso consigliato il ricorso alla sostitutiva ACE, detta anche analisi semplificata. Tuttavia, questa tipologia di analisi, sebbene frequentemente utilizzata, risulta meno codificata dell'ACB e presenta problemi di omogeneità degli indicatori di efficacia quando si vogliono confrontare interventi alternativi e concorrenti.

In ogni caso, a prescindere dal metodo di analisi di convenienza sociale svolto, la decisione sulla scelta finale da parte della PA resta una decisione politica sulla base di un preciso interesse pubblico individuato dalla stessa e, quindi, non è detto che sarà sempre preferita la soluzione più efficiente in assoluto: l'amministrazione potrebbe anche scegliere opzioni progettuali con costi più esosi rispetto ad altre, ma che presentano un beneficio sociale per la collettività maggiore al netto dei costi, oppure un'alternativa contrattuale che, in termini di saldo netto tra costi e benefici sociali, procuri vantaggi solo ad alcuni segmenti di società considerati meritevoli di maggiore attenzione o di particolare tutela.

L'analisi di convenienza ha, poi, l'obiettivo di verificare se, sul piano dei flussi finanziari e della ripartizione dei rischi, l'eventuale ricorso all'iniziativa privata nel quadro dei PPP generi più valore e sia in grado di garantire alla collettività un beneficio netto positivo maggiore di quello ottenibile mediante forme di affidamento alternative. Ciò in quanto la scelta relativa alla procedura idonea di finanziamento e realizzazione di un progetto deve

³⁶ Detti indici possono anche essere del tipo: *alternativa1: benefici > costi*, e così via.

necessariamente avvenire secondo *criteri rigorosi e comparativi*³⁷. Tale principio è ripreso anche dalla pubblicazione del Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica (CIPE) dove si ritiene necessario giustificare le scelte di investimento compiute dalla PA dimostrandone il valore creato che va ricercato attraverso l'analisi *Value for Money*, l'analisi dei rischi e il *Public Sector Comparator*.

1.5.3. L'analisi dei rischi.

Quando si struttura un PPP è necessario prima di tutto definire gli obiettivi strategici, non ordinari, che stanno alla base della scelta di questa tipologia contrattuale rispetto ad un appalto tradizionale. Ne deriva che l'OE deve essere incentivato verso un co-perseguimento di questi obiettivi. Questa responsabilizzazione passa attraverso l'allocazione dei rischi che, in condizioni operative normali, nel caso in cui dovessero manifestarsi e non fossero gestiti adeguatamente, devono generare per l'OE delle perdite economico-finanziarie che comportano l'impossibilità di rientrare, in tutto o in parte, nei costi di investimento e di gestione, senza alcuna possibilità di rivalersi sul soggetto pubblico. Ciò significa che l'OE non può godere di un rendimento garantito come conseguenza di garanzie pubbliche, salvo quanto concerne le variazioni derivanti da fattori esterni, come la forza maggiore, cambiamenti normativi o legittime richieste da parte della PA di modifiche del contratto.

Si è visto che la tripartizione dei rischi di costruzione, disponibilità e domanda, utilizzata da Eurostat per la contabilizzazione *off-balance* dei contratti di PPP, è entrata a far parte della definizione di PPP fornita dal Codice Appalti. Tuttavia, anche se i suddetti tre rischi sono, sicuramente, quelli principali a fini classificatori e sono quelli che andrebbero trasferiti all'OE, è sbagliato pensare che esistano solo queste tre declinazioni di rischio operativo. Infatti, secondo quanto elaborato dalla Direttiva Concessioni, il **rischio operativo** prescinde dalla classificazione dei singoli rischi, abbracciando, piuttosto, una **nozione sostanzialistica** volta ad enfatizzare i potenziali effetti del verificarsi del rischio che sono quelli, appunto, del mancato recupero dell'investimento e dei costi di gestione da parte dell'OE.

Nelle Linee Guida sul Monitoraggio dei Contratti di PPP, approvate il 28 marzo 2018, ANAC ribadisce, infatti, che il rischio operativo non è un rischio specifico a sé stante, come spesso capita di leggere in alcune matrici di rischio, ma è il combinato disposto di una serie di

³⁷ Sulla scorta di quanto previsto dal Codice Appalti all'art. 181, comma 3, secondo cui «La scelta è preceduta da adeguata istruttoria con riferimento all'analisi della domanda e dell'offerta, della sostenibilità economico-finanziaria e economico-sociale dell'operazione, alla natura e alla intensità dei diversi rischi presenti nell'operazione di partenariato, anche utilizzando tecniche di valutazione mediante strumenti di comparazione per verificare la convenienza del ricorso a forme di partenariato pubblico privato in alternativa alla realizzazione diretta tramite normali procedure di appalto».

rischi, tra cui quello di costruzione, di disponibilità, di domanda e finanziario. Ne deriva che il rischio operativo è un elemento dinamico che può avere diverse declinazioni, da sartorializzare caso per caso, in base alla natura giuridica del PPP, alla sua convenienza e alla sua contabilizzazione (Vecchi, 2020). Ci sono, per esempio, rischi che permangono per tutta la durata del contratto, come il rischio di inflazione³⁸, altri invece si esauriscono nel tempo, come il rischio di costruzione e quello finanziario³⁹; in altri casi, ancora, potrebbe non avere senso parlare di rischio di costruzione ma di investimento⁴⁰, come quando si vuole installare una tecnologia complessa o quando pesa molto di più la gestione di un'infrastruttura già esistente. Il Rischio operativo deve, in ogni caso, essere mantenuto nel tempo⁴¹.

Un rischio può essere definito come l'oscillazione economica attorno ad un valore, cristallizzato nel PEF, a seguito dell'accadimento di determinati eventi. Trasferire un rischio all'OE significa che questi dovrà farsi carico, nel caso in cui detti eventi accadano, degli eventuali maggiori costi rispetto a quanto previsto nel PEF, con una conseguente minore redditività; diversamente, beneficerà dei risparmi ed avrà, quindi, una maggior redditività dell'operazione. Un trasferimento *effettivo* si avrà solo se un buon contratto si riflette in un PEF costruito con dati di *input* realistici e non con costi sovrastimati o ricavi sottostimati. Si è visto, ad esempio, che il rischio di domanda è effettivamente trasferito solo se la domanda non è troppo rigida o se i ricavi non sono sottostimati.

La corretta allocazione dei rischi, su base tipologica e/o temporale e nel rispetto del principio di controllo, rappresenta uno dei pilastri fondamentali di un contratto di PPP e, sostanzialmente, anche il suo vantaggio rispetto a soluzioni tradizionali (come si vedrà nel sottoparagrafo successivo dedicato al VfM).

³⁸ Tale rischio è bene che sia sterilizzato per entrambe le parti (anche se questo non è sempre possibile, per esempio, in sanità, spesso i concessionari sono pagati con tariffe non adeguate all'inflazione), in quanto un andamento dell'inflazione differente da quello previsto nel PEF può determinare, di fatto, un incremento dei costi e, quindi, una riduzione della redditività del progetto.

³⁹ Il rischio finanziario è quello legato agli eventuali maggiori costi relativi alla struttura finanziaria, ossia all'aumento dei tassi di interesse o al mancato rimborso di una o più rate del finanziamento, seguito quindi da un aumento dei costi del finanziamento. Affinché esso sia allocato correttamente è necessario che il costo del debito e dell'equity non siano sovrastimati, onde evitare un "annacquamento" del rischio stesso.

⁴⁰ Il rischio di investimento, è quello legato ai tempi per la realizzazione dell'investimento e, in caso di ritardo, daranno luogo ad una riduzione, in egual misura, dei tempi di gestione, riducendo automaticamente il volume dei ricavi e, quindi, la redditività dell'operazione.

⁴¹ Per esempio, il solo rischio di costruzione o di finanziamento che si esauriscono nel tempo, non basta per assicurare la presenza e il mantenimento del Rischio operativo lungo la durata del progetto. Questo è per dire che nelle operazioni di natura prevalentemente edile, il rischio operativo potrebbe non sussistere in caso di progetti a bassa complessità, come nelle scuole, dove il rischio di disponibilità è molto limitato se confrontato con altri progetti più complessi rispetto ai quali la probabilità di accadimento del rischio sia maggiore, o le conseguenze (perdita di produzione) siano più gravi, come nel caso della sanità. Una soluzione potrebbe essere, in questo caso, quella di aumentare la decurtazione del canone di disponibilità per incentivare maggiormente l'OE in fase di gestione.

Dal lato della PA, i rischi che questa può trattenere dovrebbero essere limitati e, di solito, fanno riferimento a:

- causa di forza maggiore, da elencare e specificare nella matrice dei rischi⁴²;
- richieste, da parte della PA, di modifica al progetto o alle modalità di esecuzione del servizio;
- ritardo nel rilascio di autorizzazioni di competenza dell'amministrazione;
- incremento della fiscalità⁴³;
- modifiche del quadro normativo o regolamentare (rischi politici);
- maggiori costi come conseguenza di una non accettazione sociale del progetto.

Il costo di un rischio, che sia allocato in capo all'OE o in capo alla PA, è dato dal valore atteso derivante dalle sue diverse probabilità di manifestazione ed è calcolato come media ponderata tra probabilità di accadimento del rischio e i costi associati, secondo la formula:

$$p_1 \times \text{costo associato} + p_2 \times \text{costo associato} + \dots + p_n \times \text{costo associato}$$

(dove la somma delle probabilità $p_1 \dots p_n$ deve essere pari ad 1)

Se prendiamo, ad esempio, il rischio di costruzione, a titolo puramente esemplificativo, esso sarà calcolato come segue:

Rischio di aumento dei costi di costruzione	Variazione dei costi di costruzione	Probabilità di accadimento	Effetto sul VAN Equity
	0%	40%	0
	5%	30%	-30
	10%	20%	-60
	15%	10%	-90
	Valore atteso del rischio di aumento costi costruzione		-30

LA MATRICE DEI RISCHI

Una volta individuati i rischi, e decisa la loro allocazione in base al principio di controllo, sarà opportuno raccogliarli e sistemarli all'interno della cosiddetta matrice dei rischi. Si tratta di un prospetto sintetico di tutti i rischi del progetto che consente di dare una riproduzione di facile lettura della loro tipologia, rilevanza e configurazione specifica, nonché dell'allocazione degli stessi tra le parti.

⁴² Fermo restando che sarebbe opportuno che l'OE compartecipasse a tale rischio, per esempio attraverso la possibilità di una rinegoziazione del PEF solo nel caso di contrazione del TIR di un valore che potrebbe essere intorno all'1% o di una sospensione dell'attività di 1-2 mesi.

⁴³ Anche questo rischio, a volte, viene condiviso con l'OE con la possibilità di rinegoziazione solo in caso di contrazione del TIR di una certa percentuale, di solito intorno all'1%;

L'introduzione della matrice dei rischi come prassi in Italia è dovuta al fatto che essa è stata inserita all'interno delle Linee Guida di ANAC sul Monitoraggio⁴⁴, costituendo così una parte integrante del contratto, ma anche un elemento che può aiutare a comprendere la robustezza delle iniziative di *risk management* messe in campo dai concorrenti in fase di gara e, poi, dall'OE in fase di esecuzione. L'ANAC, nelle sue Linee Guida, fornisce un modello di matrice dei rischi, in via esemplificativa, evidenziando gli elementi di analisi da considerare per ciascun rischio rilevato nel progetto.

Box. 1.1: Gli elementi della matrice dei rischi, per ciascun rischio considerato nel progetto.

Descrizione del rischio	Fornisce una breve descrizione del rischio, con specifico riferimento a come si configura nel progetto. È utile esporre i rischi per fasi, per esempio progettazione, costruzione, gestione e rischi trasversali.
Rilevanza o probabilità del rischio (<i>Risk assesment</i>)	Il rischio deve essere valutato secondo la sua rilevanza, espressa in modo qualitativo (irrilevante, poco rilevante, media, alta, molto alta) o secondo la sua probabilità di accadimento, cioè in modo quantitativo (es. irrilevante: p = 0%-5%, ecc.)
Valore economico del rischio (<i>Risk assesment</i>)	Ossia i maggiori costi associati al verificarsi del rischio. La quantificazione del rischio (anche mediante un <i>range</i>) è opportuna, specie con riferimento a quelli associati ad una probabilità alta di manifestazione; per gli altri rischi può essere sufficiente spiegare le motivazioni che hanno portato a considerare l'incidenza del rischio medio-bassa.
Allocazione del rischio	È necessario specificare se il rischio è allocato in capo alla PA o all'OE.
Modalità di gestione del rischio / Strumenti per la mitigazione del rischio (<i>Risk management</i>)	Gli effetti dell'accadimento dell'evento possono stravolgere il progetto. Sarà, quindi fondamentale individuare gli strumenti che permettano la minimizzazione di tali effetti, indicando, specie nel caso dei rischi più rilevanti trattenuti dal concessionario, le modalità di gestione (per esempio, sottoscrizione di una assicurazione, attività di prevenzione, attività di minimizzazione del rischio, allocazione del rischio a soggetti terzi rispetto alla SPV). Se il rischio è trattenuto dall'OE e non è trasferito ad alcun subfornitore, o nel caso non esista un'assicurazione, esso può contribuire alla definizione del rendimento atteso dal capitale investito nel progetto. Per maggiore chiarezza, sarebbe utile indicare anche come la PA intende gestire i rischi trattenuti.
Articolo del contratto che identifica il rischio	Indicare l'articolo corrispondente all'interno della convenzione/altro documento contrattuale che disciplina il rischio.

⁴⁴ La descrizione della matrice dei rischi è contenuta nella parte II delle Linee Guida di ANAC sul monitoraggio, che è vincolante per le AA, sulla scorta della previsione di cui all'art. 181, comma 4, del Codice Appalti, in quanto strumento privilegiato per il monitoraggio sui contratti di PPP in corso di esecuzione.

Il modello di matrice dei rischi utilizzato nelle Linee Guida espone i suddetti elementi in colonne e i rischi considerati nel progetto nelle intestazioni di riga.

Una possibile matrice dei rischi è esposta, a titolo esemplificativo, nell'Appendice 1.1.

1.5.4. L'analisi Value for Money (VfM). Metodologia e limiti.

Questo tipo di analisi valuta la convenienza di un contratto PPP rispetto ad un appalto tradizionale ed ha l'obiettivo di aiutare la PA, da una parte, a scegliere una procedura di investimento⁴⁵ guidata da una reale convenienza economica derivante dal coinvolgimento di un soggetto privato e, dall'altra parte, a valutare l'applicabilità economica ad un operatore privato considerando i rendimenti attesi derivanti dalla realizzazione del progetto. L'analisi VfM, in genere, può avvenire *ex-ante* per decidere se intraprendere o meno la strada del PPP, prima di avviare una procedura ad iniziativa pubblica o privata, oppure *ex-post* per confrontare le offerte ricevute dai privati nelle fasi più a valle, oppure in entrambi i casi.

Il tema su come misurare il VfM è stato oggetto di acceso dibattito scientifico e di numerosi rapporti prodotti dai governi e dalle organizzazioni internazionali. Il modello di analisi di VfM più diffuso a livello internazionale è quello ideato dal governo inglese e consiste nel confrontare il costo attualizzato dei pagamenti effettuati dalla PA nei confronti dell'OE (es. il canone di disponibilità) dell'opzione PPP, con il costo di realizzazione dello stesso investimento mediante finanziamento tradizionale e contratti sequenziali/separati, il cosiddetto *Public Sector Comparator* grezzo (PSC base).

Il PSC considera, quindi, l'opzione tradizionale in cui la maggior parte dei rischi è trattenuta dalla PA e funge da base di confronto per calcolare il valore generato dall'opzione PPP, per giungere, cioè, al VfM. Per fare questo sarà necessario aggiungere al costo del suddetto PSC-base il costo atteso relativo alla manifestazione dei rischi.

Volendo esporre brevemente la metodologia canonica del VfM, le principali voci che devono essere considerate per il calcolo del PSC sono:

- il PSC base, corrispondente al costo di realizzazione e gestione di un investimento secondo un modello tradizionale d'appalto, inclusi il costo del capitale e i costi operativi (diretti e indiretti);
- i costi espliciti e impliciti dell'amministrazione per la gestione di più contratti;
- i costi finanziari⁴⁶;

⁴⁵ La scelta può essere tra un PPP e un appalto pubblico, oppure, all'interno di un PPP, tra un project financing e altre modalità come, per esempio, il corporate financing.

⁴⁶ Calcolati a seconda che il finanziamento avvenga mediante debito o secondo la modalità *pay as you go*. Nel

- i rischi trattenuti dall'amministrazione e quelli trasferibili all'operatore privato⁴⁷. La valutazione dei rischi nella stima del PSC deve prendere in considerazione tutti i rischi che in un PPP vengono trasferiti al privato, come definiti nella matrice dei rischi.
- il costo dell'opzione PPP è rappresentato dai pagamenti effettuati dalla PA all'OE (nella maggior parte dei casi si fa riferimento al canone di disponibilità).

Le voci elencate devono poi essere aggiustate, per cui va aggiunta la componente cosiddetta di “neutralità competitiva”, ossia la rimozione degli eventuali vantaggi/svantaggi competitivi dell'appalto tradizionale rispetto a un PPP, legati, per esempio, al trattamento fiscale nei due modelli a confronto⁴⁸. I fondi da erogare come contributo a fondo perduto vanno, invece, considerati in detrazione del costo dell'investimento, sia nel caso di un PPP che nel caso del modello tradizionale. Infine, i rischi che sono trattenuti dall'amministrazione sia in caso di modello tradizionale che di PPP non devono essere considerati.

In pratica, l'analisi di VfM prevede la costruzione di flussi di cassa per le voci sopra illustrate, sia nel caso del PSC sia nel caso del PPP. Il flusso finale di ciascuna opzione dovrà poi essere attualizzato al costo del capitale pubblico (in Italia è solitamente valore compreso tra il 3% e il 5,5%)⁴⁹. A tal fine si può scegliere un tasso medio relativo ai titoli di Stato con scadenza prossima alla durata del contratto⁵⁰.

La differenza tra le opzioni fornisce il VfM, evidenziando la scelta più conveniente:

$$VfM = PSC - PPP$$

Graficamente si potrebbe rappresentare come nella seguente figura 1.1.

primo caso, nei flussi di cassa viene inserito un finanziamento bancario a copertura dell'investimento e, durante la gestione, la rata di rimborso del finanziamento acceso aumentata per gli oneri finanziari; nel secondo caso le *tranches* di investimento sono coperte con fondi propri dell'amministrazione.

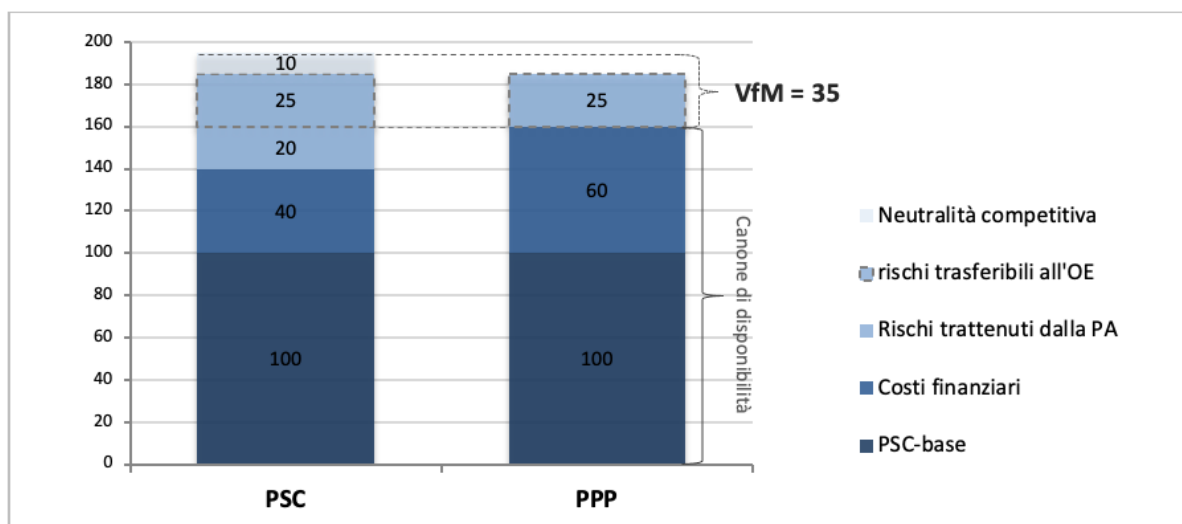
⁴⁷ Il valore del rischio è quantificato come stima del possibile danno moltiplicata per la probabilità che questi possano manifestarsi. Ciò sia per rischi trasferiti che per quelli trattenuti.

⁴⁸ La neutralità fiscale era prevista nel modello anglosassone, in quanto la valutazione di VfM veniva fatta dalla prospettiva del Tesoro e quindi centrale. Il trattamento della neutralità fiscale, però, è molto delicato, poiché nella maggior parte dei casi nei PPP si prevede la costituzione di una società di progetto (SPV) e questo genera un extra gettito fiscale per l'Erario. Se questo extra gettito non viene incamerato dalla PA, sarebbe utile evitare di includere questa componente nell'analisi per evitare distorsioni. Quando il progetto è realizzato in regioni a statuto autonomo, invece, considerare le maggiori imposte diventa obbligatorio.

⁴⁹ È un valore che cambia da un Paese ad un altro e a volte vengono emesse delle circolari dai Governi che strutturano la valutazione economica dei progetti. Nel Regno Unito, per esempio, è stata redatta una guida che espone i tassi di sconto secondo il periodo di durata del progetto, questi possono variare dall'1% al 3,5%.

⁵⁰ In Italia, in base al livello amministrativo a cui l'analisi viene condotta, per i flussi di cassa riguardanti gli investimenti pubblici la Conferenza italiana dei Presidenti delle Regioni e delle Province autonome ha indicato nella “Guida per la certificazione da parte dei Nuclei regionali di valutazione e verifica degli investimenti pubblici” un tasso di attualizzazione fisso al 5%, oppure il tasso medio applicato ai finanziamenti concessi dalla Cassa Depositi e Prestiti. Quest'ultima scelta è da preferire nel caso di analisi condotta a livello locale.

Figura 1.1: Elementi di confronto dell'analisi VfM⁵¹



Fonte: elaborazione propria.

Tale analisi risulta sicuramente più semplice in caso di proposta ad iniziativa privata, in quanto la PA può utilizzare il canone o i canoni indicati dal proponente come termine di confronto per l'opzione PPP. Diversamente, nel caso di un'analisi condotta nell'ambito di una procedura ad iniziativa pubblica, la PA dovrà elaborare un piano economico-finanziario (PEF) per calcolare il canone di disponibilità, che sarà poi quello da porre a base di gara, nel caso di analisi VfM favorevole al PPP.

Ciò premesso, l'analisi del VfM risulta essere un modello piuttosto teorico e presenta alcuni **limiti** che rendono difficile il confronto tra il modello tradizionale di appalto e un PPP, specialmente quando quest'ultimo è a carattere innovativo o a prevalente componente di servizio che intende generare guadagni di efficienza e maggior impatto sociale. Essa, infatti, in termini i **benefici**, consente di valutare soprattutto le dimensioni dell'economicità e dell'efficienza che si traducono in impatti sul bilancio della PA e non prende in considerazione, se non in limitati casi, i benefici per la società né considera che l'OE potrebbe essere responsabilizzato, mediante il contratto di PPP, rispetto al raggiungimento di un maggior obiettivo sociale, come nel caso dei cosiddetti *Outcome-based contract*. Inoltre, la valutazione dei **rischi** in fase di costruzione, per esempio i maggiori costi e i maggiori tempi, è più semplice e meno complessa rispetto alla valutazione di quelli in fase di gestione, motivo per il quale, in prevalenza della componente di servizio, si ricorre spesso ad una valutazione qualitativa. Ciò rende questa metodologia più adeguata nei casi di investimenti puramente infrastrutturali e meno pertinente nel caso in cui l'oggetto principale del PPP siano i servizi o

⁵¹ Le grandezze dei rettangoli sono puramente esemplificative e non rappresentative di valori reali.

importanti innovazioni nei modelli di erogazione dei servizi (che non sarebbero possibili con un modello di appalto tradizionale).

Dall'altra parte, la valutazione dei **costi** per la società, per esempio in termini di minor benessere, è più difficile nel caso di un progetto tradizionale rispetto ad un servizio gestito in modo innovativo che generi prevalentemente guadagni di efficienza nell'ambito di un PPP. Per ovviare a questo problema, l'analisi di VfM potrebbe esaminare i risparmi generati rispetto alla spesa storica (*as is*) di precedenti appalti pubblici. In questo modo il PPP viene comparato con i risultati di una gestione ordinaria, tenendo in considerazione i rischi trattenuti dalla PA e includendo i costi sociali derivanti da una gestione tradizionale. Tuttavia, tale approccio non è applicabile a tutti i casi, in quanto permette di misurare solamente la perdita sociale, generata per esempio da ritardi nella costruzione, che si potrebbe evitare facendo ricorso ad un PPP e non anche l'impatto sociale in termini di maggior benessere generato dall'introduzione di modelli differenti e innovativi per gestione del servizio che il privato è in grado di erogare.

Per concludere, possiamo affermare che, in generale, **è opportuno che l'analisi di convenienza sia effettuata in modo coerente con il progetto**, senza necessariamente seguire modelli rigidi che spesso offrono solo una sponda formale, e non sostanziale, al processo di valutazione. Nei casi in cui non fosse possibile far ricorso ad una valutazione quantitativa del rischio, può essere sufficiente una valutazione qualitativa, confrontandola con quelle tipiche di uno o più appalti tradizionali e prestando comunque attenzione alle principali clausole contrattuali del PPP. Tuttavia, nei progetti a forte componente innovativa, sociale e di servizi sarà necessario introdurre una nuova dimensione, quella dell'impatto sociale inteso come maggior beneficio per la società che a sua volta si tradurrà in risparmio di costi futuri per l'amministrazione pubblica.

CAPITOLO SECONDO

SCENARI PER UN NUOVO PARTENARIATO PUBBLICO-PRIVATO: INNOVAZIONE E FINANZA D'IMPATTO

2.1. CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE – IL CONTESTO ECONOMICO EMERGENTE.

Nel primo capitolo, dedicato all'inquadramento generale del modello di Partenariato Pubblico-Privato, è emerso che lo schema di funzionamento della PA si sta spostando da logiche di *new public management*, focalizzate sull'efficienza e sulla performance organizzativa dei modelli di gestione dei servizi pubblici, verso quelle di *new public governance* o *public value*. Questo nuovo paradigma si fonda sulla necessaria collaborazione tra pubblico e privato per conseguire non solo maggior efficienza ma anche maggior efficacia dell'azione pubblica guidata dalla ricerca del valore sociale e dalla revisione del rapporto con l'OE che non è più considerato semplicemente un fornitore ma un partner in grado di rendere possibile il raggiungimento di obiettivi sfidanti per la società. In questo nuovo modello, il perseguimento dell'interesse pubblico dipende soprattutto da un *network* di attori, pubblici e privati, e da forme di *governance* a geometria variabile. Si tratta di una soluzione suggerita anche da istituzioni e organizzazioni internazionali, soprattutto per quanto attiene al conseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile, in inglese *Sustainable Development Goals*, spesso indicati con l'acronimo SDGs⁵². Questo significa che, diversamente da quanto è spesso accaduto e accade normalmente, il PPP non dovrebbe essere utilizzato solo per realizzare un investimento altrimenti non possibile o quando non vi sono i fondi pubblici necessari per far fronte all'investimento, ma sarebbe auspicabile cogliere l'occasione del PPP per introdurre anche innovazione nel servizio sottostante, congiungendo le scarse risorse di bilancio con le complessità delle esigenze sociali ed economiche in una visione più strategica, finalizzata a creare reale valore per la società toccata da trasformazioni radicali nelle relazioni tra gli individui. Infatti, i profondi cambiamenti demografici (come l'invecchiamento della popolazione dovuta alla diminuzione del tasso di natalità e all'aumento dell'aspettativa di vita nei Paesi sviluppati) e le nuove dinamiche di mercato emerse in risposta alle emergenze climatiche e all'aumento della disuguaglianza sociale, hanno messo in crisi i servizi del *welfare state*, rendendo sia le risorse che gli strumenti tradizionali della PA insufficienti a

⁵² Gli obiettivi di sviluppo sostenibile sono il frutto di un percorso iniziato con la Conferenza di Rio+20 nel 2012. Le nuove priorità (17 obiettivi e 169 target) stabilite nella nuova agenda 2030, sottoscritta nel settembre 2015 nel palazzo delle Nazioni Unite dell'ONU, sono espressione di un'attenzione particolare rivolta all'importanza dei determinanti dello sviluppo come quelli economici, sociali, ambientali e di sicurezza.

soddisfare i principali bisogni sociali. A questo si aggiungono i problemi derivanti dalla disoccupazione giovanile, dagli effetti della crisi economica dalla creazione di un mercato globale che hanno intensificato la competizione ma eroso le entrate dei sistemi economici dei diversi paesi, riducendone così le risorse disponibili per far fronte alle mutate esigenze sociali. Il divario che è venuto a crearsi, così, tra la spesa pubblica necessaria al fabbisogno sociale e quella sostenibile ha evidenziato la necessità di un intenso lavoro di **innovazione sociale** attraverso nuovi paradigmi di processo e di prodotto in grado di generare un impatto economico, ambientale e sociale positivo e sostenibile, sfruttando gli spazi lasciati aperti, nei quali si inseriscono, da una parte, gli interventi degli enti del terzo settore (non appartenenti né al Mercato né allo Stato) e dall'altra, quegli investitori privati attenti alla creazione di un valore sociale e non solo al ritorno economico del loro investimento. In questo contesto, quando il PPP è applicato a iniziative strategiche per la PA, e non semplicemente alla realizzazione di investimenti infrastrutturali, può consentire di superare il *trade-off* tra ritorno sociale e ritorno finanziario, diventando a tutti gli effetti un modello di **impact investing** che oggi rappresenta un driver significativo nelle scelte di allocazione dei capitali da parte degli investitori (Vecchi, 2020), nonché un elemento rilevante per la competitività delle imprese per le quali le sfide sociali possono rappresentare un'interessante area di *business*. Negli ultimi anni, infatti, si sta assistendo ad un cambio di passo molto significativo da parte delle imprese e degli investitori, per i quali le questioni sociali stanno diventando parte fondante di una **strategia ibrida d'impresa**. Secondo il rapporto *Global Sustainable Investment Alliance*⁵³, gli investimenti sostenibili sono passati da 22,8 a 30,7 trilioni di dollari dal 2016 all'inizio del 2018, per raggiungere i 35,3 trilioni di dollari all'inizio del 2020, includono sempre di più investimenti finalizzati a conseguire chiari obiettivi ambientali, sociali e di *governance*, noti come investimenti *Environmental, Social and Governance* (ESG). È in questo contesto che stanno assumendo sempre più rilevanza le forme di investimento ad impatto, attraverso le quali investitori privati canalizzano i loro capitali verso aziende in grado di ottimizzare il rapporto tra ritorno finanziario e ritorno sociale. Si tratta di capitali cosiddetti "pazienti", sviluppati nell'ambito della **finanza sociale** che consente investimenti diretti a supportare progetti di imprenditorialità sociale volti a generare un **impatto positivo** sulla collettività. Proprio come conseguenza della diffusione e consolidamento dei modelli di *impact investing*, sono stati sperimentati, nell'ambito dei PPP, contratti di tipo *outcome-based*, più conosciuti come *Social Impact Bond*, ossia contratti che responsabilizzano maggiormente l'OE verso la generazione di risultati sociali, attraverso dei meccanismi cosiddetti *pay-by-results*.

⁵³ GSI Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2020*. www.gsi-alliance.org.

Da questa disamina di carattere macroeconomico, emerge chiaramente come il settore pubblico possa rappresentare un vero e proprio catalizzatore per gli investimenti sociali e come il PPP possa essere un canale attraverso il quale investire (e trattenere) la ricchezza privata, offrendo ai risparmiatori l'opportunità di allocare la loro liquidità in infrastrutture e servizi atti a migliorare la qualità della vita. Ne deriva che il PPP, quando ben utilizzato, rappresenta uno strumento che consente alle amministrazioni pubbliche di assumere un ruolo di “buyer sofisticato”, cioè di un soggetto in grado di stimolare la generazione di soluzioni innovative a beneficio della società e dello sviluppo economico (Vecchi, 2020).

Il presente capitolo vuole fungere da anello di congiunzione che, prendendo in esame il contesto sociale ed economico emergente, porti a compiere un salto di paradigma dai comuni contratti di PPP, descritti nel primo capitolo e utilizzati prevalentemente per la realizzazione di investimenti infrastrutturali, ad un nuovo modello di *partnership* tra pubblico e privato sviluppato di recente nel mondo della finanza sociale. Innovazione e finanza d'impatto sono i due temi fondamentali che costituiscono delle premesse importanti per questo modello. Nelle pagine che seguono si cercherà, quindi, di fare chiarezza su questi concetti, con l'interesse a guardare all'architettura economico-finanziaria che sta sorreggendo le iniziative di innovazione sociale tramite strumenti appartenenti al mondo dell'impact investing e con l'obiettivo di tracciare i confini del più recente di questi strumenti: il *Social Impact Bond* impiegato nell'ambito del partenariato pubblico privato a sostegno dell'innovazione sociale.

2.2. L'INNOVAZIONE SOCIALE.

L'innovazione sociale, o *social innovation*, non è un termine nuovo. Esso può essere fatto risalire agli studi sull'organizzazione del lavoro e della società di Emile Durkheim nel 1893 e, successivamente a Joseph Schumpeter il quale, nel 1934, creò un *framework* teorico che definiva la funzione dell'innovazione nei cambiamenti strutturali dell'organizzazione della società ed il ruolo dell'imprenditore come soggetto capace di cambiare i consolidati meccanismi di produttività mediante l'introduzione di nuovi processi o metodologie per riproporre i prodotti esistenti. Il tema è tornato in luce negli anni più recenti, traendo spunto dalla crisi dei sistemi di *welfare* tradizionali, con un significato più ampio inteso come **opportunità per trovare soluzioni alle sfide imposte dalla riduzione delle risorse pubbliche e dell'aumento delle esigenze sociali**. L'innovazione sociale diventa così «l'emblema di un nuovo modo di concepire il rapporto tra attore pubblico e cittadino, dove viene meno l'unidirezionalità del rapporto erogatore-fruitori, per favorire lo sviluppo di forme di collaborazione e partecipazione attiva da parte dei cittadini nella progettazione di nuovi prodotti o servizi di pubblica utilità che lo Stato da solo non è più in grado di erogare» (Caroli,

2015 cit. p. 24). L'interesse verso l'argomento ha visto un'accelerazione alla luce del rapido sviluppo tecnologico e la conseguente diffusione dei mezzi moderni di comunicazione e di accordi cooperativi di rete, insieme ad una sempre maggiore sensibilità verso le tematiche sociali e di sviluppo sostenibile. Tra i temi più classici ritroviamo la salute, l'educazione, la protezione ambientale, la prevenzione dei crimini, le discriminazioni sociali e le disuguaglianze nelle opportunità economiche e sociali.

Per dare una definizione all'espressione "innovazione sociale", è necessario prima analizzare il significato di "**innovazione**". A tal fine, è utile ricordare che l'etimologia – dal latino in-novare, cioè "fare cose nuove" – descrive un *processo* che include *nuovi modi di organizzare l'attività umana*. Ne deriva che una soluzione, per essere considerata innovativa, deve soddisfare i seguenti tre criteri:

- **novità**: le innovazioni non devono essere necessariamente originali, ma è la **soluzione** che deve essere nuova per l'utente, il contesto o l'applicazione;
- la soluzione deve portare ad un **miglioramento di un processo o di un risultato** in modo che sia maggiormente efficace o efficiente delle soluzioni preesistenti.
- la **sostenibilità**, intesa come capacità della soluzione innovativa di essere adottata per un lungo periodo di tempo e di continuare a funzionare, sia dal punto di vista economico che ambientale ed organizzativo.

L'innovazione può essere classificata sotto due grandi categorie: innovazione tecnico-economica e innovazione sociale, entrambe spinte dall'intento di cambiare lo stato delle cose attraverso nuove e più efficienti ed efficaci idee, processi, metodologie, prodotti e servizi. Ciò che le differenzia, invece, è il fatto che mentre la prima, l'innovazione tecnico-economica, è generalmente motivata dal denaro e, perciò, si sviluppa normalmente nelle industrie e nelle imprese *for profit*, l'**innovazione sociale** trova la sua ragione nei **bisogni sociali** ai quali vuole dare delle risposte, motivo per il quale si sviluppa prevalentemente nelle organizzazioni la cui *mission* è a carattere prevalentemente sociale. D'altra parte, la comparsa del concetto d'innovazione sociale è da attribuire, tra gli altri fattori, proprio ad una crescente insoddisfazione del ruolo dell'innovazione tecnologica nella risoluzione delle problematiche di tipo sociale (Caulier-Grice *et al.*, 2012, in Maiolini, 2013). Ne deriva che il termine "**sociale**" si riferisce al tipo di valore che l'innovazione dovrebbe offrire, un **valore** orientato verso la società nel suo insieme, **meno interessato al profitto e maggiormente alle questioni sociali**, come la qualità della vita, la solidarietà, la cooperazione ed il benessere collettivo. Le imprese ampiamente impegnate in questo tipo di innovazione sono proprio le imprese sociali, in quanto organizzazioni che applicano strategie aziendali per massimizzare i miglioramenti nel benessere umano e ambientale (Marzano *et al.*, 2017).

Queste argomentazioni ci permettono di dare una prima **definizione di innovazione sociale**: «una nuova soluzione ad un problema sociale che è più efficace, efficiente e sostenibile rispetto alle soluzioni esistenti e per la quale il valore creato è rivolto principalmente alla società nel suo complesso piuttosto che ai privati. Un'innovazione sociale può essere un prodotto, un processo di produzione o una tecnologia, ma può anche essere un principio, un'idea, un atto legislativo, un movimento sociale o una combinazione di essi» (Phills *et al.*, 2008, cit. p. 39).

L'innovazione sociale si caratterizza, quindi, per la capacità di rispondere ai bisogni collettivi emergenti attraverso nuove soluzioni e modelli, sostenibili e migliori rispetto a quelli esistenti, senza l'obiettivo primario di perseguire il profitto. Essa può essere considerata dal punto di vista del “**risultato**”, come innovazione che permette di risolvere un'esigenza sociale in precedenza non soddisfatta in assoluto o soddisfatta in maniera peggiore, ma anche dal punto di vista del “**processo**” come introduzione di un modo nuovo e migliore di rispondere ad una problematica sociale. Secondo la prima prospettiva, l'innovazione sociale va compresa per la sua **capacità di creare impatto sociale** e non solo per la novità intrinseca nei servizi proposti: ciò che conta veramente è il miglioramento del risultato in termini comparativi tra le soluzioni già esistenti e quelle nuove (G. Caroli, 2015). La seconda prospettiva enfatizza il processo di socialità delle innovazioni attraverso **l'interazione tra gli attori** che si riconoscono nella necessità di organizzarsi per trovare risposte a bisogni collettivi.

2.2.1. Caratteristiche-chiave dell'innovazione sociale⁵⁴.

L'innovazione sociale (di seguito IS) è caratterizzata da sei elementi fondamentali che evolvono nel tempo e sono tra loro interdipendenti:

1. CAPACITÀ DI SODDISFARE UN BISOGNO COLLETTIVO IN MODO MIGLIORE RISPETTO ALLE MODALITÀ PRE-ESISTENTI:

I bisogni collettivi si manifestano in ambiti diversi; «quelli più rilevanti sono: assistenza sociale, assistenza sanitaria, integrazione sociale, formazione e inserimento professionale, cultura e valorizzazione dei beni culturali, miglioramento dell'ambiente e dell'eco-compatibilità delle attività umane, rivitalizzazione delle aree urbane e del territorio, mobilità sostenibile, sicurezza, sviluppo e condivisione di dati e informazioni» (Caroli, 2015, p. 45).

⁵⁴ Le informazioni presenti in questo sottoparagrafo 2.2.1 attingono al rapporto curato da Matteo G. Caroli (2015), “*Modelli ed esperienze di innovazione sociale in Italia. Secondo rapporto sull'innovazione sociale*”, Studi ed esperienze sull'innovazione sociale – CERIS, Franco Angeli Editore, pp. 44-60.

La soddisfazione di questi bisogni in modo migliore rispetto a come si è fatto in precedenza è strettamente legata al miglior uso dei beni disponibili (efficienza ma soprattutto efficacia) e rappresenta il fine dell'innovazione delle relazioni tra gli attori coinvolti, dei loro possibili ruoli e delle tecnologie utilizzate.

2. MIGLIOR USO DEI BENI/RISORSE DISPONIBILI:

Il “miglior uso” va inteso nel senso della riduzione degli sprechi e della valorizzazione dei beni e delle risorse disponibili che altrimenti sarebbero sottoutilizzati o non utilizzati affatto. In questo senso, il miglior uso può concretizzarsi in termini di aumento dell'**efficienza** o della produttività del bene/risorsa, di riduzione assoluta del suo utilizzo, di miglioramento delle esternalità positive e/o di riduzione di quelle negative conseguenti la sua utilizzazione. Per altro verso, l'uso ottimale delle strutture già disponibili, la riduzione dei consumi, il recupero e il riciclo possono avere un diretto e rilevante impatto economico positivo (Maiolini, 2013) e, di conseguenza, essere alla base di quell'equilibrio economico che costituisce condizione fondamentale affinché l'IS abbia un impatto rilevante e duraturo.

3. INNOVAZIONE DELLE RELAZIONI TRA GLI ATTORI ECONOMICI E SOCIALI E DEI LORO RUOLI:

Innovazione sociale significa anche sviluppo di relazioni “nuove” che possano instaurarsi tra soggetti non collegati (almeno non direttamente) o tra soggetti già interdipendenti, legati tra loro da qualche tipo di relazione.

Nel primo caso, l'interessamento e il sostegno di grandi gruppi economici, soggetti economicamente rilevanti in iniziative di interesse generale, incrementa la possibilità di successo degli interventi, ma l'innovatività delle relazioni implica soprattutto il coinvolgimento attivo dei beneficiari (persone deboli o collocate in posizioni marginali e non abbastanza in grado di essere attori rilevanti nelle reti sociali ed economiche), attraverso idonei meccanismi di interazione, come l'attribuzione di un ruolo attivo nelle attività innovative finalizzate a fornirgli supporto⁵⁵. In questo caso, l'attivazione di queste relazioni è in sé

⁵⁵ Si tratta di una differenza fondamentale con le tradizionali iniziative filantropiche o a sostegno di soggetti svantaggiati, in cui questi ultimi ricevono un aiuto, rimanendo sostanzialmente passivi, senza cioè intervenire nella determinazione dei suoi contenuti e delle modalità di erogazione. La posizione passiva del beneficiario non implica che il sostegno non sia in sé valido ed adeguato, ma limita intrinsecamente il suo potenziale di attivare un miglioramento strutturale. L'innovazione sociale non è qualcosa che qualcuno decide di realizzare e attua a beneficio di qualcun altro che si limita a ricevere; piuttosto, è un processo basato sulla sintesi dei possibili contributi di tutti coloro che, in vario modo, sono coinvolti (Caroli, 2015). L'innovazione relazionale diventa particolarmente rilevante quando interviene nel rapporto tra i soggetti che promuovono e/o implementano l'iniziativa e coloro che essa vuole avvantaggiare; si potrebbe dire tra l'offerta e la domanda. La frequenza e l'intensità dell'interazione tra domanda e offerta ha il duplice effetto di far maturare una visione comune, da una parte, e rafforza la reciproca fiducia, dall'altra.

un'innovazione sociale poiché realizza l'obiettivo di includere soggetti in posizione svantaggiata, aiutandoli nella soluzione di loro specifiche problematiche. «Il coinvolgimento attivo dei beneficiari genera un loro miglioramento, in termini di presenza nella Comunità, dignità e autostima [...] e li avvantaggia, a prescindere dagli specifici contenuti dell'innovazione. Esso, inoltre, legittima l'iniziativa, aumentando la probabilità che risponda alle effettive esigenze dei soggetti cui è rivolta e riduce il rischio che sia prevalentemente funzionale a particolari interessi dei promotori o di coloro che ne curano l'implementazione» (Caroli, 2015, cit. p. 47)

L'attivazione di nuove modalità relazionali tra soggetti già, almeno potenzialmente, legati da qualche tipo di interazione, invece, può manifestarsi attraverso il Partenariato Pubblico-Privato che è espressione di una collaborazione tra enti pubblici e operatori privati per la realizzazione di opere e/o servizi di interesse pubblico, con un'architettura finanziaria in grado di garantire un'equa remunerazione dell'investimento privato. Quando il PPP ha rilevanza collettiva, l'innovazione relazionale può essere considerata di tipo "sociale".

L'innovazione delle relazioni può essere, non solo causa ma, anche conseguenza dello stesso cambiamento di funzioni e di ruoli. Ne consegue che innovare le relazioni richiede ai soggetti coinvolti di essere relativamente "aperti", pronti alla "ibridazione" e in grado di superare i tradizionali confini che li distinguono dagli altri soggetti. «In questo contesto, la singola organizzazione è rilevante non come soggetto distinto, ma come componente di un sistema più ampio, composto da attori di natura spesso eterogenea che, attraverso relazioni innovative, realizzano un "meta-obiettivo" di rilievo generale e allo stesso tempo coerente con gli specifici obiettivi di ciascuno. L'impresa sociale può rappresentare un interessante esempio a riguardo se si considera come tale, non solo quella così definita dalla legge, ma anche le varie tipologie di aziende che, attraverso innovazioni relazionali o tecnologiche, riescono a soddisfare al meglio una rilevante esigenza collettiva»⁵⁶ (Caroli, 2015, cit. pp. 50, 51). Il fattore distintivo della natura "sociale", infatti, è dato dalla capacità di attivare un *network* di soggetti di diversa natura (imprese for profit, imprese non-profit, enti pubblici, ecc.) che collaborano nella realizzazione di iniziative di importanza sociale, anche svolgendo funzioni diverse da quelle tipiche della sua natura economica (Caroli, 2015). Ciò non toglie che l'impresa sociale in senso stretto sia spesso protagonista di innovazioni sociali poiché essa si colloca al centro di una rete di altri attori insieme ai quali può realizzare progetti ad elevato impatto sociale.

⁵⁶ Visione ampia di impresa sociale. Cfr. Maiolini R., Rullani F., Versari F. (2013) "*Rendere sociali le imprese. Impatto sociale, confini dell'impresa e rete di stakeholder*". In: *Impresa Sociale*, gennaio 2015, pp. 3-20.

La tabella 2.1 propone uno schema riassuntivo utile per distinguere una relazione “innovativa” da una “tradizionale”, ai fini dell’innovazione sociale.

Tabella 2.1: elementi cardine per distinguere una relazione innovativa.

Relazione tradizionale	Relazione innovativa
• Condivisione di un obiettivo operativo focalizzato sulla specifica attività per la quale tale relazione è stata attivata. • Ruoli distinti e separati (finanziatore, attuatore, beneficiario). • Attività svolte dagli attori in modo prevalentemente sequenziale con interazione limitata. • Relazione che pur potendosi avvantaggiare delle tecnologie digitali e “social”, generalmente non si basa sulle stesse. • E dunque genera un impatto organizzativo e strategico contenuto e comunque circoscritto allo specifico ambito coinvolto dalla relazione stessa.	• Condivisione di una visione e di valori comuni, in particolare relativamente agli <i>obiettivi di sviluppo sostenibile</i>. • Ruoli condivisi ma fortemente integrati degli attori coinvolti: questi possono giocare ruoli diversi, ma ciascuno attua il proprio in maniera comunque fortemente integrata con gli altri. • Attività svolte dagli attori in modo fortemente interattivo e circolare • Relazione generalmente basate su tecnologie digitali e strumenti di interazione “social”, utilizzati anche da un punto di vista “culturale”. • Genera cambiamenti organizzativi e strategici del modello di business, rilevanti e che coinvolgono ampie parti del sistema organizzativo. Dunque, impatto diffuso in gran parte del sistema.

Fonte: adattamento da Matteo G. Caroli, 2015, pp. 51-52.

4. TECNOLOGIA:

Pur non essendo una componente sempre necessaria, la tecnologia rappresenta una leva potenzialmente molto importante per la realizzazione dell’IS, anche per il semplice fatto che essa ha, comunque, quasi sempre effetti anche sociali. La tecnologia, infatti, rende possibili nuove modalità di interazione tra le persone e tra le organizzazioni nello scambio o condivisione di risorse, nella maturazione di visioni e orientamenti comuni e nella realizzazione collaborativa di attività operative (Caroli, 2015), come nel caso della *sharing economy* (cioè un sistema di condivisione di beni, attività, conoscenze). Non è difficile, infatti, osservare come nella realtà la tecnologia, in particolare quella digitale, sia stata la condizione basilare per il manifestarsi di cambiamenti sociali e per l’intensificazione del loro impatto sul miglioramento di determinati problemi collettivi⁵⁷. Quando una tecnologia si rivela efficace ed ha successo, diviene un potente fattore di vantaggio competitivo per chi la utilizza e facilita

⁵⁷ Si pensi ad esempio all’impatto sull’organizzazione della produzione, sulle relazioni all’interno della filiera produttiva, sull’evoluzione delle competenze, sul cambiamento delle modalità di svolgimento dei compiti e delle mansioni lavorative e sul benessere per il consumatore e sui suoi comportamenti.

l'attivazione di nuove relazioni e la rapida diffusione dei prodotti/servizi che la adottano, generando un impatto strutturale nel contesto di riferimento ed un rilevante valore economico positivo per gli utilizzatori. Infatti, dal punto di vista delle amministrazioni pubbliche, il cruciale filone della condivisione dei dati e delle conoscenze sta favorendo la nascita di importanti esperienze di miglioramento della gestione dei beni pubblici e di coinvolgimento dei meccanismi di governo. La disponibilità di una certa tecnologia, insieme all'attivazione di nuove relazioni tra attori pubblici e privati, può aprire nuove prospettive alla soddisfazione di certi obiettivi di interesse collettivo. Un esempio evidente è costituito dall'introduzione di nuove tecnologie per favorire l'inserimento sociale e professionale di persone disabili.

5. IMPATTO STRUTTURALE:

La capacità di intervenire strutturalmente nel miglioramento di un problema sociale è uno degli aspetti cruciali che distingue l'azione di IS dagli altri tipi di azione che, invece, affrontano i problemi sociali più urgenti e circoscritti ad uno specifico ambito oggetto dell'intervento, senza prestare particolari attenzioni all'impatto nel lungo termine.

La rilevanza dell'IS è determinata proprio dal suo impatto in termini di **miglioramento misurabile** rispetto alle situazioni preesistenti⁵⁸. Quest'impatto deve essere “strutturale”, nel senso che il **cambiamento positivo** generato dalla IS deve essere:

- **significativo**: determinare un elevato grado di miglioramento della situazione sociale affrontata e/o del modo in cui questa è trattata;
- **diffuso**: raggiungere un ampio numero di soggetti che ne traggono benefici, trovando applicazione su larga scala, anche al di fuori del contesto in cui ha avuto origine;
- **consistente nel medio-lungo termine**: l'intensità e la scalabilità degli effetti positivi si manifestano, e possibilmente si cumulano, per un arco temporale esteso.

Impatto strutturale significa andare oltre l'azione nei casi più circoscritti ed urgenti, preoccupandosi maggiormente dell'impatto nel lungo termine anche per **sviluppare e rafforzare la resilienza** della popolazione beneficiaria, cioè la sua capacità di resistere e

⁵⁸ Sarà necessario, dunque, disporre dei parametri per misurare l'impatto di ogni iniziativa sui soggetti beneficiari, sulla comunità e sul miglioramento della questione di interesse sociale ove intende intervenire. «Considerare l'impatto strutturale come un aspetto intrinseco dell'innovazione sociale enfatizza la necessità di metriche per misurare tale impatto e quindi intensità, diffusione e durata degli effetti su un determinato problema di interesse generale» (Caroli, 2015, cit. p. 58). La questione dei criteri e modalità di misurazione è oggetto di grande attenzione da parte della Comunità scientifica e delle principali organizzazioni operanti in questo campo. **Per l'approfondimento di questo tema, si rimanda quindi al paragrafo 4.4.** Qui ci limitiamo ad osservare che la capacità di fornire dati e informazioni attendibili sull'impatto dell'innovazione sociale va considerata una caratteristica distintiva del soggetto che ne è il promotore/realizzatore.

adattarsi al meglio a *shock* imprevisti e magari di grande eco (come epidemie, catastrofi naturali, conflitti politici, ecc.). Questo tipo di azione è tipico degli interventi di cooperazione per lo sviluppo finalizzati alla realizzazione degli *Sustainable Development Goals* (SDGs), identificati dalla Comunità Internazionale, che costituiscono la base del nuovo quadro di cooperazione internazionale per gli anni a venire.

Intensità, diffusione e durata degli effetti dell'IS sono fortemente collegati alla dimensione economica. Essi dipendono, infatti, dall'entità delle risorse finanziarie apportate dai soggetti a vario titolo coinvolti nell'iniziativa e dalla possibilità che questa ha di raggiungere l'equilibrio economico o addirittura di generare flussi finanziari positivi.

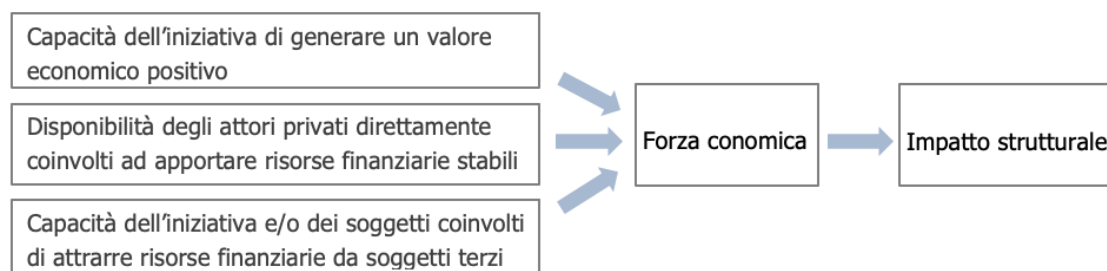
6. FORZA ECONOMICA:

La forza economica consiste nella capacità dell'iniziativa di raggiungere autonomamente ed entro un ragionevole arco temporale, un certo equilibrio economico. Questo equilibrio può derivare dalla capacità di determinati *output* generati dall'IS di avere un valore riconosciuto da un "mercato" disposto a pagare per essi un certo prezzo, oppure dal fatto che gli stessi *output* possono migliorare la possibilità dei soggetti coinvolti di creare valore economico nei loro mercati e, quindi, di sostenere l'innovazione stessa, grazie alla diffusione in ambiti progressivamente più ampi (Caroli, 2015).

Inoltre, la forza economica può manifestarsi nella capacità dell'IS, da un lato, di attrarre in maniera strutturata le risorse finanziarie di cui necessita, grazie alla sua rilevanza intrinseca percepita dai soggetti che essa coinvolge e, dall'altro, di liberare risorse pubbliche che, almeno in parte, possono fluire a vantaggio dei soggetti che l'hanno posta in essere. Le maggiori risorse pubbliche, che poi vengono liberate a favore dei promotori e attuatori, sono possibili proprio grazie alla sostituzione delle soluzioni meno efficaci ed efficienti, generando così dei risparmi che costituiranno, appunto, risorse pubbliche (Caroli, 2015).

Si è visto sopra che condizione necessaria affinché l'IS possa essere definita tale è che essa abbia un "impatto strutturale". È da sottolineare che le condizioni che determinano questo tipo di impatto richiedono che l'IS sia in grado di raggiungere una propria "forza economica" (Figura 2.1). La "forza economica" è, a sua volta, il risultato di una o più delle seguenti condizioni: a) la capacità dell'iniziativa di generare un valore economico positivo; b) la disponibilità dei soggetti privati direttamente coinvolti di apportare stabilmente le risorse finanziarie necessarie alla realizzazione; c) la capacità dell'iniziativa di attrarre, da soggetti terzi, le risorse finanziarie necessarie. Senza forza economica è, dunque, difficile che un'iniziativa possa avere quella intensità, diffusione e durata necessarie affinché l'IS abbia effetti strutturali e sia compiuta.

Figura 2.1: Le determinanti della forza economica da cui dipende l'impatto strutturale.



Fonte: adattamento da Matteo G. Caroli, 2015, p. 59

Infine, va sottolineato che le modalità con cui può manifestarsi l'IS risultano molto eterogenee, anche perché sono attuate in ambiti molto diversi: dall'assistenza sanitaria allo sviluppo culturale e professionale, dall'inclusione sociale al miglioramento dell'ambiente. I sopraelencati sei elementi-chiave permettono, allora, di identificare con maggiore chiarezza l'IS, distinguendola da altri fenomeni che, sebbene possano condividere con essa alcuni aspetti, si manifestano con un grado di completezza e intensità inferiori.

2.2.2. Le condizioni di contesto.

I processi di innovazione sociale sono influenzati da tre condizioni di contesto che ne favoriscono lo sviluppo:

1) **L'esistenza di un mercato di adeguate dimensioni e in grado di apprezzare il valore dell'innovazione sociale, affinché l'investimento per la sua realizzazione sia finanziariamente sostenibile.** Lo sviluppo di questo tipo di mercato dipende, in primo luogo, dalla circostanza che l'IS possa generare un *output* (nella forma di un prodotto, di un servizio o di un'attività, che abbia natura di un "bene pubblico") che produce un certo valore percepito positivamente da un determinato gruppo di soggetti e, in secondo luogo, dal fatto che questi ultimi, a fronte del valore che ricevono da tale *output*, siano disponibili ad erogare risorse economiche proporzionate. In altri termini, i soggetti che beneficiano, in senso lato, dell'IS devono per un verso percepirne direttamente il valore e, dall'altro, essere nelle condizioni di sostenerne il costo.

2) **L'esistenza di luoghi (fisici o anche virtuali) di interazione tra i potenziali attori dell'innovazione sociale,** dove questi ultimi abbiano l'opportunità di interagire e "sperimentare" la realizzazione delle varie attività che essa implica. Questi luoghi sono spesso essi stessi un *output*, una manifestazione, dell'IS e possono essere "luoghi fisici e/o virtuali

per lo sviluppo di iniziative di micro-imprenditorialità o di imprese sociali”⁵⁹ e/o “piattaforme virtuali per la gestione di problematiche di carattere collettivo, diffuse o di interesse pubblico”⁶⁰. Si tratta, appunto, di contesti che sono frutto di IS e, allo stesso tempo, ambito favorevole allo sviluppo di nuove innovazioni sociali. In particolare, le piattaforme creano spesso un collegamento diretto (anche se per certi aspetti, mediato dal gestore della piattaforma) tra chi ha una determinata esigenza e chi è nelle condizioni di soddisfarla. In tal modo, il processo di gestione di una certa problematica individuale, diffusa o di interesse pubblico diventa meno costoso e più rapido.

3) La presenza degli attori potenzialmente coinvolti, necessari per dar vita ad un processo di innovazione sociale valido. Le principali tipologie di questi soggetti sono:

- **Promotori**, stimolatori dell’iniziativa, soggetti che identificano una determinata esigenza sociale e le **possibili** modalità innovative risolutive. Essi favoriscono anche l’aggregazione degli attori utili alla implementazione dell’IS, magari agendo come fulcro delle relazioni tra essi.
- **Finanziatori**, possono essere suddivisi in quelli che tipicamente intervengono nelle fasi iniziali del processo di IS (analisi del fabbisogno, elaborazione dell’idea, prototipazione e sperimentazione e avvio dell’implementazione operativa), e quelli che apportano le risorse per le fasi di sviluppo strutturale dell’iniziativa.
- **Gestore** dell’iniziativa che svolge le varie attività, anche coordinando gli eventuali altri attori coinvolti e, in particolare, sviluppa le relazioni con i beneficiari.
- **Fornitori** di risorse specialistiche per la realizzazione dell’iniziativa e/o produttori delle attività basate su tali risorse.

⁵⁹ Detti spazi, creati e gestiti da imprese private o soggetti pubblici, possono essere analoghi agli incubatori e agli acceleratori di “start-up” che rappresentano un “eco-sistema” dove gli aspiranti imprenditori sociali trovano l’insieme delle condizioni, materiali e immateriali, utili per lo sviluppo delle loro competenze e del patrimonio relazionale (come seminari, eventi sociali, workshop, sviluppo della Community) e sono messi in connessione con altri soggetti che hanno già avviato imprese sociali in altri ambiti e raggiunto a “massa critica” nello svolgimento di determinate funzioni (approvvigionamento di risorse finanziarie, acquisti, comunicazione). Queste relazioni sono molto utili anche per la condivisione delle pratiche e il consolidamento di modelli di comportamento e di standard operativi.

⁶⁰ Si tratta di piattaforme aperte che rendono possibili diversi tipi di aggregazioni di competenze e di persone appartenenti ad una stessa Comunità fisica o interesse, per condividere esperienze e opinioni, proporre una migliore gestione di esigenze di carattere collettivo, nonché di evidenziare a soggetti terzi (es. il decisore pubblico) la rilevanza di determinati aspetti di ciò che li accomuna. Attraverso la partecipazione alla piattaforma, ciascun soggetto diviene parte di una *comunità* e può beneficiare di molti vantaggi, per esempio: più agile accesso a condizioni migliori per soddisfare la propria esigenza; più efficace partecipazione alla gestione di un problema di interesse pubblico alla cui soluzione esso è interessato, valorizzando il proprio contributo; maggiore visibilità dell’esigenza di cui esso è portatore. I partecipanti possono, inoltre, svolgere ruoli diversi: rappresentare una “domanda”, proporre un’“offerta”, promuovere un’iniziativa, offrire sostegno finanziario ad un progetto, ecc.

- **Facilitatori** dell'interazione tra i soggetti che realizzano l'offerta (di prodotto/servizio che crea valore collettivo) e coloro cui è direttamente rivolta (beneficiari diretti del valore sociale creato).
- **Beneficiari** diretti e indiretti del valore sociale creato dall'innovazione in questione. Hanno un ruolo cruciale, essendo attivamente coinvolti nel processo realizzativo dell'IS fin dalla fase iniziale di cognizione dell'esigenza sociale che deve essere soddisfatta.

Tuttavia, non si tratta di ruoli rigidi dai confini ben tracciabili: nei vari modelli di IS, può accadere che uno stesso soggetto incorpori più funzioni. È abbastanza frequente, infatti, che il “promotore” di un'iniziativa sia anche “finanziatore”, oppure “gestore” della stessa. Oppure, che il “gestore” sia anche uno (l'unico o il principale) tra i “fornitori”. È possibile anche che, al contrario, una determinata funzione sia realizzata da soggetti diversi quando la stessa risulti particolarmente rilevante o complessa (Maiolini, 2013).

Vi è normalmente, poi, un soggetto che agisce come “fulcro” delle relazioni tra gli attori, indirizzando concretamente il loro comportamento. Il soggetto “fulcro” agisce in maniera analoga alla “impresa rete”: identifica un programma per migliorare un determinato problema sociale, disegna la “catena del valore sociale”, quindi l'insieme di attività necessarie per il raggiungimento di tale programma, aggrega gli attori più indicati per lo svolgimento delle attività e delinea le interazioni tra gli stessi, identifica e coinvolge l'insieme di attori esterni in grado di svolgere al meglio le altre attività. La funzione di soggetto “fulcro” può essere svolta da un'impresa privata o da una sua emanazione, soprattutto quando la stessa interviene in modo rilevante nel finanziamento delle fasi iniziali dell'iniziativa, o da un organismo pubblico, in particolare nei progetti che riguardano il territorio. Nella maggior parte dei casi, però, il soggetto che svolge la funzione fulcro è un'organizzazione, solitamente “non-profit”, che ha la missione di migliorare il problema sociale oggetto dell'iniziativa e che, quindi, conosce meglio degli altri attori tale problematica, le condizioni per la sua soddisfazione ed ha adeguata credibilità presso i soggetti beneficiari.

Le trattazioni fin qui esposte costituiscono delle premesse importanti per tutti i temi a seguire, poiché si tratta di argomenti che stanno alla base delle valutazioni che le autorità dei vari paesi stanno prendendo sempre più in considerazione per rispondere adeguatamente alle continue mutazioni nelle esigenze sociali ed economiche, attraverso nuove modalità di rapportarsi tra il settore pubblico e quello privato, anche essi, come si vedrà tra breve, in continua evoluzione. È proprio sull'innovazione sociale, infatti, che si fondano tutti i modelli dell'impact investing, compresi i *Social Impact Bond*, contratti di tipo *outcome-based* utilizzati nell'ambito dei PPP, oggetto di studio della presente tesi.

2.2.3. *L'aspetto intersettoriale.*

Le proposte innovative e sostenibili di valore sociale richiedono necessariamente la collaborazione tra gli attori dell'IS che interagiscono tra loro secondo un rapporto, detto intersettorialità, caratterizzato da confini spesso malleabili e permeabili tra i vari settori di appartenenza. Sul tema dell'intersettorialità dell'IS, le fonti in letteratura sono abbastanza concordi nel promuovere il modello proposto da Caulier-Grice a quattro settori⁶¹: il settore pubblico, il settore privato for-profit, il settore senza non-profit ed il settore informale.

Per **settore pubblico** si intendono le pubbliche amministrazioni, istituzioni governative che si occupano di amministrare, erogare e regolamentare i servizi non destinati alla vendita, in aree spesso caratterizzate dal fallimento di mercato, come ad esempio il servizio sanitario nazionale e l'istruzione pubblica. Tuttavia, pur disponendo di risorse finanziarie ed organizzative (oltre che leve politiche, normative e fiscali) necessarie per implementare un processo di cambiamento sistemico, non è sempre idoneo alla promozione ed allo sviluppo dell'innovazione, poiché la burocrazia e le caratteristiche statali in generale (vincoli di bilancio, obblighi e responsabilità propri, potere decisionale centralizzato, ecc.) lo rendono il settore più macchinoso dei quattro e limitano la sua capacità di innestare e sviluppare processi innovativi.

Il **settore privato for profit** è, invece, un attore sempre più rilevante nel panorama dell'innovazione sociale poiché vede le sfide sociali come un'opportunità commerciale. L'innovazione sociale, infatti, è emersa proprio da questo settore, sotto forma di movimenti collettivi che hanno avanzato proposte innovative di valore sociale (es. il commercio equo e solidale), allargando il bacino di clientela che può accedere ad un consumo più coerente con i bisogni socio-ambientali. Il settore privato for-profit comprende, tra le altre, anche tutte quelle organizzazioni la cui proposta di valore si fonda sulla sostenibilità sociale e/o ambientale. Una recente forma di queste organizzazioni è rappresentata proprio dalle imprese sociali, aziende che sono in grado di generare profitti concentrando la propria offerta su obiettivi sociali.

Il **settore non-profit** è costituito da organizzazioni private non lucrative che svolgono attività di interesse generale per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, definite "enti del terzo settore" (ETS) poiché non sono riconducibili né allo Stato né al Mercato. Si tratta di una categoria di enti privati, conosciuti come organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS), della quale possono far parte comitati, associazioni, fondazioni, organizzazioni non

⁶¹ Caulier-Grice, J. Davies, A. Patrick, R. Norman, W. (2012), *Defining Social Innovation. A Deliverable of the Project: "The theoretical, empirical and policy foundations for building social innovation in Europe"* (TEPSIE), European Commission – 7th Framework Programme, European Commission, DG Research, Bruxelles.

governative (ONG), cooperative, ma anche imprese purché siano qualificabili come “sociali” e non perseguano fini di lucro soggettivo. Sono dunque organismi che generalmente si occupano della fornitura di beni e servizi non soddisfatti dagli altri due settori e che spesso svolgono la funzione di pionieri per affrontare un ampio ventaglio di esigenze sociali che diversamente non verrebbero prese in carico.

Il **settore informale**, infine, indica gli sforzi atti a generare benessere pubblico che non sono inclusi nel settore privato, pubblico e non-profit. Esso è costituito, quindi, da tutti quei movimenti, comprese le forme di mutuo supporto ed assistenza e volontariato, che svolgono azioni collettive di promozione delle tematiche sociali e di sensibilizzazione pubblica, promossi da individui, famiglie, comunità, associazioni informali e gruppi civili e religiosi. Nel settore informale si fanno rientrare solitamente anche le attività on-line che appartengono nella c.d. “economia della condivisione”, possibile grazie alla rapida diffusione di tecnologie di comunicazione e piattaforme in rete che offrono gli strumenti per organizzarsi e collaborare efficientemente: ne sono esempio i progetti *open source* e le reti *peer-to-peer*. Il settore informale rappresenta un’importante fonte primaria di innovazione sociale, grazie al tempo dedicato per lo svolgimento di attività spesso basate su principi di donazione, reciprocità, mutualismo e fiducia, per affrontare le sfide sociali che si presentano e per lo sviluppo delle competenze professionali necessarie. Si tratta, quindi, di un settore non istituzionalizzato, caratterizzato da reti ed organizzazioni informali, ma che risulta rilevante perché mette in campo ed aggrega ingenti sforzi contraddistinti da caratteristiche specifiche ed uniche, meritando di essere considerato un settore alla pari con i tre precedenti.

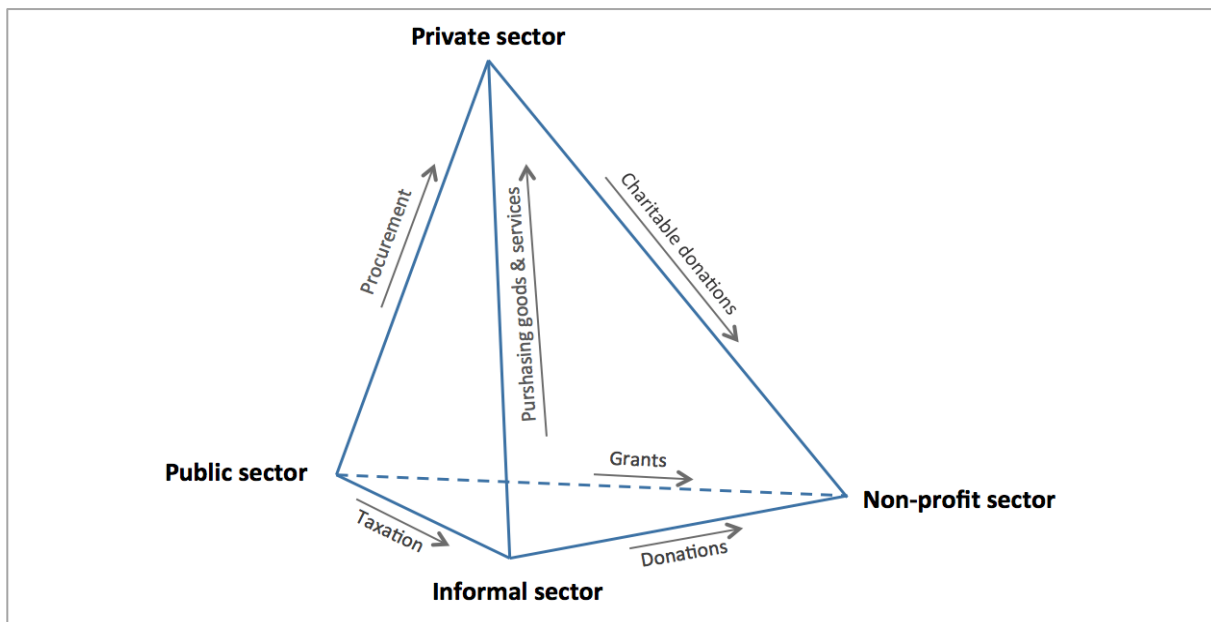
Nell’ambito dell’IS, i quattro settori appena descritti sono collegati fra loro da rapporti reciproci, dando origine alle sei interfacce relazionali (Caulier-Grice et al., 2012), rappresentate nella seguente Figura 2.2:

- Lo Stato fissa le condizioni normative, legali e fiscali in cui operano gli altri tre settori. Ne deriva che le tre interfacce intercorrenti tra il settore pubblico e gli altri tre settori riguardano la fornitura di mezzi e di risorse, sia sotto forma di investimenti e appalti sia sotto forma di imposte, contributi, sovvenzioni e agevolazioni fiscali.
- Il settore informale instaura numerose relazioni innovative con gli altri attori: l’interfaccia tra il settore informale e quello privato è l’area in cui si manifestano interessanti collaborazioni che sviluppano processi innovativi di co-produzione, guidati dagli utenti; tra il settore informale e il terzo settore, poi, ci sono relazioni bidirezionali, con, da un lato, le donazioni e le attività di volontariato e, dall’altro, i numerosi servizi erogati dal settore non-profit.

- Infine, l'interfaccia tra il settore privato ed il terzo settore comprende le donazioni, le sponsorizzazioni, ed i vari tipi di investimento nelle comunità beneficiarie.

L'innovazione sociale fiorisce proprio nelle intersezioni di convergenza tra questi settori: gli scambi di idee e di valore, la mutazione dei ruoli e delle relazioni e l'integrazione tra capitale privato, pubblico e filantropico, costituiscono ottime condizioni per generare nuovi approcci alla creazione del valore sociale e migliorare quelli esistenti.

Figura 2.2: L'intersettorialità.



Fonte: Caulier-Grice et al., 2012, pp. 31

In questa rappresentazione, appare sempre più evidente che i confini tra i quattro settori non sono fissi e assoluti, ma spesso sono interdipendenti e, come si è detto poc'anzi, caratterizzati da malleabilità nei ruoli e relazioni, motivo per il quale molte organizzazioni operanti nel campo dell'IS vengono definite "ibride" o "corpi intermedi".

2.3. I “NUOVI” CORPI INTERMEDI.

Non sfugge al lettore che ogni volta che si cerca di definire una realtà complessa, specialmente se si opera in ambito socioeconomico, si parte sempre da un tentativo di semplificazione attraverso la strutturazione di schemi definitivi di riferimento ma, per completare il quadro, ci si trova sempre davanti alla necessità di fare dei distinguo, portare delle integrazioni, teorizzare estensioni concettuali, definire eccezioni ed infine a dover sempre aggiungere categorie intermedie. Anche la definizione del Terzo Settore o non-profit non sfugge a questa “legge universale”.

2.3.1. *L'imprenditoria sociale.*

Si è visto come il “Non-Profit” porti nel suo nome la definizione al negativo del suo opposto che è appunto il “Profit”, contrapponendo il Terzo Settore, espressione del Privato Sociale, al Secondo Settore, espressione del Privato capitalistico. Detto in termini societari, si parla di organizzazioni ed enti non lucrativi che si contrappongono alle imprese lucrative. Tuttavia, sia nelle qualifiche giuridiche che nei modelli economici, ormai da diversi anni si assiste sempre più ad un fenomeno di “ibridazione”, ossia all'introduzione di categorie formalizzate che teorizzano e regolamentano le cosiddette *società Low Profit* o le *Benefit Corporation*, ad indicare le società che per statuto non perseguono esclusivamente finalità di lucro. In altre parole, è ormai di uso comune parlare di “Quarto Settore” per indicare quelle società produttive che non solo operano prevalentemente (ma non esclusivamente) con uno o più scopi sociali ma che contestualmente possono generare utili e li possono distribuire, seppur entro certe condizioni e definiti limiti. Questo fenomeno di “ibridazione”, lo possiamo leggere esaminando due prospettive chiare: da una parte osserviamo un Secondo Settore, quello del mercato capitalistico *for profit*, spinto principalmente da una sempre maggior consapevolezza di doversi far carico di una parte degli impatti sociali ed ambientali generati dalle proprie azioni e, al contempo, intuisce la necessità di strutturarsi per espandersi in nuovi mercati e per generare valore condiviso che ne garantisca il proprio posizionamento; dall'altra, osserviamo il Terzo Settore che si struttura per cogliere le opportunità offerte dai nuovi mercati dei bisogni sociali e che si torva a “competere” con il Secondo Settore sui mercati dei capitali. Un tempo avremmo rappresentato nitidamente questi due mondi in contrapposizione, dove il settore *for profit* aveva come unico interesse statutario la massimizzazione del profitto, fatto salvo la disponibilità di alcuni imprenditori o di avveduti amministratori a ridurre le esternalità negative, mentre il Terzo Settore avrebbe massimizzato l'impatto sociale, anche a scapito dell'economicità del proprio agire. Oggi, invece, si osserva una “quasi continuità” tra i modelli produttivi e sociali laddove una volta vi era una esclusività del campo d'azione.

Le ragioni di questa “contaminazione” tra i due settori sono da ricercare nei macro-trend planetari: il primo è dato dalle ricchezze concentrate nelle mani di pochi e dalle nuove forme di povertà. Infatti, seppur con differenze regionali molto marcate nei diversi contesti geografici, la concentrazione delle ricchezze detenute da una fascia esigua di persone è andata aumentando a livello globale nel corso degli ultimi anni, portando il 10% della popolazione mondiale a vivere con stili di vita molto elevati, mentre per il resto della popolazione mondiale si osserva un aumento delle fragilità dei contesti sociali e territoriali⁶². Un altro macro-trend è osservabile quotidianamente ed è quello dell’aumento dei disastri ambientali che si manifestano in tutto il mondo. Non si possono non citare, poi, le nuove tecnologie che stanno cambiando le abitudini di vita di tutti ma che inesorabilmente generano sempre nuove emarginazioni ed esclusioni di tutte quelle categorie fragili che non possono accedere a questi strumenti evoluti. Tutti osserviamo, inoltre, come stiano diventando strutturali, e non più congiunturali, i processi migratori da una moltitudine di Paesi che fuggono dalla povertà, dalla guerra e dalle dittature, alla ricerca di un rifugio sicuro dove poter sperare di condurre una vita dignitosa⁶³. A fronte di questi scenari pesanti, la coscienza collettiva e lo stimolo morale pubblico hanno determinato nel tempo la nascita di movimenti mondiali che spingono le nazioni alla presa di consapevolezza delle gravi crisi sociali e climatiche mondiali e richiamano continuamente le grandi economie all’azione. Il risultato più importante di questi movimenti è rappresentato dagli **obiettivi di sviluppo sostenibile, *Sustainable Development Goals* (SDGs)**, stabiliti dall’Assemblea Generale delle Nazioni Unite nella nuova agenda 2030 (un programma d’azione per le persone, il pianeta e la prosperità), sottoscritta dai governi dei 193 Paesi membri dell’ONU (tra cui l’Italia) il 25 settembre 2015. Per sviluppo sostenibile, infatti, si intende “*quello sviluppo che incontra le necessità della presente generazione senza che siano compromesse le possibilità che le future facciano altrettanto; uno sviluppo sostenibile richiama a sforzi combinati nel costruire un futuro che sia inclusivo, sostenibile e resiliente sia per la popolazione che per il pianeta*”. Il concetto di sviluppo sostenibile si articola in tre macro-dimensioni che sono espressione di un’attenzione particolare rivolta all’importanza delle tematiche sociali, ambientali e di sicurezza: promozione di una crescita economica inclusiva, protezione dell’ambiente, e promozione di un’inclusione sociale⁶⁴.

⁶² Queste stesse fragilità sono molto marcate anche nel contesto italiano ed è sotto gli occhi di tutti il fenomeno di perdita di potere di acquisto di molte famiglie italiane che hanno fatto scivolare molte persone, un tempo considerate borghesi, in fasce di povertà silenti ma numericamente rilevanti.

⁶³ A tutto questo si è aggiunta, poi, l’innegabile catastrofe pandemica degli ultimi tre anni che ha messo a nudo le capacità organizzative e sanitarie dei paesi, facendo crollare le loro economie, con le conseguenti ripercussioni sociali che derivano da questo prolungato status di emergenza.

⁶⁴ Cfr. <https://unric.org/it/agenda-2030>

Insomma, imprese lucrative e Terzo Settore sono ormai legati indissolubilmente da obiettivi sociali, ambientali ed economici comuni e, quindi, da un unico destino: le imprese lucrative stanno mettendo al centro delle proprie agende la questione della “responsabilità sociale d’impresa”, o *Corporate Social Responsibility* (CSR). Si tratta di una responsabilità diffusa che si articola in molteplici dimensioni economiche e di *governance*, sociale e ambientale, a beneficio sia dei propri portatori di interesse dell’impresa stessa, sia delle comunità in cui esse operano. Il privato sociale o non-profit, dal suo canto, sta a significativamente rinnovando i propri modelli organizzativi per svincolarsi dal rapporto di dipendenza dal settore pubblico, ormai privo di risorse economiche, per strutturarsi con mezzi propri e sviluppare capacità attrattive di capitali da remunerare adeguatamente e con livelli di competenze manageriali non inferiori a quelli del Secondo Settore⁶⁵.

Si assiste così alla nascita dei cosiddetti “corpi intermedi”, ossia «organizzazioni che hanno funzioni ibride all’interno dell’ecosistema dell’innovazione sociale [...] si relazionano – tra loro, con le amministrazioni pubbliche, con altre organizzazioni – generando vari effetti: nuovo lavoro, innovazioni tecnologiche, soluzioni di servizio innovative, ecc. [...] Tuttavia, pur appartenendo ad uno stesso sistema culturale, questi enti sfuggono alla possibilità di essere identificati sulla base di una particolare forma giuridica» (Allulli *et al.*, 2017, cit. p. 10). Possono essere, infatti, associazioni, società profit, consorzi, organizzazioni non-profit, fondazioni, ecc., ma può anche trattarsi di organizzazioni con due o più anime (ad esempio associazione, fondazione e s.r.l., contemporaneamente). Da qui l’esigenza di trovare una classificazione che, però, non sia basata sulla forma giuridica ma sugli obiettivi che questi enti vogliono raggiungere e dall’aderenza a determinate caratteristiche che li contraddistinguono.

⁶⁵ Così, accanto alle imprese lucrative tradizionali, oggi, osserviamo la nascita di imprese che adottano il modello *Corporate Social Responsibility* e di aziende che adottano il modello dello *Shared Value* fino ad arrivare all’introduzione di forme societarie delle cosiddette Società Benefit che vincolano statutariamente gli amministratori a perseguire una pluralità di scopi sociali ed ambientali unitamente a quelli di profitto. Contestualmente, accanto agli Enti del Terzo Settore più tradizionali, quali le Organizzazioni di Volontariato, le Associazioni di Promozione Sociale (APS), le fondazioni, da qualche decennio operano le Cooperative Sociali (vere e proprie imprese che pongono come fine ultimo lo sviluppo sociale) ma vediamo anche il sorgere di nuove imprese che gli americani chiamano *Low Profit* (per noi Imprese Sociali) che via via affiancano al perseguimento dell’impatto sociale anche obiettivi di economicità e produzione di profitto, seppur con limiti e con forme vincolate. Nel nostro ordinamento, ai sensi del Decreto Legislativo n. 117 del 3 luglio 2017 (che, in attuazione della Legge delega n. 106 del 6 giugno 2016, ha provveduto alla riforma del Terzo Settore), **l’impresa sociale** è una qualifica che può essere acquisita da «tutti gli enti privati, inclusi quelli costituiti nelle forme di cui al libro V del codice civile (quindi anche società di persone e società di capitali, n.d.r.), che, in conformità alle disposizioni del citato decreto, esercitano in via stabile e principale un’attività d’impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, adottando modalità di gestione responsabili e trasparenti e favorendo il più ampio coinvolgimento dei lavoratori, degli utenti e di altri soggetti interessati alle loro attività»; le cooperative sociali e i loro consorzi acquisiscono di diritto la qualifica di imprese sociali. Non possono acquisire la qualifica di impresa sociale, invece, le società costituite da un unico socio persona fisica, le amministrazioni pubbliche e gli enti i cui atti costitutivi limitino, anche indirettamente, l’erogazione dei beni e dei servizi in favore dei soli soci o associati.

2.3.2. Classificazioni.

Quanto appena esposto conduce all'affermazione che parlare di Terzo Settore o Non-Profit può risultare molto generico, poiché all'interno di questo settore, e in connessione con esso, può trovarsi una pluralità di organizzazioni ibride, in parte a scopo di lucro ed in parte non-profit.

In letteratura esistono molteplici metodologie e approcci per rappresentare dette organizzazioni. Il **modello Dees**⁶⁶, per esempio, propone una classificazione dei tipi di imprese che operano nei contesti sociali, basandosi sull'elemento chiave del grado di dipendenza dal mercato. Secondo questo modello, tutte le imprese sociali possono essere viste come organizzazioni intermedie tra la filantropia pura e il mercato capitalistico e dunque possono essere etichettate come "ibride" (tabella 2.2), poiché operano nella "terra di mezzo", con tutte le altre possibilità a disposizione degli imprenditori per strutturare un'impresa ad impatto sociale.

Tabella 2.2: The social enterprise spectrum.

	Organizzazioni puramente filantropiche	Organizzazioni "ibride"	Organizzazioni Puramente commerciali
Motivazioni	Benevolenza	Miste	Interesse economico
Mezzi	In base alla missione	Equilibrio fra mercato e missione	In base al mercato
Obiettivi	Creazione di valore sociale	Creazione di valore sociale ed economico	Creazione di valore economico
profitti	Reinvestiti nella mission dell'ente non-profit	Reinvestiti nella mission e nello sviluppo dell'area di business	Distribuiti agli azionisti
Beneficiari	Ricevono il trattamento senza pagare nulla in cambio	Pagano a tariffe agevolate o un mix fra prestazioni gratuite e tariffe di mercato	Pagano a tariffe di mercato
Capitale	Proviene da donazioni	Contributi in conto capitale o un mix di investimenti a tassi di mercato e tassi agevolati	Investimento a tassi di mercato
Forza lavoro	Su base volontaria	Retribuzioni al di sotto del mercato e/o mix tra personale retribuito e volontari	Retribuzione in linea con il mercato
Fornitori	Donatori, anche in natura (es. lasciti)	Vendita con conti speciali e/o mix tra donazioni (anche in natura) e vendite a prezzi di mercato	Vendita a prezzi di mercato

Fonte: adattamento da Dees et al., 2001, p. 15.

⁶⁶ Dees J. G., Emerson J., Economy P. (2001), "Why Social Entrepreneurship is Important to You" tratto da "Enterprising Nonprofits: A ToolKit for Social Entrepreneurs", John Wiley and Sons, New York, NY, USA.

Segue la **classificazione di Kim Alter**⁶⁷ che si focalizza sulla tendenza della missione dell'ente, la natura dei mercati di destinazione dei prodotti e servizi offerti ed il grado di integrazione delle attività commerciali con i programmi sociali, diventando così «un punto di riferimento classico»⁶⁸. Secondo questo modello, lo spettro ibrido (Figura 2.4) si suddivide in *quattro tipologie di operatori, soggetti a due forze*: la *creazione di un valore economico* che tira verso il polo destro dello spettro in cui è collocato l'obiettivo della sostenibilità economica e la *creazione di valore sociale* che tira verso il polo sinistro in cui è collocato l'obiettivo della sostenibilità sociale.

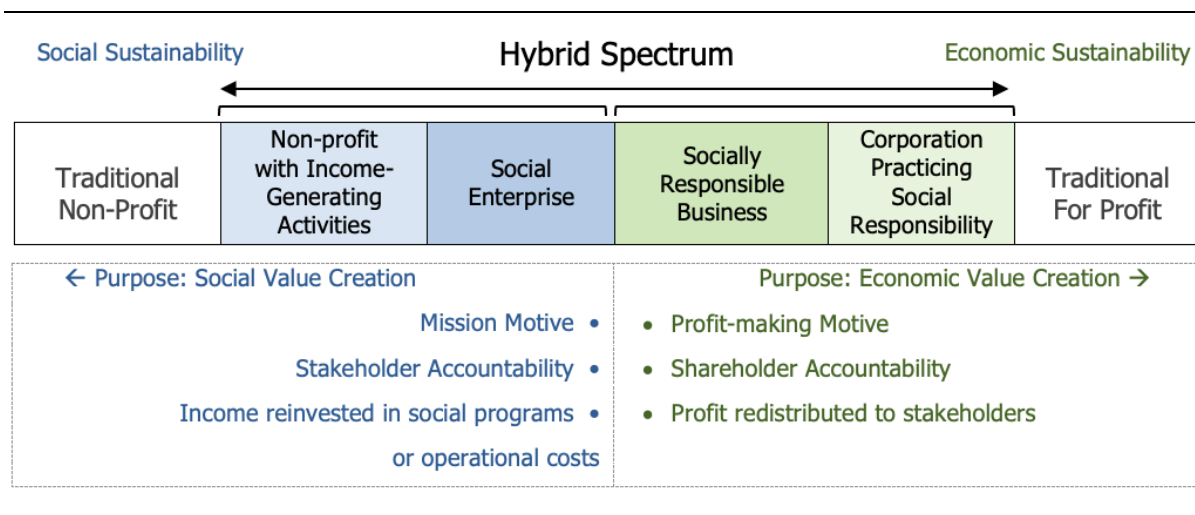
Le quattro tipologie di organizzazione che compongono lo spettro ibrido sono:

- Le **organizzazioni non-profit con attività parallele generatrici di reddito** sono tradizionali enti non lucrativi che dipendono per gran parte dalle donazioni, ma che diversificano le proprie entrate attraverso alcune attività commerciali, rivolte al mercato, ma sempre correlate alle altre attività di utilità sociale dell'organizzazione.
- L'**impresa sociale** può essere definita come *qualsiasi impresa privata creata per mitigare un problema sociale o un fallimento del mercato e per generare al contempo valore sociale* (Alter K., 2007). Si tratta, come già scritto, di una qualifica che può essere acquisita da tutti gli enti privati, inclusi quelli commerciali, ma che esercitano in via stabile e principale un'attività d'impresa di interesse generale, senza scopo di lucro e per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale.
- Le **imprese socialmente responsabili**, dette *Socially Responsible Business* (SRB), sono società a scopo di lucro con la missione di generare valore triplo (sociale, ambientale ed economico), originando allo stesso tempo profitti per gli azionisti ed un maggiore benessere sociale. Possono inserire nelle loro *mission* aziendali degli obiettivi sociali e, per raggiungerli, sono disposte a rinunciare ai profitti o alla distribuzione degli utili.
- Le **società che praticano la responsabilità sociale d'impresa**, o *Corporate Social Responsibility* (CSR), sono imprese private for profit che si impegnano anche in attività destinate alla creazione di un valore sociale tramite condotte che contribuiscono al benessere collettivo (sponsorizzazioni, incentivi ai dipendenti in azioni di volontariato), migliorando nel contempo la propria immagine pubblica, la soddisfazione dei dipendenti e la fidelizzazione dei clienti (filantropia “strategica”).

⁶⁷ Alter K. (2007) “*Social Enterprise Typology*”, Virtue Ventures LLC, Ahmedabad, Gujarat, India.

⁶⁸ Defourny J., Nyssens M., 2016, “*Fundamentals for an International Typology of Social Enterprise Models*”, International Comparative Social Enterprise Models (ICSEM) Project, HEC Management School, ICSEM Working Papers No. 33, Liege, pp. 6.

Figura 2.3: Lo spettro ibrido di Alter.



Fonte: tratta da Alter K., 2007, pp. 14-15

Nello spettro ibrido, rappresentato nella Figura 2.4, le quattro organizzazioni sono raggruppate in due famiglie differenziate dal diverso scopo delle attività svolte:

- sul lato sinistro dello spettro abbiamo la prima famiglia, quella che si concentra più sull'impatto sociale, composta dalle imprese sociali e le altre organizzazioni non-profit che svolgono anche attività commerciali. Questi operatori generano valore economico con l'obiettivo di finanziare i programmi sociali, per cui la loro missione principale resta quella di realizzare un impatto che produca un beneficio per la collettività.
- sul lato destro, invece, è collocata la seconda famiglia, quella che predilige il rendimento per gli azionisti, composta dalle imprese socialmente responsabili (SRB), e le società che praticano la responsabilità sociale d'impresa (CSR). Sono, quindi, enti lucrativi che creano anche il valore sociale, i cui obiettivi principali però restano il profitto e la distribuzione degli utili agli azionisti.

Essendo guidati da principi morali differenti che indirizzano le loro attività, le organizzazioni che vogliono modificare la propria posizione lungo lo spettro, devono prima ridefinire la loro *mission*. Si tratta in ogni caso di organizzazioni orientate verso la creazione di un valore sociale di vari gradi ed intensità, ma la cui sostenibilità finanziaria non può essere raggiunta senza entrate esterne o auto-generate. Ne consegue che, nella ricerca della combinazione ottimale di capitali, esse attuano strategie di creazione del doppio valore: le organizzazioni facenti parte della famiglia *for profit* adottano programmi sociali per raggiungere i loro obiettivi di profitto, mentre quelle *not for profit* integrano metodi commerciali a sostegno del loro obiettivo, quello di massimizzare l'impatto sociale su larga scala. Le fonti finanziarie per le "organizzazioni ibride", dunque, possono derivare sia da pratiche proprie del mercato dei capitali che dal mondo del non-profit e della filantropia.

2.3.3. Le risorse finanziarie per rispondere ai bisogni di interesse generale.

Le imprese a scopo sociale rappresentano un fattore fondamentale nel creare nuovi modelli d'impresa per affrontare le criticità sociali, ambientali ed economiche. Queste realtà, tuttavia, necessitano di vari tipi e livelli di finanziamento nelle diverse fasi di sviluppo, sia per coprire i costi relativi alla gestione ordinaria, sia per rispondere ai fabbisogni di innovazione e quindi per intraprendere nuove progettualità ed iniziative del terzo settore. Si tratta, come visto, di enti eterogenei tra loro sia per dimensioni che per tipologie e questa eterogeneità influenza anche la domanda di risorse finanziarie che, quindi, varia a seconda dell'attività svolta. Questi enti, generalmente poco patrimonializzati, hanno riscontrato nel tempo un aumento del fabbisogno finanziario che si è accompagnato ad una contrazione delle risorse pubbliche o comunque ad una loro insufficiente disponibilità nelle corde del terzo settore, elementi che hanno spinto gli enti del Terzo Settore (ETS) ad intraprendere la ricerca di diverse strategie, individuando un mix di fonti di finanziamento che si possono identificare in tre grandi categorie: *equity*, *grant* e *debito*.

Il tema dell'*equity*, ossia la partecipazione al capitale di rischio, riguarda ovviamente l'ambito più proprio dell'impresa sociale. Queste ultime sono spesso destinatarie di numerose agevolazioni dirette a rendere l'investimento nel loro capitale di rischio più attraente e appetibile per gli investitori. Il nostro legislatore, per esempio, ha introdotto nel 2017 (D.lgs. 112/2017) delle agevolazioni fiscali particolarmente vantaggiose a favore dei soggetti, persone fisiche o giuridiche, che effettuano un investimento a favore di un'impresa sociale costituita da non più di cinque anni in forma di società di capitali o di società cooperative, prevedendo essi che possono detrarre (se persone fisiche) o dedurre (se società) dall'imposta lorda sul reddito una somma pari al 30% della somma investita, purché l'investimento si mantenga all'interno dell'impresa per almeno 5 anni. Inoltre, è stata estesa anche alle imprese sociali costituite in forma di società di capitali o di società cooperative la possibilità di accedere alla modalità disintermediata di raccolta di capitale di rischio, detta *equity crowdfunding*, tramite piattaforme telematiche gestite da società di intermediazione mobiliare (autorizzate ad operare in Italia e regolate dal Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria). L'*equity crowdfunding* si differenzia da altre forme di *crowdfunding* (es. *lending based* o *rewarding*) dei quali si parlerà in seguito, poiché rappresenta un canale complementare specifico per la ricerca di capitale di rischio e di investitori che entrano nel capitale dell'impresa sociale acquistando azioni, quote o altri strumenti finanziari offerti dall'organizzazione per coprire il fabbisogno di capitale sociale.

La seconda famiglia delle fonti di finanziamento per gli ETS, e forse la principale, è costituita dai c.d. **grants**. Questi sono i famosi **contributi a fondo perduto** che si possono suddividere in:

- sovvenzioni e contributi a fondo perduto messi a bando da enti pubblici ai diversi livelli (Commissione UE, PDCM, Ministeri, Agenzie Nazionali e Internazionali, Regioni e Comuni) a sostegno del terzo settore, attingendo a fondi appositamente costituiti per il finanziamento di progetti e attività di interesse generale⁶⁹;
- contributi provenienti da enti, imprese (es. Microsoft), associazioni (es. Mediafriense, Fiaba) e fondazioni, anche di origine bancaria (es. Fondazione Cariplo, Fondazione Intesa Sanpaolo Onlus) di carattere erogativo, c.d. *grant making*, cioè da soggetti che operano in base a determinati ambiti territoriali di competenze ed erogano contributi e sovvenzioni a fondo perduto, per lo più nella modalità di bandi e avvisi per la presentazione di progetti e quindi per la realizzazione di attività specifiche in linea con le proprie finalità istituzionali;
- *fundraising*, ossia il complesso di attività di raccolta fondi da individui e/o da imprese (*fundraising corporate*), anche in forma organizzata e continuativa, consistenti in donazioni, lasciti, o altri contributi di natura non corrispettiva (es. il 5x1000), al fine di finanziare le proprie attività di interesse generale.

Questa combinazione di entrate, tuttavia, genera una serie di complicazioni: le sovvenzioni governative sono spesso le prime a soffrire dalle recessioni economiche e dai tagli al bilancio statale; ogni donatore istituzionale, poi, ha un mandato o una *mission* specifica e, quindi, ha i suoi programmi e le sue politiche che condizioneranno le linee guide dei vari bandi che promuovono e, di conseguenza, i progetti che finanziano; i donatori tendono a preferire il finanziamento finalizzato alla copertura dei costi diretti del progetto piuttosto che dei costi indiretti, generali e di struttura che sono quelli necessari a consentire la vita stessa dell'organizzazione e il consolidamento di un approccio strategico. Questi elementi hanno spinto gli ETS ad imboccare la strada dell'ultima famiglia di fonti di finanziamento, quella relativa all'accesso al credito e quindi agli strumenti del capitale di debito.

Il **capitale di debito** costituisce una fonte finanziaria a titolo oneroso, gestita da istituti di credito quali operatori autorizzati e, pertanto, implica la restituzione del capitale investito nell'impresa insieme al costo dello stesso rappresentato dagli interessi. L'offerta di capitale di

⁶⁹ Cfr. artt. 72 e 73 del Codice del Terzo Settore che hanno il compito di riordinare e potenziare la dotazione del fondo per il finanziamento di progetti e attività di interesse generale e di definire le aree prioritarie di intervento e le modalità di accesso ai contributi a fondo perduto.

debito è un'offerta tradizionalmente ampia di prodotti finanziari sia a breve termine che a medio/lungo termine e potenzialmente accessibili anche agli enti non-profit. Tuttavia, questi ultimi, a causa della scarsa patrimonializzazione e della bassa propensione all'investimento, hanno avuto nel tempo difficoltà nel rapportarsi al credito tradizionale, ancorché le statistiche di solvibilità degli ETS li alloca tra i soggetti più virtuosi. Dall'altro lato, il sistema finanziario, in considerazione dell'aumento degli investimenti che negli anni hanno mirato a soddisfare i bisogni sociali, ha cercato di sviluppare **soluzioni finanziarie innovative** tramite nuovi modelli di finanziamento ed ha messo in campo prodotti e modalità di accesso al credito e di valutazione del merito creditizio specifiche per gli attori sociali considerati in senso ampio, cioè per tutte quelle organizzazioni, for profit e non-profit, che perseguono obiettivi sociali (*non-profit and profit with a social purpose enterprises*). Quest'insieme di risorse e di modalità di accesso al credito è detto **finanza sociale** che, oltre agli strumenti partecipativi nel capitale sociale (es. il citato *equity crowdfunding*), comprende numerosi strumenti finanziari di debito, come titoli di solidarietà⁷⁰, *social lending* e *crowdfunding*⁷¹ e prestiti di piccola entità a soggetti non bancabili operanti nel terzo settore, il cosiddetto microcredito.

Fatte queste doverose premesse, nelle pagine che seguono si cercherà di fare chiarezza sul concetto di finanza sociale, prendendo in esame i principali “fenomeni finanziari” emergenti della stessa, senza avere l'ambizione di passare in rassegna in maniera esaustiva di tutti gli strumenti finanziari messi a disposizione dell'imprenditoria sociale (rimandando per questo ad una letteratura specialistica) ma con l'interesse a guardare all'architettura economico-finanziaria che sta sorreggendo le iniziative di innovazione sociale e con l'**obiettivo di tracciare i confini** del più innovativo di questi strumenti, quello di maggior interesse ai fini del presente elaborato: il *Social Impact Bond* che, attraverso un rapporto multi-relazionale basato sul raggiungimento di determinati risultati sociali ed economici di lungo termine, offre alla PA la possibilità di impiegare i finanziamenti privati nella realizzazione dei propri programmi innovativi a scopo preventivo, per poi utilizzare i risparmi (derivanti dalla prevenzione di interventi futuri) nel pagamento di coloro che hanno finanziato l'iniziativa.

⁷⁰ I titoli di solidarietà sono obbligazioni o altri titoli di debito e certificati di deposito che gli istituti di credito possono emettere allo scopo di raccogliere capitali per finanziare le attività istituzionali.

⁷¹ I *social lending* e *crowdfunding* sono comunità o piattaforme telematiche che mettono in relazione prestatori e richiedenti del prestito, senza ricorrere ad intermediari finanziari, ottenendo così condizioni migliori per entrambi.

2.4. LA FINANZA SOCIALE.

La finanza sociale rappresenta un quadro ampio, all'interno del quale espressioni come **finanza sostenibile**, **finanza socialmente responsabile** e **finanza d'impatto** vengono spesso utilizzati come sinonimi per fare riferimento a tutte quelle forme di finanza nella quale il capitale viene investito considerando i riflessi sulla società civile, sull'ambiente naturale o su entrambi i profili. L'utilizzo in modo indifferente di queste terminologie nel linguaggio comune è molto diffuso nelle varie documentazioni e guide, sia a livello internazionale sia a livello normativo, anche europeo; tuttavia, a partire dal 2014 iniziano a delinearsi alcuni filoni interpretativi ed espressioni che tornano in modo più ricorrente, consentendo così di operare alcune distinzioni tra i diversi concetti.

2.4.1. Una distinzione di termini.

La **finanza sostenibile** è l'espressione più utilizzata a livello normativo europeo, in particolare dalla Commissione Europea, e fa riferimento a tutte quelle forme di investimento che si pongono due obiettivi principali: da un lato contribuire a finanziare una crescita dell'economia reale nel mercato europeo che sia inclusiva e sostenibile e, dall'altro lato, sostenere forme di investimento che adottino una prospettiva di lungo periodo mediante i fattori cosiddetti *Environmental, Social and Governance* (ESG) che fanno riferimento a considerazioni di impatto ambientale (come la riduzione delle emissioni di carbonio o il rispetto della biodiversità), sociale (come il rispetto dei diritti umani, della salute e della sicurezza sui luoghi di lavoro) e a forme di governo degli enti beneficiari degli investimenti più partecipativi e trasparenti. In particolare, la Commissione Europea, con l'*Action Plan Financing Growth*⁷², ha riconosciuto l'esigenza di raccogliere capitali di finanza privata per finanziare opere e progetti che vengono solitamente finanziati con fondi pubblici ed ha chiarito più volte come la finanza privata sia indispensabile per raggiungere gli obiettivi politici di sviluppo sostenibile che l'Unione Europea stessa si è assunta con la sottoscrizione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e dell'Accordo di Parigi sul clima⁷³, ponendo la sostenibilità socio-ambientale al centro delle politiche finanziarie, economiche e sociali.

⁷² Cfr. COM/2018/097 final.

⁷³ L'accordo di Parigi è il primo accordo universale e giuridicamente vincolante sui cambiamenti climatici, adottato alla conferenza di Parigi sul clima (COP21) nel dicembre 2015. Cfr. sito ufficiale dell'Unione Europea: https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_it. L'accordo è poi seguito da una serie di Comunicazioni, Raccomandazioni e altri Regolamenti volti a favorire gli investimenti sostenibili nell'area Euro, come il recente Regolamento UE 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088.

Si inizia così a parlare più propriamente di investimenti sostenibili, definiti come investimenti che «mirano a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia d'investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integrano l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo» (Forum per la Finanza Sostenibile, 2019, cit. p. 26). Secondo questa definizione, l'investimento sostenibile si fonda su tre punti chiave:

1. obiettivo di generare rendimento per l'investitore;
2. orientamento al medio-lungo periodo;
3. integrazione dei criteri ESG nella selezione dei titoli.

Parallelamente, e in realtà già da prima, i mercati finanziari internazionali avevano da tempo iniziato a sviluppare delle forme di investimento sostenibile che fanno riferimento a considerazioni di tipo etico, religioso e morale, chiamati più propriamente ***Sustainable and Socially Responsible Investment*** (SRI)⁷⁴, o investimenti sostenibili e socialmente responsabili, basati abitualmente sull'utilizzo di sistemi di *screening*, cioè di selezione di target d'investimento che rispettino determinati criteri, detti *Environmental, Social and Governance Criteria*, per evitare che gli investimenti vadano verso settori imprenditoriali o aziende con impatti ambientali, sociali e di *governance* negativi o insufficienti, ad esempio imprese che operano in paesi che in modo sistematico violano i diritti umani, aziende che producono o vendono sostanze che creano dipendenza come alcol, giochi d'azzardo, ecc. (*screening* negativo/criteri di esclusione), privilegiando, invece, le aziende impegnate nella giustizia e nell'inclusione sociale, nella sostenibilità ambientale e nello sviluppo di energie alternative/tecnologie pulite (*screening* positivo/criteri di inclusione). In estrema sintesi, gli investimenti SRI sono rivolti a modelli di *business* non nocivi, che rispettino i criteri ESG. Essi sono stati descritti e incoraggiati in molti documenti, fino ad ottenere riconoscimento anche a livello europeo e internazionale, prendendo il nome di finanza sostenibile.

Box di approfondimento 2.1: L'evoluzione del concetto SRI.

Le origini dell'SRI sono di matrice religiosa. I primi investimenti basati su criteri non strettamente finanziari, infatti, sono riconducibili al movimento dei Quaccheri del XVII secolo, che vietavano di finanziare il commercio degli schiavi.

Bisogna però aspettare il XX secolo per il lancio, nel 1928, del primo fondo di investimento sostenibile (il Pioneer Fund), basato sulla strategia delle esclusioni (la selezione dei titoli si ispirava a principi etico-morali evitando i settori degli alcolici e del tabacco).

⁷⁴ Cfr. Report Eurosif (2018), "*European SRI Study*". Disponibile su <https://www.eurosif.org/news/eurosif-2018-sri-study-is-out/>.

Negli anni '60 il movimento per i diritti civili negli USA, la guerra in Vietnam, l'apartheid in Sud Africa e altri eventi contribuirono ad accrescere la consapevolezza sociale e politica globale, portando la pratica degli investimenti sostenibili all'attenzione di molti investitori, sia religiosi, sia laici.

Negli anni '80 e '90, a fronte di un'attenzione crescente per le questioni ambientali, la sostenibilità ha assunto sempre maggior rilevanza nella società e nelle scelte di investimento (nel 1990 è stato lanciato il primo indice SRI, il KLD 400 Social Index, ora MSCI KLD 400 Social Index).

Gli anni 2000 hanno visto il passaggio da un approccio caratterizzato principalmente da esclusioni su base etico-religiosa all'integrazione degli aspetti ESG non soltanto nella definizione dell'universo investibile, ma anche nella selezione dei titoli e nel dialogo con le imprese. Più in generale, si diversificano le motivazioni che spingono gli investitori a orientarsi verso l'SRI: gli investimenti sostenibili, infatti, attraggono anche gli investitori interessati a una più efficace gestione dei rischi.

Negli ultimi anni, e in particolare a seguito dell'Accordo di Parigi del 2015, l'SRI si è esteso alle istituzioni che regolano i mercati finanziari e ai soggetti pubblici. Da un lato, è cresciuta la consapevolezza della rilevanza dei fattori ESG per la stabilità economica e finanziaria globale; dall'altro, i vantaggi dell'SRI attraggono sempre più attori pubblici, come mostra l'emissione di green bond a livello statale, regionale e municipale.

Fonte: Forum per la Finanza Sostenibile, 2019, p. 27

La **finanza ad impatto sociale**, o finanza d'impatto (*impact finance*), invece, è un termine riconducibile anche esso alla più generale cornice della finanza sociale in cui le architetture finanziarie sono implementate al fine di rendere gli investimenti sostenibili e socialmente responsabili. Tuttavia, *l'impact finance* si differenzia dagli altri approcci appartenenti alla stessa branca per il fatto che il suo *driver* è costituito dall'intenzionalità di raggiungere un obiettivo sociale e/o ambientale che sia determinato o determinabile e misurabile, abbracciando in questo modo i processi e le scelte degli **investimenti ad impatto sociale e ambientale**, chiamati *impact investing*.

In questo senso, *l'impact investing* è spesso considerato un sottogruppo degli investimenti sostenibili ed in particolare una strategia degli investimenti SRI, ma da questi si distingue perché si pone degli obiettivi ulteriori. In altre parole, gli investimenti SRI, in genere, sono basati semplicemente sui suddetti criteri ESG e sono, quindi, destinati ad imprese virtuose ma che possono avere un *core business* "tradizionale" differente dall'intenzionalità di perseguire un miglioramento ambientale o uno scopo sociale (Social Impact Investment Task Force, 2014, p. 16); ed è proprio questa intenzionalità (sia dell'investitore che dell'ente beneficiario dell'investimento), insieme al ritorno economico, che, invece, orienta *l'impact investing*, concepito attorno all'obiettivo di realizzare attivamente un impatto sociale o ambientale positivo e costruito su modelli di misurazione di tale impatto per la remunerazione del capitale investito.

Box di approfondimento 2.2: Lo sviluppo dell'impact investing.

La finanza ad impatto sociale è nata e si è sviluppata nei mercati a matrice anglosassone. Infatti, Regno Unito, Stati Uniti, Australia e Canada sono, per esperienze operative e per diffusione del fenomeno, i Paesi più all'avanguardia nell'impact investing. È possibile ricondurre le determinanti dell'impact finance al riposizionamento strategico di alcune fondazioni filantropiche negli Stati Uniti, che in periodo di crisi finanziaria hanno rivisto le loro modalità di intervento e contribuito a gettare le fondamenta degli investimenti ad impatto. L'impact investing è poi cresciuto grazie all'azione istituzionale nel Regno Unito che, a partire dal 2000 con Tony Blair, ha dato vita ad un ecosistema complesso il cui perno operativo è la Big Society Capital, un intermediario finanziario dedicato all'impact investing e finanziato da fondi pubblici e risorse provenienti dal settore bancario privato.

Gli investimenti ad impatto sociale hanno anche assunto nel tempo forme di supporto diretto alle iniziative di social business nei Paesi in Via di Sviluppo (PVS) dove gli investimenti ad impatto sociale stanno affiancando molti degli interventi di cooperazione internazionale, proponendo soluzioni innovative e orientate alle esigenze della popolazione locale. In questo caso, il raggiungimento di un obiettivo sociale assume un'accezione parzialmente differente rispetto ai contesti sviluppati, poiché negli interventi nei PVS l'accento è posto sulla garanzia dell'accesso ai servizi basilari, come la salute, l'acqua, l'efficienza energetica, l'educazione, lo sviluppo rurale, ecc. Tuttavia, anche nelle economie avanzate, soprattutto nei grandi agglomerati urbani, si sta assistendo ad un aumento delle problematiche di inclusione a causa dei radicali processi di impoverimento ed esclusione sociale e ad una crescente necessità di generare un potenziale vettore di crescita per l'economia. In questi contesti, l'investimento ad impatto sociale trova un suo spazio sia in interventi diretti da parte dei Governi, sia nei sostegni alle imprese sociali impegnate nell'innovazione e nello sviluppo delle comunità.

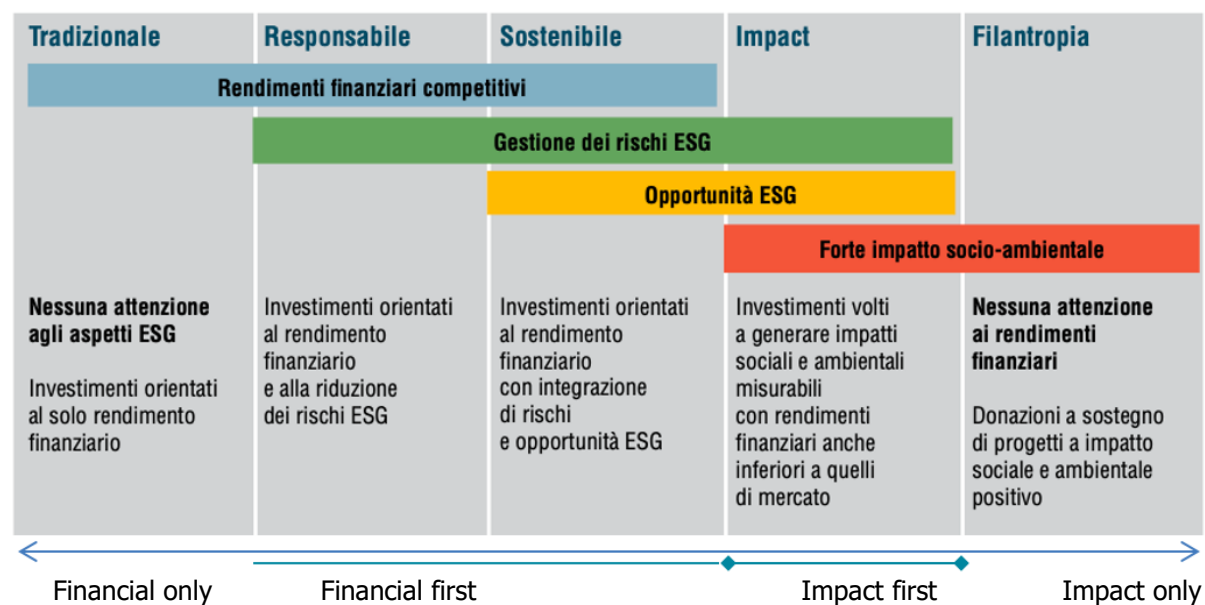
Nell'ultimo decennio, infatti, gli investimenti ad impatto si sono configurati anche come una piattaforma di sperimentazione per la costruzione di partnership pubblico-privato secondo il modello contrattuale dell'*outcome-based contract PPPs*, o social impact bond, nell'ambito delle quali gli investitori privati si rendono disponibili ad investire risorse per finanziare progetti a contenuto sociale. Secondo questo modello, la remunerazione dell'investitore è rappresentata dal risparmio ottenuto dal settore pubblico nel conseguimento dell'obiettivo sociale, che viene ripartito tra pubblico e privato.

Il primo esempio di social impact bond (SIB), e il più noto, costruito su questo paradigma è quello lanciato nel Regno Unito nel settembre 2010, catalizzando investitori privati su un progetto che mirava al recupero dei carcerati della prigione di Peterborough e, di conseguenza, alla riduzione del tasso di recidiva tra gli ex detenuti. Si trattava di una partnership tra pubblico-privato che consentiva al Governo britannico di ottenere un risparmio della spesa pubblica. Detto risparmio poteva essere condiviso con l'investitore privato, figurando la sua remunerazione, appunto, solo nel caso di conseguimento del suddetto obiettivo sociale.

Fonte: Social Impact Investment Task Force, 2014a, pp. 26 – 27.

Va sottolineato, infine, che non tutti gli investitori si pongono gli stessi obiettivi sociali: il peso accordato al rendimento finanziario, da un lato, e ai criteri ESG, dall'altro, può variare in funzione degli obiettivi strategici degli investitori. La Figura 2.5 riporta una **“tassonomia degli investimenti”** con, ai due poli opposti, l'approccio **esclusivamente finanziario** (*Finance only* che rappresenta il mercato della finanza tradizionale) e quello **esclusivamente filantropico** (*Impact only* che racchiude tutte le donazioni a fondo perduto destinate alle organizzazioni di beneficenza che si preoccupano principalmente della creazione di valore sociale). **Gli investimenti con effetti positivi sulla società e sull'ambiente, orientati ad una più efficace gestione dei rischi-opportunità ESG, tendono a collocarsi tra i due estremi.**

Figura 2.4: Tassonomia degli investimenti.



Fonte: rielaborazione da Forum per la Finanza Sostenibile, 2017, p. 15.

Gli investimenti sociali possono essere effettuati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e, a seconda degli obiettivi strategici degli investitori, si interessano ad una gamma di rendimenti che possono anche essere a tassi inferiori a quelli di mercato (GIIN, 2018). Gli investitori SRI possono essere classificati⁷⁵ in base ai loro obiettivi primari in:

1. Investitori **“Finance first”**, ossia investitori commerciali che ricercano primariamente un rendimento finanziario e quindi puntano su settori in grado di garantire tale rendimento, tentando tuttavia di integrarlo con il raggiungimento obiettivi sociali e cioè prestando attenzione ai criteri sociali e ambientali nelle loro decisioni di investimento (ma senza rinunciare al rendimento finanziario).
2. Investitori **“Impact first”**, cioè investitori che ricercano la realizzazione di un impatto sociale o ambientale positivo, tentando di ottimizzare l’investimento con un ritorno economico. L’obiettivo primario di questo gruppo di investitori è quello di generare benefici sociali e, se necessario, sono disposti a sacrificare parte del rendimento finanziario per massimizzare il valore sociale.

Ecco che l’*impact investing* si colloca proprio nell’area *Impact first*, cioè a metà strada tra la strategia *Financial first* e la filantropia pura (*Impact only*).

⁷⁵ Cfr. Freireich, J., e K. Fulton, “*Investing for social and environmental impact*”, 2009. Questa classificazione ha costituito una base importante nel 2009, ripresa successivamente dai vari ricercatori in ambito finanziario e sociale, nonché nei documenti delle organizzazioni internazionali di riferimento (es. GIIN) e nelle Linee Guida elaborate ad iniziativa della Commissione Europea: Cfr. Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea, “*Linee Guida - Strumenti finanziari a impatto sociale in ambito FESR e FSE*”, giugno 2019, pp. 21-22.

2.5. LA FINANZA D'IMPATTO.

Gli investimenti ad impatto sociale sono stati oggetto, in tempi recenti, di una crescente attenzione da parte degli studiosi e ricercatori ma anche delle organizzazioni internazionali (ad esempio GIIN, OCSE, G8, G20) e dei governi nazionali. Grande è l'impegno da parte di questi soggetti per giungere ad una definizione condivisa di finanza ad impatto sociale. La difficoltà è determinata dalle varie caratteristiche di questo recente fenomeno fortemente innovativo (poiché coinvolge diversi attori, pubblici e privati, e si prefigge di realizzare un doppio obiettivo, impatto sociale e guadagno economico) e dal nutrito insieme di configurazioni che esso può assumere a causa delle tre dimensioni che lo compongono: il livello di rendimento, il profilo di rischio e l'impatto sociale. Il diverso grado di equilibrio tra queste tre componenti circonda il perimetro della finanza ad impatto sociale che si sovrappone allo spettro ibrido delle organizzazioni in parte lucrative ed in parte non-profit: gli investimenti ad impatto sociale si collocano lungo un *continuum* bipolare (Figura 2.5), in uno spazio delimitato dalla gestione degli investimenti SRI, per il confine con il polo della *Finance first*, e dai contributi a fondo perduto, per il confine con il polo della filantropia pura, *Impact only*. «l'investimento ad impatto sociale si colloca in quella “terra di mezzo” dove l'obiettivo e la volontà di creare un impatto sociale positivo acquistano altrettanta importanza rispetto alle valutazioni di ordine economico e finanziario dell'investitore» (Social Impact Investment Task Force, 2014a, cit. p. 25).

Figura 2.5: Lo spazio dell'impact investing



Fonte: Rapporto Italiano della Social Impact Investing Task Force istituito in ambito G8, 2014, p. 24.

2.5.1. Definizione.

Una prima definizione efficace e, al contempo, autorevole, la possiamo ricavare dal Rapporto Italiano alla Social Impact Investing Task Force istituito in ambito G8, in cui si afferma che «per investimenti ad impatto sociale si intende un'ampia gamma di investimenti basati sull'assunto che i capitali privati possano intenzionalmente contribuire a creare – in taluni casi in combinazione con i fondi pubblici – impatti sociali positivi e, al tempo stesso, rendimenti economici» (Social Impact Investment Task Force, 2014a, cit. p. 16). Analogamente, secondo l'OCSE e il Global Impact Investing Network (GIIN)⁷⁶, l'investimento ad impatto sociale è l'uso di capitale pubblico, filantropico e privato per sostenere imprese, organizzazioni e fondi, realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori (OECD, 2015).

Le caratteristiche salienti di questa strategia di investimento, come più volte sottolineato dalle citate fonti più autorevoli, sono dunque:

1. L'**intenzionalità**, ovvero l'esplicita volontà dell'investitore di finanziare iniziative con l'obiettivo di generare un impatto sociale e/o ambientale positivo.
2. La **misurabilità dell'impatto** sociale e/o ambientale: gli impatti sociali che si intendono generare, oltre a dover essere individuati *ex-ante*, devono essere misurabili lungo tutto il percorso e valutati *ex-post*. La misurazione dell'impatto costituisce un aspetto fondamentale per poter giudicare l'efficacia del progetto ed assicurare trasparenza nella rendicontazione degli impatti generati, attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata, detta "report d'impatto".
3. L'**addizionalità**, ossia la volontà di creare un effetto addizionale, ulteriore rispetto al solo ritorno sociale: l'**attesa di un ritorno economico** che, sebbene possa variare in funzione degli obiettivi dell'investitore, deve prevedere almeno il rientro del capitale investito. Il **tasso di rendimento finanziario atteso** può quindi allinearsi ai rendimenti di mercato o posizionarsi **al di sotto del livello medio di mercato**. Questo è perché l'obiettivo e la volontà di creare un impatto sociale positivo (soprattutto in aree di mercato sottocapitalizzate che sarebbero trascurate dagli investitori standard) acquistano maggior importanza rispetto alle valutazioni di ordine economico e finanziario dell'investitore. Significa, in sostanza, essere disponibili ad accettare *rendimenti non proporzionati al rischio* in cambio di un impatto sociale intenzionalmente perseguito.

⁷⁶ Global Impact Investing Network (GIIN) è l'organizzazione non-profit di riferimento a livello internazionale il cui obiettivo principale è quello di aumentare, in termini di ampiezza ed efficacia, l'impact investing.

La stretta definizione basata su questi elementi, che si possono abbreviare con l'acronimo “**IMA**”⁷⁷ (Intenzionalità, Misurabilità, Addizionalità), permette, da un lato, di differenziare l'impact investing dalle altre forme di finanza sostenibile, socialmente responsabile o etica (ma anche da tutti quegli investimenti che si basano su un indefinito o apparente intento di adottare valori ambientali, sociali e di sostenibilità)⁷⁸ e, dall'altro, consente di delimitare un perimetro che permetta, al suo interno, l'identificazione delle varie declinazioni che l'impact investing può assumere.

2.5.2. Le caratteristiche del mercato della finanza d'impatto.

La finalità di questo paragrafo non è tanto quella di illustrare le dimensioni di mercato dell'impact investing in termini quantitativi e statistici, quanto, piuttosto, quella di definire le forze in gioco e la logica degli interventi, per comprendere il contesto generale all'interno del quale si colloca lo strumento del *Social Impact Bond*.

La finanza ad impatto sociale è un fenomeno relativamente recente e in rapida ascesa, ma particolarmente complesso in ragione dell'eterogeneità e varietà delle forme istituzionali ed imprenditoriali presenti sia sul lato dell'offerta sia su quello della domanda, nonché della trasformazione che sta chiaramente investendo le caratteristiche del mercato e l'intero ecosistema della finanza. «La convivenza tra elemento sociale ed elemento economico rende difficile stabilire una definizione univoca del mercato della finanza ad impatto sociale. Domanda ed offerta, infatti, risultano trasversali ai mercati della finanza tradizionale e, al tempo stesso, intersecano quelli tipici del non-profit» (Social Impact Investment Task Force, 2014a, cit. p. 27).

Per fare chiarezza su questi aspetti, possiamo prendere spunto dalla pubblicazione dell'OCSE⁷⁹ che nel 2015 dipinge il panorama della finanza d'impatto, identificando le seguenti cinque dimensioni, illustrate in Figura 2.6: 1) le esigenze sociali ed ambientali (e le aree di impatto); 2) i soggetti interessati agli investimenti (lato della domanda); 3) gli investitori (lato dell'offerta); 4) gli intermediari finanziari; 5) le condizioni abilitanti.

⁷⁷ Triade dell'impatto. Cfr. Tiresia (2019), “*Tiresia Impact Outlook 2019 - Il Capitale per l'impatto sociale in Italia*”, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano.

⁷⁸ Essere esclusivi e selettivi risulta necessario per tutelare il valore, scegliendo un approccio radicale per proteggere il concetto da chi approfitta del valore generato dalla sostenibilità, da chi ne abusa e lo spoglia del suo significato, rendendo vani gli sforzi ed i risultati pregressi e lasciando sfuggire l'occasione del reale potere innovativo del movimento (Tiresia, 2019).

⁷⁹ Cfr. OECD (2015), “*Social Impact Investing: Building the evidence base*”, OECD Publishing, Paris.

Figura 2.6: Il quadro OCSE per il mercato degli investimenti ad impatto sociale



Fonte: elaborazione propria, tratta da OCED, Social Impact Investing: Building the Evidence Base, 2015.

1. BISOGNI:

L'identificazione delle esigenze connesse a problematiche di tipo sia sociale che ambientale, costituisce la base per gli interventi, finalizzati alla generazione degli effetti positivi sulla popolazione beneficiaria. Va sottolineato, innanzitutto, che sebbene il termine "investimenti ad impatto sociale" assuma un'accezione chiaramente orientata verso temi sociali (come integrazione e inclusione sociale, housing sociale, occupazione, salute, servizi educativi), non si esclude che esso possa comprendere anche gli investimenti finalizzati alla realizzazione di impatti ambientali positivi (quali, energie rinnovabili, riciclo e gestione dei rifiuti, accesso alle risorse idriche, agricoltura sostenibile, gestione delle foreste, ecc.). L'inclusione della dimensione ambientale si fonda sull'idea che i due ambiti, ambientale e sociale, siano complementari e non alternativi, poiché le manifestazioni del primo hanno spesso ripercussioni anche sulla società (per esempio l'inquinamento delle acque causa malattie) e viceversa (per esempio un basso livello di istruzione comporta minore attenzione alle tematiche ambientali e quindi maggiore inquinamento, deforestazione, ecc.).

Si noti che le suddette tematiche/aree di impatto, costituenti la base dell'intervento per l'impact investing, coincidono per gran parte con i 17 SDG's annunciati nell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, motivo per il quale l'impact investing sta avendo molto successo nella sfera della cooperazione allo sviluppo, popolata da una moltitudine di soggetti, pubblici e privati, la cui attenzione è rivolta principalmente verso queste aree di mercato considerate, spesso, sottocapitalizzate e trascurate dagli investitori standard.

2. LATO DELLA DOMANDA:

Il lato della domanda è rappresentato dalle organizzazioni erogatrici dei servizi per affrontare le esigenze sociali. La definizione della domanda (attuale e potenziale), tuttavia, può risultare un'operazione complessa a causa della poca chiarezza sulla popolazione oggetto di questa particolare tipologia di investimenti che va dalla cooperazione sociale in senso stretto fino alle imprese for-profit che operano nel sociale. La questione ha visto, almeno in Italia, un certo dibattito che investiva soprattutto la definizione di impresa sociale e che si è attenuato nel 2016 con l'approvazione della Legge Stabilità che ha riconosciuto anche nel nostro Paese il modello imprenditoriale di "società benefit", come impresa che "persegue il duplice scopo di lucro e beneficio comune"⁸⁰. Il riconoscimento della qualifica di "impresa sociale" è stato introdotto, poi, nel Decreto Legislativo n. 117 del 3 luglio 2017, entrato in vigore il 3 agosto 2017 (riforma del Terzo Settore), arricchendo il campo dell'imprenditoria sociale e aprendo la strada per la produzione di valore sociale oltre i confini delle istituzioni non-profit.

In base a quanto finora esposto, possiamo affermare, dunque, che la domanda di capitale del mercato della finanza d'impatto è composta da una moltitudine di soggetti che si possono differenziare per dimensioni, attività e forme giuridiche. Questa disomogeneità, tuttavia, non costituisce un problema, poiché le risorse finanziarie d'impatto possono essere rivolte a **tutte quelle imprese racchiuse nello spettro ibrido proposto da Alter K.**, illustrato prima nel sottoparagrafo 2.3.2, comprendente organizzazioni con o senza scopo di lucro, ma tutte accomunate dal doppio obiettivo: economico e sociale. La classificazione, infatti, non è basata sulla forma giuridica, ma sugli obiettivi che questi enti vogliono raggiungere e sull'aderenza alle caratteristiche IMA dell'impact investing. Attore chiave in questo senso può essere, dunque, l'impresa sociale nella sua accezione più ampia, intesa come «un operatore dell'economia sociale il cui obiettivo principale è avere un impatto sociale piuttosto che realizzare un profitto per i proprietari o gli azionisti. Opera fornendo beni e servizi per il mercato in modo imprenditoriale e innovativo e utilizza i suoi profitti principalmente per raggiungere obiettivi sociali. È gestita in modo aperto e responsabile e, in particolare, mira al coinvolgimento diretto di collaboratori, consumatori e stakeholders interessati alle sue attività» (Commissione Europea COM, 2011, cit. p. 2).

⁸⁰ La Legge di Stabilità 2016 (Legge 28 dicembre 2015, n. 208) definisce le società benefit come "società che nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti ed associazioni ed altri portatori di interesse".

3. LATO DELL'OFFERTA:

Il mercato degli investimenti ad impatto sociale è in rapida crescita⁸¹ sia per l'incremento in portafoglio degli investitori già presenti sul mercato sia per l'ingresso di nuovi attori. Il primo gruppo è rappresentato dagli **investitori sociali** che forniscono capitale in cambio di ritorni finanziari insieme al perseguimento di obiettivi sociali; tipici investitori sociali sono le fondazioni, anche bancarie⁸², le organizzazioni filantropiche e le istituzioni storicamente connesse al settore sociale che puntano ad ampliare la portata dell'impatto potenzialmente generato, oltre che ad una diversificazione dell'allocatione dei fondi ed alla creazione di un "effetto rotativo" poiché i rendimenti possono essere riutilizzati per sostenere ulteriori iniziative. L'impact investing ha attirato l'attenzione anche degli **investitori impegnati nel mondo della finanza commerciale tradizionale** (il secondo gruppo), ivi inclusi gli investitori istituzionali, le società multinazionali e gli individui ad alto patrimonio netto, che si sono interessati a questo segmento come mezzo per diversificare i propri investimenti o per cercare nuove nicchie di mercato in grado di assicurare un ritorno finanziario.

Le tipologie di investitori possono includere anche **il settore pubblico**, attraverso l'utilizzo di appositi fondi pubblici (es. Fondi Strutturali e di Investimento Europei, il Fondo per l'Innovazione Sociale in Italia; ecc.), il coinvolgimento di capitali provenienti da istituzioni finanziarie a matrice pubblica (come la Cassa Depositi e Prestiti, in Italia) o, ancora, con la partecipazione a fondi comuni di investimento⁸³ che hanno, solitamente, una vasta gamma di obiettivi, come quello di investire in specifiche zone geografiche (es. nei mercati emergenti o nei mercati Europei) o in particolari settori industriali (es. tecnologia).

⁸¹ Il Global Impact Investing Network (GIIN) ha stimato il mercato globale degli investimenti ad impatto nel 2019 in USD 715 miliardi di attivi gestiti a livello mondiale da 1.720 *asset managers*. Secondo l'ultimo sondaggio del GIIN, "Annual Impact Investor Survey 2020" gli investimenti ad impatto hanno avuto una crescita media annua ponderata (CAGR) del 17% a livello mondiale (l'Europa è la regione a maggior crescita, con un CAGR del 25%). I 155 *impact investors* che hanno risposto al questionario sia nel 2015 che nel 2019 hanno incrementato il loro volume di capitale investito del 12% annuo, da USD 14 miliardi nel 2015 a USD 22,5 miliardi nel 2019. Il report è disponibile su <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>.

⁸² Si rammenta che le fondazioni bancarie sono soggetti non profit, privati e autonomi, che perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico e che gestiscono ingenti patrimoni, i cui utili sono investiti nelle attività di maggior interesse collettivo, fra cui ricerca scientifica, istruzione, sanità, arte, cultura, ecc.

⁸³ La terminologia e le definizioni di "fondi comuni di investimento" spesso variano da paese a paese. Essi possono essere indicati come *investment pools*, schemi di investimento collettivo, veicoli di investimento collettivo, fondi di gestione o, semplicemente, fondi di investimento. Il pubblico può investire in questi fondi con l'impiego di fondi comuni, fondi negoziati in borsa, società di acquisizione specializzate o fondi chiusi. Per quanto riguarda i privati, gli investitori possono essere, per esempio, fondi *hedge* e fondi di *private equity*.

L'investimento ad impatto sociale può anche utilizzare meccanismi più innovativi come quello del pagamento a fronte del risultato (*Payment by Result*), sempre più frequentemente utilizzato dalle amministrazioni pubbliche nell'ambito dell'economia sociale⁸⁴.

4. INTERMEDIARI:

Gli intermediari finanziari sono attori centrali nell'ecosistema degli investimenti ad impatto, poiché, come avviene nei mercati finanziari tradizionali, ricoprono un ruolo fondamentale nel collegare domanda e offerta anche nel mercato della finanza sociale e possono proporre soluzioni innovative e identificare nuovi obiettivi.

Essi possono essere **di tipo “tradizionale”** (banche commerciali, banche di investimento, fondi di investimento, consulenti finanziari indipendenti, broker, ecc.) che possono agire con strumenti selettivi per incentivare un modello di business sostenibile nelle imprese finanziate; oppure far parte di quella categoria di **istituti i cui finanziamenti sono storicamente rivolti agli operatori dell'economia sociale**, poiché incorporano, direttamente all'interno della loro missione, l'intenzione di generare un impatto positivo, come le banche etico-sociali, le banche di credito cooperativo, le istituzioni finanziarie per lo sviluppo, anche a matrice pubblica, e le società cooperative che gestiscono fondi mutualistici a favore della promozione della cooperazione. In questa categoria possono essere inclusi anche gli **intermediari specializzati del settore e innovativi**, quali le Borse sociali, le piattaforme per investimenti sociali (piattaforme *crowdfunding*), i Social Impact Funds⁸⁵, tra cui i *Social Venture Capitalist*, ai quali si aggiungono, spesso in combinazione con i fondi ad impatto sociale, gli **incubatori e acceleratori sociali**⁸⁶ che stanno al fianco delle nuove piccole imprese attraverso il sostegno finanziario e il cosiddetto “sostegno morbido” fornendo servizi, attrezzature, assistenza tecnica e accesso a una rete di *stakeholders* finanziari.

⁸⁴ A livello comunitario, il quadro normativo europeo riconosce l'utilizzo dei *pagamenti basati sui risultati* per le sovvenzioni e l'assistenza rimborsabile. L'articolo 67 del Regolamento UE 1303/2013 elenca le forme di sovvenzioni e assistenza rimborsabile (le tabelle standard di costi unitari, gli importi forfettari – non superiori a 100.000 euro di contributo pubblico – e i finanziamenti a tasso forfettario) ossia le cosiddette “Opzioni di costo semplificate”, per cui il pagamento può essere subordinato alle effettive realizzazioni e al raggiungimento di determinati risultati.

⁸⁵ Il Social Impact Fund è una forma di azionariato sociale che si realizza attraverso Fondi che investono capitale di rischio in imprese o organizzazioni ad alto impatto socio-ambientale (investimento diretto), o in fondi o in titoli che a loro volta finanziano organizzazioni ad alto impatto socio-ambientale (investimento indiretto), con l'obiettivo di generare un impatto sociale o ambientale misurabile insieme ad un ritorno finanziario.

⁸⁶ Ne sono esempio la *Young Foundation* e il *Social Incubator North*, entrambi nel Regno Unito.

5. CONDIZIONI ABILITANTI:

È idea ormai diffusa che gli investimenti ad impatto sociale possano contribuire significativamente a colmare il divario che si è venuto a creare tra i bisogni sociali da soddisfare e le risorse pubbliche o filantropiche, destinate a diventare sempre più scarse. Tuttavia, la diffusione della finanza d'impatto in un paese richiede che ci siano prima di tutto le **condizioni favorevoli** al suo sviluppo **a livello normativo, culturale, di know-how tecnico-finanziario e di disponibilità di capitale privato esistente**. In questo caso, la leadership politica riveste un ruolo fondamentale per incoraggiare gli attori pubblici e privati facendosi da abilitatore di processi d'innovazione sul territorio, adottando una strategia nazionale di investimenti ad impatto sociale (es. fornire incentivi all'investimento tramite co-investimenti o condivisione dei rischi con il governo stesso, stabilire i requisiti per gli investitori che operano nel settore dell'impact investing, oppure fornire direttamente finanziamenti per l'impact investing o per intermediari che investono in questi strumenti⁸⁷), attivando le strutture legali necessarie, creando una funzione dedicata all'interno dell'apparato pubblico, consultandosi con gli esperti del settore e diffondendo informazioni a beneficio di tutti gli attori sul mercato.

2.5.3. Gli strumenti della finanza d'impatto.

L'impact investing offre forme di intervento e soluzioni finanziarie (con rendimenti in linea oppure inferiori a quelli di mercato) a problemi/bisogni sociali e ambientali che spaziano dal debito all'equity puro, alcuni dei quali possono essere considerati *strictly impact*, ovvero strettamente orientati alla creazione di impatto sociale intenzionale e misurabile, altri *quasi-impact* (Tiresia, 2019) a causa della difficoltà nel tracciare una linea netta di confine con gli investimenti sostenibili/SRI e della maggior attenzione ai rendimenti finanziari. Resta fermo, però, che qualsiasi forma di intervento, meccanismo o titolo finanziario, per essere considerato "impact" deve attenersi alla stretta definizione basata sui tre elementi IMA (intenzionalità di generare un impatto sociale e/o ambientale positivo, misurabilità dell'impatto generato e addizionalità data dal ritorno economico oltre a quello sociale e/o ambientale).

⁸⁷ Un valido esempio a livello dell'UE è quello del Fondo europeo per gli investimenti (FEI) che ha lanciato nel 2013 il Social Impact Accelerator (SIA), un progetto pilota di partenariato pubblico-privato paneuropeo per l'impact investing, strutturato come fondo di fondi, con l'obiettivo di mobilitare un capitale iniziale pari a 60 milioni di euro da investire in fondi a impatto sociale, che a loro volta forniscono capitale di rischio alle imprese sociali che promuovono l'inclusione sociale ed offrono fonti d'impiego alternative per i gruppi sociali emarginati. I destinatari degli investimenti da parte del FEI attraverso il SIA, sono dunque fondi che oltre che agli obiettivi di ritorno finanziario, perseguono anche espliciti obiettivi di impatto sociale tramite le loro società partecipate, misurano e rendicontano sui risultati conseguiti in termini di impatto dell'impresa sociale (oltre che sulle performance economiche) e si attengono a forti standard ambientali, sociali e di governance nelle loro attività.

Gli strumenti più diffusi sul mercato, per mezzo dei quali si realizza l'impact investing, sono quelli rappresentati sinteticamente nella tabella 2.1 riportata nell'Appendice 2 (il Private Equity ad impatto sociale, l'Equity Crowdfunding, il Lending Crowdfunding, il Microcredito, il Green Bond, il Social Bond, i Mini-bond e il Social Impact Bond). Una rappresentazione schematica permette di offrire una panoramica dei principali strumenti finanziari ad impatto sociale e delle loro applicazioni, senza addentrarsi in ulteriori approfondimenti poco utili al presente elaborato che si concentra, invece, su uno specifico strumento, il Social Impact Bond che sta suscitando sempre di più l'interesse delle PA come modalità innovativa di intervento pubblico nel quadro del Partenariato Pubblico-Privato.

Gli strumenti dell'impact investing esprimono un elevato grado di **innovazione di “processo”** attraverso l'interazione tra i diversi attori che riconoscono la necessità di organizzarsi per trovare risposte a bisogni collettivi e la conseguente aggregazione di risorse finanziarie e competenze del settore pubblico, privato e non-profit per convogliare i capitali verso “problemi reali” (innovazione finanziaria). Inoltre, avendo come obiettivo principale la creazione di un impatto positivo, questi strumenti mettono a frutto gli accorgimenti caratteristici dell'innovazione sociale considerata dal punto di vista del **“risultato”**, generando idee, prodotti, servizi, nuove tipologie di relazioni e collaborazioni che si basano sul principio *outcome-oriented*⁸⁸: più che nella novità intrinseca dei servizi proposti, il carattere innovativo di questi strumenti risiede nella capacità di creare un impatto sociale tale per cui ciò che conta veramente è il raggiungimento di un risultato migliore rispetto a quello ottenibile da altre soluzioni già esistenti in termini di risposta a problemi umani concreti e di cambiamento effettivamente vissuto dai beneficiari (innovazione sociale).

⁸⁸ A differenza della più tradizionale impostazione, basata sugli output, dove il successo si misura in base alla quantità di prestazioni erogate, l'approccio *outcome-oriented* predilige l'impatto sociale positivo che viene effettivamente generato da un intervento e, quindi, il cambiamento effettivamente vissuto dai beneficiari nel breve e nel lungo periodo. Esso costituisce la base teorica su cui si impernano i diversi strumenti di misurazione dell'impatto.

CAPITOLO TERZO

IL SOCIAL IMPACT BOND. INQUADRAMENTO GENERALE.

3.1. CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE.

Gli argomenti fin qui esposti hanno messo in luce come l'impact investing sia rappresentato da quell'insieme delle attività finanziarie che, all'interno della finanza sociale, si propone di finanziare determinati progetti ad un impatto sociale e/o ambientale positivo, tentando di coniugare le esigenze di remunerazione dell'investimento con quelle di generare un certo "ritorno" sociale. Questo carattere innovativo dell'impact investing, sia dal punto di vista finanziario che sociale, lo rende **particolarmente interessante non solo per il mondo finanziario** che ne identifica una nuova e avvincente area di business, ma anche **per le pubbliche amministrazioni che ne individuano un valido modello a complemento dei tradizionali programmi pubblici**. Infatti, se è vero che l'evoluzione delle istituzioni finanziarie verso la finanza d'impatto e la diffusione degli strumenti *impact* siano state spinte dalla difficoltà con cui i sistemi di welfare pubblico rispondono ai crescenti bisogni della collettività, è anche vero che questi stessi strumenti, e in particolare i SIB, possono rappresentare per il settore pubblico **un'opportunità per colmare il divario esistente tra le esigenze di welfare e le risorse pubbliche** sempre meno reperibili ricorrendo alle tradizionali politiche di spesa pubblica. In questo senso, la PA può stimolare l'intervento di **capitali privati** che, partendo da risorse esterne al vincolo di bilancio pubblico, risultano particolarmente **utili per affrontare il problema del welfare provision**⁸⁹ nell'offerta dei servizi e permettono di sostenere finanziariamente i programmi sociali pubblici da attuare tramite nuove forme di collaborazione tra l'attore pubblico e il privato. Inoltre, il maggior interesse da parte degli investitori verso la generazione di un valore sociale rispetto ai rendimenti finanziari contribuisce alla **creazione di un risparmio per le finanze pubbliche**. A questo va aggiunto che **l'approccio outcome-oriented**, avendo come obiettivo principale il raggiungimento di un impatto positivo e misurabile, consente il superamento della prospettiva tradizionale basata esclusivamente sul raggiungimento di singoli output e costituisce, quindi, un **passaggio fondamentale verso un'innovazione che stimola la crescita sociale** che, a sua volta, incentiva la crescita dell'economia reale da cui deriva, inevitabilmente, una maggior stabilità dei risultati nel medio e lungo termine.

⁸⁹ Stima della spesa pubblica per la copertura dei bisogni di welfare.

La forma tecnica più originale dell'impact investing e di maggior interesse per le PA è quella del Social Impact Bond (SIB), cioè un contratto di tipo *outcome-based* che nasce proprio dall'incontro tra il mondo della finanza d'impatto e quello dei PPP. Il meccanismo dei SIB colloca la PA al centro di un processo contrattuale che vede coinvolti diversi attori (uno o più operatori sociali, una popolazione beneficiaria, uno o più investitori privati o istituzionali, un intermediario finanziario ed un valutatore). L'idea è quella di promuovere politiche pubbliche innovative e rendere finanziabili e meglio realizzabili progetti innovativi di carattere preventivo diretti ad affrontare problemi sociali complessi e ad ottenere al contempo un risparmio per la PA, attraverso il coinvolgimento di organizzazioni del Terzo Settore (o comunque di enti appartenenti allo spettro ibrido di K. Alter, poiché ciò che conta qui non è la natura giuridica del soggetto che eroga il servizio, ma la reale creazione di maggior valore e benessere per i cittadini e la società in generale) e di investitori privati con i quali spartire i rischi e gli oneri, senza rinunciare al controllo dell'indirizzo politico. Si tratta di strumenti configurabili nell'ambito del nuovo paradigma del *new public governance* o *public value* che si fondano sulla collaborazione tra pubblico e privato per conseguire non solo maggior efficienza, ma anche maggiore efficacia dell'azione pubblica.

Nonostante l'idea sia nata per la prima volta dall'autore neozelandese Ronnie Horesh nel 1988 in un articolo per la *Australian Agricultural Economics Society*, la terminologia è stata coniata nel 2010 da Geoff Mulgan (CEO di Nesta, in precedenza CEO della Young Foundation) che definì i SIBs come «***funding mechanisms which invest in social outcomes. They have three elements: monetary investment (for example, £x million from local authorities, commercial investors, philanthropists or foundations); a programme of actions to improve the prospects of a group (for example a support and mentoring service to those leaving prison with the aim to reduce re-offending); and Commitments by national or local Government, or foundations, to make payments linked to improved social outcomes achieved by the group (for example, re-payment of the £x million original investment and an extra percentage agreed return, sustained by reduced costs for the Ministry of Justice through reducing re-offending and numbers in prison)***» (Mulgan *et al.*, 2011, cit. p. 7). Questa definizione è stata poi ripresa da tanti autori che hanno esposto il meccanismo in varie modalità e con diversi gradi di profondità.

Si parla, quindi, di un fenomeno abbastanza recente che ebbe il suo avvio nel 2010 con la sperimentazione del primo SIB nel carcere di Peterborough, rappresentando così una delle grandi novità degli ultimi dieci anni nell'ambito delle politiche pubbliche, impiegata per far fronte ad una serie di problematiche sociali, tra cui la recidiva dei detenuti, la disoccupazione,

i senz'altro, l'esclusione sociale, la dispersione scolastica e l'emergenza NEET⁹⁰. Negli anni, l'attenzione verso questo strumento è poi aumentata esponenzialmente da parte delle amministrazioni pubbliche, delle fondazioni filantropiche, del mondo creditizio e del privato sociale. La maggior parte dei SIB è stata finora concepita in Europa, soprattutto nel Regno Unito (patria del SIB) e nel Nord America; ma, sono applicati in misura crescente anche in altre regioni, come l'Africa e l'America Latina e in alcuni Paesi in via di sviluppo. In Italia, invece, lo strumento oggetto di studio si trova ancora allo stato di sviluppo embrionale per varie ragioni che verranno esposte nel corso del presente capitolo.

Il SIB ha avuto nel tempo grandi sostenitori che lo vedono come un nuovo meccanismo per il finanziamento e la fornitura dei servizi pubblici che permette, da un lato, di apportare imprenditorialità nel settore pubblico e, dall'altro, di fronteggiare la contrazione delle risorse pubbliche destinate al welfare; altri invece guardano al SIB con sospetto, definendolo “un lupo travestito da agnello”⁹¹, considerate le molte insidie di tale strumento, prima fra tutte quella legata al rischio e alla natura stessa del SIB, nonché alla misurazione dei risultati e definizione dell'impatto⁹². Sono tutti temi che verranno trattati in seguito.

La trattazione del presente capitolo è orientata all'identificazione di questo nuovo modello di *partnership* come forma alternativa di partecipazione del privato alle politiche pubbliche. Verranno discussi, quindi, tutti gli aspetti giuridici, economici, positivi e negativi dello strumento, presentando le diverse configurazioni che esso può assumere e riflettendo sulle opportunità che offre, nonché sulla sua applicabilità nel contesto italiano.

⁹⁰ NEET è l'acronimo di “*Not (engaged) in Education, Employment or Training*”, ossia tutti coloro che non sono impegnati nello studio, né nel lavoro né nella formazione.

⁹¹ Cfr.: Neil McHugh, Stephen Sinclair, Michael Roy, Leslie Huckfield, Cam Donaldson, “*Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*”, pubblicato su *Journal of Poverty and Social Justice*, vol. 21 n. 3, pp. 247-257. Traduzione italiana “*Social Impact Bond: un lupo travestito da agnello?*”, pubblicata su rivista *Impresa Sociale* - numero 3 / aprile 2014.

⁹² «Il termine impatto è utilizzato in modo abbastanza approssimativo e si riscontra una generale mancanza di prove fattuali su quanto il coinvolgimento del settore privato effettivamente porti a risultati che vanno al di là della mera mobilitazione di finanziamenti privati. Le ragioni per cui questo accade sono molte, ivi inclusa la complessità di valutare e misurare l'impatto, nonché l'onere e i costi per gli attori addetti alla messa in opera, ed in particolare per i destinatari principali. Le pratiche effettive di misurazione dell'impatto rimangono sottosviluppate» (OECD, 2019, cit. p. 19).

3.2. DESCRIZIONE DEL SOCIAL IMPACT BOND (SIB).

3.2.1. Nozione e caratteristiche generali.

Il *Social Impact Bond* (SIB), noto anche con il nome *Outcome-Based Contract*, è una nuova forma contrattuale tra la PA e organizzazioni appartenenti al Terzo Settore, prevalentemente senza scopo di lucro, finalizzata a promuovere politiche pubbliche innovative. Si tratta di uno strumento finanziario innovativo di impact investing, fondato sul principio *Pay by Result* (PbR) o *Pay for Success* (PfS), secondo cui la restituzione del capitale e la remunerazione degli investitori è condizionata all'effettivo raggiungimento di uno specifico risultato. La vera novità, però, non è il principio PbR in sé, ma è il fatto che sia stato promosso e rielaborato come schema valido per edificare un nuovo genere di partenariato pubblico privato, acquisendo un nome specifico, il *Social Impact Bond*, la cui ragion d'essere si basa sull'esistenza di un programma pubblico di interventi in campo sociale in grado di generare di un impatto positivo e, quindi, un risparmio di spesa pubblica, poiché la sua utilità risiede proprio nella prevenzione di ulteriori interventi futuri per risolvere problemi sociali.

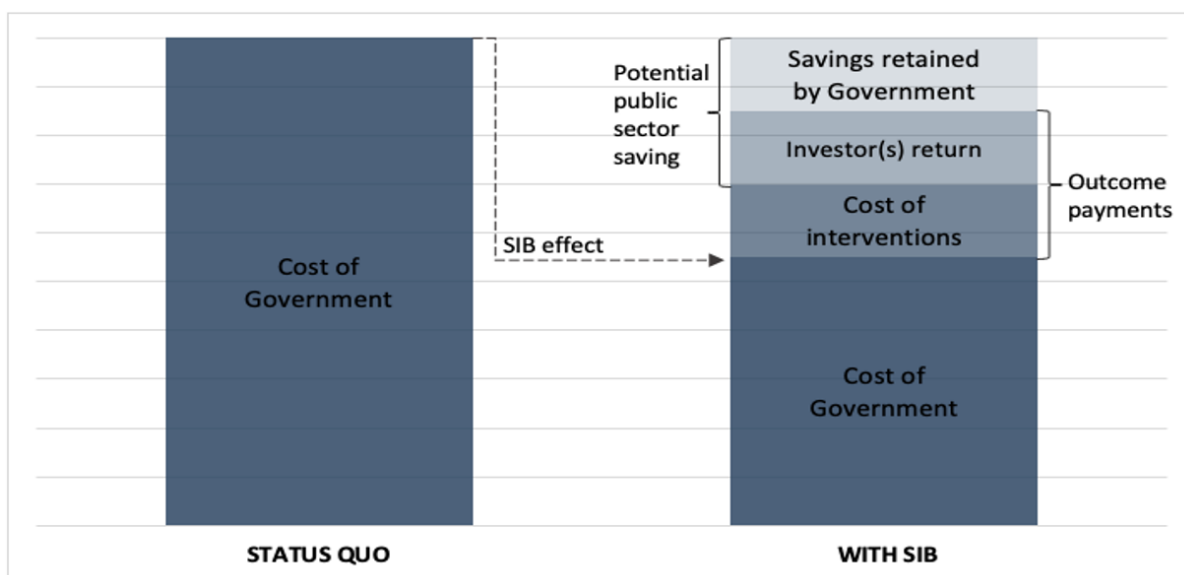
I SIB sono la versione moderna dei contratti di pagamento a fronte dei risultati (*payment by results contracts* o *performance-based contract*), in quanto inglobano un ulteriore aspetto: quello del finanziamento esterno per l'erogazione del servizio. Rispetto ai classici contratti PbR, infatti, il SIB si caratterizza per la profonda collaborazione tra i vari soggetti partecipanti e per **l'origine delle risorse finanziarie**: gli **investitori** sono **soggetti privati** diversi dagli erogatori del servizio e **orientati al sociale** che **anticipano il capitale necessario**⁹³ con l'attesa di un **ritorno finanziario** legato ad un determinato **risultato sociale** piuttosto che al risultato economico, correndo il rischio di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi.

Dal punto di vista operativo **i SIB seguono la logica del PPP**, poiché si fondano sulla necessaria collaborazione tra soggetti pubblici e privati secondo logiche di co-progettazione e co-creazione dei servizi, consentono il trasferimento del rischio operativo dal soggetto pubblico al settore privato, prevedono un meccanismo di incentivazione (remunerazione legata al livello *performance* conseguito) e sono finalizzati alla raccolta di finanziamenti privati che vengono destinati alla realizzazione di progetti di pubblica utilità, beneficiando anche del *know how* del settore privato per innalzare qualitativamente il livello dei servizi resi

⁹³ Detto capitale è chiamato "capitale paziente", ossia un capitale il cui ritorno economico-finanziario è inferiore e più lento rispetto agli standard di mercato e il cui obiettivo non è tanto il profitto quanto la sostenibilità economica ai progetti realizzati per creare benessere sociale.

e per conseguire obiettivi strategici attraverso un'azione amministrativa più efficiente. Tuttavia, nei SIB, in base al principio del PbR, **la PA commissiona ad un ente privato (non finanziatore) il conseguimento di precisi risultati** e non, come avviene tradizionalmente nei PPP, la realizzazione di opere o l'erogazione di servizi in cambio del pagamento per la disponibilità di un'infrastruttura. In sostanza, **l'ente pubblico** responsabile del servizio non corrisponde un pagamento per le prestazioni rese ma, **si impegna a ripagare l'investimento iniziale, solo qualora i risultati sociali saranno effettivamente raggiunti** nella misura e secondo le condizioni stabilite contrattualmente al momento della definizione degli accordi. Il raggiungimento di questi obiettivi produrrà, a sua volta, degli effetti di breve e lungo periodo, ossia un **impatto sociale positivo**, inteso come **valore creato per la società**. Proprio quest'ultimo, se verificato e misurato, permetterà alla PA di ottenere un **risparmio di risorse** (dovuto alla riduzione dei maggiori costi per le casse dello Stato e per la società come conseguenza di un problema sociale risolto o evitato) che, traducendosi in margine, potrà poi essere **utilizzato per corrispondere agli investitori un certo rendimento del loro investimento**. Si tratta di un rendimento variabile, a seconda degli impatti generati e quindi dei risparmi pubblici ottenuti, che si aggira generalmente intorno al 3-6% del valore nominale dell'investimento e rappresenta una premialità/bonus che, come già detto, potrà essere elargita solo in caso di esito positivo e quindi di successo del programma. Emerge chiaramente come in questo meccanismo, a differenza di quanto accade nei PPP, l'ente pubblico sta acquistando risultati e non prestazioni, ma sta anche ottenendo un accordo di *pagare dopo e solo se* i risultati sociali vengono raggiunti, mentre il suo unico onere sarà quello di immobilizzare, per il periodo corrispondente alla durata del progetto, le somme necessarie per ripagare il SIB.

Figura 3.1: Effetto del SIB.



Fonte: rielaborazione propria, tratta da "Social Finance".

Un esempio “classico” che può subito fare chiarezza è quello dell’esperienza di *Peterborough Social Impact Bond*. Si tratta del primo e più citato caso di SIB al mondo, ideato e lanciato in Gran Bretagna nel 2010 in un contesto finanziario di grande apertura all’innovazione e allo sviluppo di nuove forme di finanziamento. La realizzazione del SIB prese il via grazie alla creazione della *Big Society Capital* (BSC), un intermediario finanziario dedicato all’impact investing e finanziato da fondi pubblici e risorse provenienti dal settore bancario privato. Il progetto mirava al reinserimento sociale dei carcerati della prigione di Peterborough e, di conseguenza, alla riduzione del tasso di re-incarcerazione entro 12 mesi dalla liberazione dei detenuti del penitenziario (fenomeno che colpisce circa il 60% dei detenuti rilasciati in libertà, e contribuisce pesantemente alla spesa governativa per gli elevati costi dell’amministrazione penitenziaria, all’epoca di 3,9 miliardi di sterline), consentendo al Governo britannico di ottenere un risparmio della spesa pubblica per effetto dei minori costi di detenzione e maggiori gettiti fiscali da lavoro. Detto risparmio per la finanza pubblica poteva essere condiviso con l’investitore privato che ha sottoscritto il SIB, figurando la sua remunerazione, appunto, solo nel caso di conseguimento del suddetto obiettivo sociale. In questa esperienza gli investitori erano remunerati dal Ministero della Giustizia (soggetto che ha commissionato il risultato) in base al tasso di recidiva degli ex detenuti coinvolti nel programma: minore è la recidiva, maggiore è la remunerazione. Nel caso in questione la soglia concordata del 7,5% della riduzione del tasso di re-incarcerazione è stata raggiunta (anche se la riduzione ottenuta era in realtà maggiore, pari al 9%), permettendo agli investitori di vedere il proprio investimento pienamente remunerato (restituzione del capitale più un rendimento pari al 3% annuo)⁹⁴.

I Social Impact Bond sono sicuramente l’esempio più noto dello schema PbR, ma seguono lo stesso meccanismo anche i cosiddetti **Development Impact Bond (DIB)**, implementati nei paesi emergenti. L’unica differenza è che, nel caso del DIB, l’accordo su un obiettivo di sviluppo condiviso e sul ritorno finanziario dell’investimento viene concluso con una o più delle istituzioni storicamente impegnate nella cooperazione allo sviluppo anziché con un’amministrazione pubblica territoriale. Dette istituzioni possono essere organismi e agenzie internazionali (es. FMI, agenzie delle UN come l’Unicef, WHO), enti istituzionali (es. AICS del Ministero degli Affari Esteri, ECHO dell’UE), ma anche e molto spesso fondazioni e entità filantropiche (es. Manos Unidas, Fondazione Cariparo, World Diabetes Foundation,

⁹⁴ Cfr. Final SIB press release, July 2017, Social Finance Ltd, consultabile su: <https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/news/final-press-release-pb-july-2017.pdf>.

ecc.) che solitamente erogano contributi per lo più nella modalità di bandi e avvisi per la realizzazione di specifiche attività a scopo sociale.

Va precisato fin da subito che, nonostante la terminologia possa far pensare ad un'obbligazione⁹⁵, **il Social Impact Bond non è affatto un titolo obbligazionario** (come lo possono essere per esempio i Social-bond o i Green-bond). Infatti, a differenza di un'obbligazione, il modello finanziario del SIB non prevede una remunerazione fissa (cedola) per l'investitore né la restituzione certa del valore nominale del capitale prestato a scadenza, ma una **restituzione dell'investimento condizionata al raggiungimento degli obiettivi** ed un **rendimento che varia in base agli impatti positivi generati** da una certa attività sociale eseguita dal fornitore di servizi. Ne deriva che il termine *bond* è meglio interpretabile, in questo caso, come “legame” poiché si tratta di «meccanismi decisamente più vicini alla contrattualistica complessa, basati sulla costruzione di una “*multistakeholder partnership*”» (Forum per la finanza sostenibile, 2017, cit. p. 35). Per questo motivo molti autori preferiscono utilizzare il termine *outcome-based contract*, considerato più adeguato alla natura dello strumento.

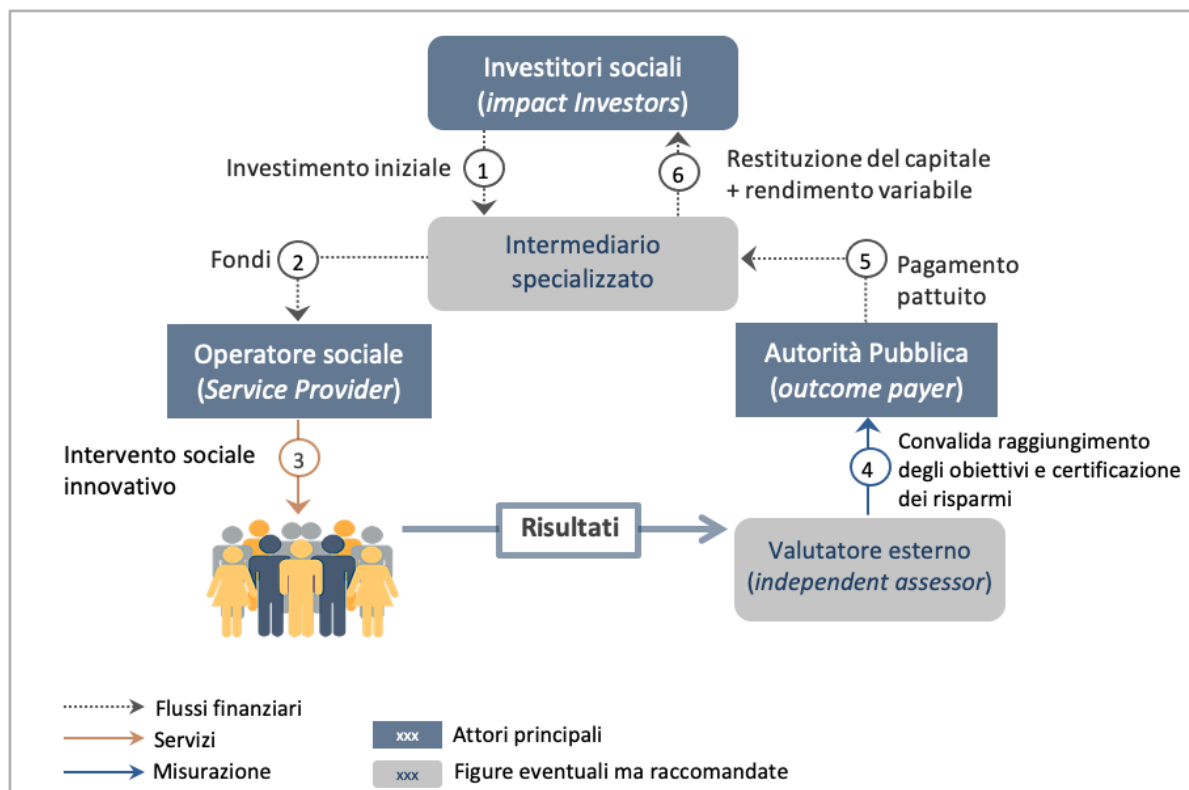
Per riassumere, possiamo avvalerci della definizione elaborata dall'organizzazione Social Finance che descrive il SIB come «un contratto con l'amministrazione pubblica, in cui quest'ultima si impegna ad effettuare un pagamento a fronte del miglioramento di risultati sociali. Sulla base di questo contratto vengono raccolte risorse da investitori socialmente orientati. Questo investimento è utilizzato per realizzare un mix di interventi che hanno l'obiettivo di migliorare i risultati sociali. Se l'obiettivo viene raggiunto, gli investitori ricevono risorse dalla PA. Viene restituito l'investimento iniziale, più un ritorno finanziario. Il ritorno è commisurato al grado dei miglioramenti ottenuti» (Forum per la finanza sostenibile, 2017, Cit. p. 35).

3.2.2. Gli attori e il meccanismo di funzionamento.

La complessità del SIB deriva, innanzitutto, dall'esistenza di una **rete di attori** che prendono parte del processo. Non si parla, infatti, di un unico contratto tra PA e operatore economico, come succede tradizionalmente nei PPP, ma di una *partnership* tra diversi soggetti, pubblici e privati, riconosciuta sotto il profilo contrattuale.

⁹⁵ Il meccanismo dei SIB, infatti, ricalca quello dei Social Project Bond (SPB), un sottogruppo dei Social Bond, la cui emissione serve a finanziare uno o più progetti sociali. Detto strumento è reputato il più originale tra le obbligazioni sostenibili, in cui la remunerazione è collegata alla riuscita del progetto ad impatto sociale. Molti fanno rientrare il SIB in questa categoria, ma questa assunzione è errata in quanto il Social Project Bond è uno strumento obbligazionario vero e proprio, mentre il SIB non lo è.

Figura 3.2: Attori e schema standard di funzionamento del SIB.



Fonte: elaborazione propria.

Più precisamente, il meccanismo di *social outcome contracting* presuppone, nel suo schema più classico, la creazione di una catena di relazioni tra cinque soggetti/portatori di interesse diversi (cfr. Figura 3.1) legati tra loro da contratti bilaterali. Detti soggetti sono:

1. UNO O PIÙ INVESTITORI PRIVATI:

Generalmente investitori sociali (organizzazioni filantropiche, fondazioni socialmente orientate e istituzioni storicamente connesse al settore sociale), ma non sono esclusi da questo campo gli investitori impegnati nel mondo della finanza tradizionale (aziende, banche, società multinazionali, ecc.), interessati a questo segmento come mezzo per diversificare i propri investimenti o per cercare nuove nicchie di mercato in grado di generare un ritorno finanziario (cfr. Lato dell'offerta, sottoparagrafo 2.5.2). Si tratta, come già detto, di soggetti che forniscono i capitali necessari a sostenere il programma a carattere sociale ed avranno diritto alla restituzione del valore nominale del loro investimento solo in caso di successo del progetto, più un rendimento commisurato agli impatti generati. Essi si definiscono “*impact investors*”, poiché si tratta, appunto, di soggetti che sono interessati in primo luogo all'impatto sociale, non ricercano un alto rendimento finanziario, hanno una prospettiva di investimento di lungo periodo ed una forte propensione al rischio.

2. UN INTERMEDIARIO SPECIALIZZATO:

Ossia un istituto bancario o altra organizzazione competente (cfr. Intermediari, sottoparagrafo 2.5.2.) che raccoglie i fondi dal settore privato per poi convogliarli alla copertura dei costi operativi dell'operatore sociale e trattiene le commissioni a copertura dei propri costi, prelevandole direttamente dal capitale raccolto dagli investitori⁹⁶. L'intermediario gioca un ruolo fondamentale in questo schema, cercando di facilitare il processo di creazione di relazioni e di fiducia tra le parti. Nello specifico, oltre alla gestione dei flussi di denaro, l'intermediario è spesso il soggetto che affianca la PA per la realizzazione dello studio di fattibilità e lo sviluppo del SIB. Approvato il SIB, poi, dovrà attivarsi per la ricerca degli investitori e potrà essergli attribuito il compito di selezionare le organizzazioni più idonee a fornire il servizio e quello di supervisionare le attività attraverso un'attività di monitoraggio continuo dei lavori, in modo da chiedere gli opportuni aggiustamenti *in itinere* se il progetto non sta ottenendo i risultati intermedi sperati, nonché di riferire periodicamente i relativi progressi agli investitori e alla PA.

3. UN OPERATORE SOCIALE (SERVICE PROVIDER):

Tipicamente un'organizzazione non-profit o un'impresa sociale (cfr. Lato della domanda, sottoparagrafo 2.5.2), con l'incarico di erogare un servizio di pubblica utilità e garantire, attraverso le proprie attività, i risultati pattuiti con la PA. Il fornitore di servizi viene pagato per le prestazioni rese anche nel caso in cui i servizi non abbiano permesso di raggiungere l'obiettivo. Infatti, la sua è un'obbligazione di mezzi e non di risultato e, pertanto, non sarà tenuto a sostenere alcun costo aggiuntivo se il programma non ottiene il risultato sperato. Possono far parte di questa categoria i soggetti con una comprovata esperienza nel Terzo Settore e possono essere essi stessi i proponenti dell'iniziativa (anche se è raro), purché siano nelle condizioni di dimostrare, con rilevazioni statistiche e dati affidabili, l'efficacia dell'intervento proposto alla PA su un determinato gruppo di beneficiari.

4. UN VALUTATORE INDIPENDENTE (INDEPENDENT ASSESSOR):

Soggetto terzo rispetto alle parti che misura il risultato finale (la *performance*) e certifica, quindi, il raggiungimento degli obiettivi preassegnati in termini di impatto generato e di efficacia dei risultati ottenuti. Può essere coinvolto anche preliminarmente per assistere alla definizione degli obiettivi nella preparazione del contratto fra PA ed intermediario. La

⁹⁶ Si badi che non trattandosi di titoli obbligazionari, gli investimenti avranno la forma di prestiti (o di conferimenti di capitale nel caso dovesse essere costituita una società veicolo) regolati da contratti bilaterali tra le parti.

pronuncia del valutatore indipendente sul raggiungimento del *trigger point* fa scattare il diritto dell'investitore alla remunerazione. Ovviamente, la scala ed i metodi di valutazione devono essere dichiarati a priori, in sede di sviluppo e progettazione. Infine, va precisato che tenendo in considerazione la natura pubblicistica del committente, il valutatore deve essere un soggetto privato per garantire indipendenza e imparzialità del giudizio. La sua presenza non solo è opportuna e fortemente raccomandata ma diventa anche necessaria ai fini del riconoscimento da parte dell'*International Capital Market Association* (ICMA)⁹⁷ di un progetto come effettivo contratto di SIB appartenente alla famiglia degli strumenti di impact investing.

5. UN'AUTORITÀ PUBBLICA (COMMITTENTE O ENTE APPALTANTE):

Il committente può essere un'autorità centrale, federale/regionale o locale, ma deve essere, in ogni caso, l'ente pubblico direttamente responsabile della politica pubblica a cui si rivolge il SIB. Detto ente è il soggetto che identifica (o riconosce, se la proposta proviene da enti del Terzo Settore) un problema sociale da affrontare con azioni specifiche per soddisfare la domanda di servizi innovativi e preventivi, ma difficili da realizzare a causa della scarsità delle risorse disponibili. Verificata le potenzialità degli interventi da attuare tramite il SIB come modalità alternative di *welfare* e stimato il risparmio che ne conseguirebbe, se esistono le condizioni economiche e di fattibilità, la PA mobilita gli attori specializzati nella raccolta delle risorse (intermediario), nell'erogazione dei servizi innovativi (*service provider* che dimostri di essere in grado di implementare il progetto con le caratteristiche richieste dalla PA) e nella misurazione degli impatti (*independent assessor*). L'attore pubblico committente è denominato anche "pagatore dei risultati", o *Outcome Payer*, poiché qualora i risultati prefissati vengano raggiunti, dovrà ripagare gli investitori privati del valore nominale del loro capitale investito maggiorato per gli impatti generati. Se, al contrario, il progetto non raggiunge gli obiettivi, l'amministrazione non sarà tenuta a sostenere alcun costo.

Si rammenta che i SIB non richiedono che il "pagatore dei risultati" sia necessariamente una PA: tale ruolo può essere assunto anche da agenzie internazionali o fondazioni (specialmente quando il progetto viene realizzato nell'ambito della cooperazione allo sviluppo, prendendo il nome di Development Impact Bond), attingendo a fondi appositamente costituiti per il finanziamento di specifici progetti e attività di interesse generale o a sostegno del Terzo Settore.

⁹⁷ L' *International Capital Market Association* (ICMA) è un'organizzazione con sede in Svizzera, composta da 570 istituti ed enti operanti nel mondo della finanza, con la missione di promuovere un *network* tra i vari mercati obbligazionari globali, fornendo indicazioni, principi e linee guida che puntano a favorire trasparenza e completezza delle informazioni, in modo da uniformare le pratiche e creare una coerenza a livello internazionale. Cfr. <http://icmagroup.org>.

6. UN GRUPPO DI BENEFICIARI:

Soggetti al quale fornire il servizio di supporto o assistenza oggetto del SIB, selezionati con gli opportuni criteri in base al problema sociale su cui si vuole intervenire. Si tratta di un segmento, o sottogruppo svantaggiato della popolazione target, appartenete ad una categoria specifica (es. comunità escluse e/o marginalizzate, gruppi vulnerabili, persone che vivono sotto la soglia di povertà, con disabilità, con scarsa istruzione, o che non hanno l'accesso ai beni e servizi essenziali) che manifesta dei bisogni più o meno espliciti (condizioni di disagio economico, culturale, sociale, lavorativo, di salute, ecc.). Un'identificazione chiara del gruppo di beneficiari diretti del valore sociale creato dal progetto, secondo caratteristiche individuali che meglio descrivono la situazione di disagio sociale, è fondamentale ai fini della corretta valutazione dei risultati che si vogliono ottenere. Il meccanismo del SIB prevede un coinvolgimento attivo dei beneficiari attraverso idonei meccanismi di interazione (innovatività delle relazioni), in modo da renderli soggetti attivi nella società. Si tratta di una differenza fondamentale con le tradizionali iniziative filantropiche o a sostegno di soggetti svantaggiati, in cui questi ultimi ricevono un aiuto, rimanendo sostanzialmente passivi, senza cioè intervenire per operare un proprio miglioramento strutturale.

È da sottolineare, infine, che nello schema appena descritto (e illustrato nella Figura 3.1), gli attori principali e imprescindibili sono, chiaramente, il pagatore dei risultati, il fornitore del servizio e gli investitori sociali, mentre il valutatore e l'intermediario sono parti aggiuntive ed eventuali, benché siano raccomandate nelle iniziative che assumono certe dimensioni. In particolare, il ruolo del valutatore può essere sostituito dal fornitore dei servizi quando questi disponga di sistemi di valutazione e misurazione adeguati e in grado di assicurare la massima trasparenza. La figura dell'intermediario può venire meno nel caso in cui l'investitore sia esso stesso un intermediario specializzato, con l'effetto di una maggiore partecipazione dello stesso al processo di sviluppo del SIB, alla determinazione dei risultati e al monitoraggio delle attività oggetto del SIB. In tal caso l'intermediario-investitore agisce direttamente in accordo con l'autorità pubblica, pervenendo ad uno schema più snello e con ridotti costi di transazioni. Tra gli intermediari specializzati che possono assumere il ruolo di investitore non si possono non citare i **Fondi SIB**⁹⁸ che rappresentano una vera evoluzione del modello dei SIB "individuali", con i vantaggi economici tipici di un fondo, tra cui la possibilità di investire in più SIB alla volta in modo da ridurre il rischio di credito grazie alla diversificazione del portafoglio e

⁹⁸ I più importanti fondi di questo tipo (e forse gli unici esistenti ad oggi) hanno tutti sede nel Regno Unito ed hanno obiettivi sociali in ambiti diversi (occupazione lavorativa, educazione e i senzatetto). Questi sono il "*Fair Chance Fund*" del Dipartimento per il paese e il governo locale, l'"*Innovation Fund*" del Dipartimento del Lavoro e delle Pensioni e il "*Bridges SIBs Fund*" di Bridges Ventures.

all'aumento del numero dei soggetti che vi partecipano. Come in un tradizionale fondo d'investimento, nel fondo SIB ogni investitore partecipante al fondo acquista una quota che finanzia indistintamente l'intero *pool* di progetti e, in caso di risultato positivo, sarà rimborsato in proporzione alla quota posseduta.

In aggiunta, in un programma SIB vi possono rientrare anche molti altri attori, quali per esempio un **advisor tecnico**, cioè un consulente esperto nei contesti *multistakeholder* della finanza sociale e nei contratti SIB, con dimestichezza nella stima dei costi e del risparmio nei progetti di politica sociale e profonda conoscenza dell'ambito in cui si vuole intervenire. Tali competenze possono essere utili alla PA per la progettazione del SIB, per determinare le rilevazioni, le metriche per la misurazione dell'impatto e la qualità dei dati, nonché per valutare la consistenza degli outcome e la significatività dei risultati del metodo di valutazione scelto. L'advisor è, quindi, un facilitatore nella configurazione ed esecuzione del SIB; il suo ruolo può essere assunto anche dall'intermediario specializzato qualora ne avesse le competenze necessarie, venendo incaricato così di una vasta gamma di attività: dalla fornitura di assistenza tecnica alla raccolta di fondi, dallo svolgimento della *due diligence* al supporto nella negoziazione e sviluppo del contratto. Altri soggetti che possono essere previsti sono le **istituzioni finanziarie per l'erogazione di strumenti di garanzia**, con l'obiettivo di mitigare il rischio a cui sono esposti gli investitori, ed **associazioni o altri enti del terzo settore** che possono svolgere un ruolo di garanti tematici presso la PA, fornendo valutazioni aggiuntive sull'evoluzione della situazione socioeconomica dei beneficiari.

3.2.3. La struttura contrattuale classica.

Le relazioni che intercorrono tra i diversi attori sono regolate da una serie di **contratti bilaterali** che, dal punto di vista giuridico e seguendo lo schema classico del SIB, si configurano come segue:

1. Un contratto tra **investitore/i** e **intermediario** che figura come contratto aleatorio contraddistinto dal rischio di perdita del capitale per gli investitori. Quindi, similmente a qualsiasi tipo di investimento finanziario vi è un'incertezza sul *se* e sul *quanto* sarà restituito agli investitori, ma con la differenza che, in questo caso, detto rischio è subordinato ad un risultato sociale, non economico.
2. Un contratto tra **intermediario** e **operatore sociale** che è, invece, un contratto sinallagmatico, in cui l'organizzazione responsabile dell'attuazione del servizio assume un'obbligazione non di risultato ma di mezzi: essa riceve la remunerazione per le prestazioni pattuite a prescindere dal raggiungimento del risultato.

3. Un contratto tra **intermediario** e **PA** che prevede un'obbligazione unilaterale di quest'ultima, condizionata sospensivamente al verificarsi di un evento futuro e incerto (il raggiungimento del risultato sociale): la PA si obbliga a ripagare gli investitori, per mezzo dell'intermediario, solo se il risultato viene raggiunto.
4. Un contratto tra **PA o intermediario e valutatore esterno**. Anche qui abbiamo un tipico contratto sinallagmatico, in cui il valutatore si obbliga a verificare e convalidare l'esito del programma dietro a un determinato corrispettivo.

Si tratta di contratti che sebbene siano distinti fra loro, devono fare capo all'accordo principale definito nel SIB quale schema contrattuale plurilaterale, formato da una serie di contratti bilaterali i cui contenuti richiamano condizioni reciproche tra le parti, coniugando interessi pubblici e privati, ed hanno in comune la definizione di un risultato sociale da cui deriva poi il successo o l'insuccesso del programma.

Lo schema fin qui proposto rappresenta la forma più classica del SIB, utile a comprendere il meccanismo che sta alla base del suo funzionamento. Vedremo che il SIB, pur mantenendo la sua logica, in realtà, è uno strumento abbastanza flessibile e aperto a variazioni dinamiche sia dal punto di vista contrattuale tra le parti sia dal punto di vista della ripartizione dei rischi ma anche dei ruoli e delle responsabilità.

3.2.4. Le diverse configurazioni contrattuali⁹⁹.

Nei paragrafi precedenti si è parlato della rete di attori e del meccanismo che regola le relazioni tra loro; si è visto come detto meccanismo presuppone l'esistenza di una serie di contratti bilaterali tra le diverse parti, che generano, di fatto, una *partnership* tra la sfera pubblica e quella privata. Tuttavia, le varie formule sperimentate in tutto il mondo, portano ad osservare come il SIB, nonostante la sua complessità, sia uno strumento flessibile la cui struttura contrattuale può avere **diverse configurazioni** a seconda delle relazioni tra gli attori coinvolti e dei ruoli ricoperti dagli stessi. La maggior parte di questi modelli prevede degli accordi tra il committente del settore pubblico ed un altro attore, che vengono contemplati nel contratto principale (il SIB), ma poi l'attuazione effettiva dell'accordo richiede ulteriori contratti con ciascuna delle altre parti interessate, aumentando la complessità e i costi di transazione. Mettendo, quindi, l'autorità pubblica/PA (pagatore dei risultati) al centro del processo contrattuale, è possibile pervenire a tre configurazioni standard differenti:

⁹⁹ Le informazioni contenute in questo sottoparagrafo attingono e rielaborano quelle fornite dal centro di ricerca e politica "Government Outcomes Lab", con sede presso la Blavatnik School of Government, Università di Oxford, il cui ruolo è quello di indagare sulle forme di collaborazione tra i governi e il settore privato per migliorare i risultati sociali. Sito web: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/>.

1. CONTRATTI DIRETTI (PAGATORE DEI RISULTATI – SERVICE PROVIDER):

Il committente del settore pubblico (Outcome Payer) stipula il contratto SIB con l'organizzazione sociale che si occupa dell'attuazione del SIB (Service Provider) la quale, a sua volta, stipula uno o più contratti separati con uno o più investitori sociali e, eventualmente, anche con un intermediario. L'impegno di questi ultimi viene esplorato e valutato nella fase preliminare dell'accordo tra la PA e il service provider, ma la PA non contrarrà direttamente con l'investitore.



Si tratta dell'ipotesi in cui il service provider è il soggetto che reperisce il capitale e finanzia direttamente il progetto, sostituendo di fatto l'intermediario e assumendo il ruolo di iniziatore e gestore del programma ad impatto sociale. Questa struttura contrattuale è chiamata **Streamlined Structure** poiché esprime la forma più snella e più semplice da attuare ed è comune nel Regno Unito dove le autorità governative stipulano spesso contratti pubblici direttamente con i fornitori di servizi. Funziona bene quando c'è un solo pagatore dei risultati e un solo fornitore.

2. CONTRATTI INTERMEDIATI (PAGATORE DEI RISULTATI – INVESTITORE):

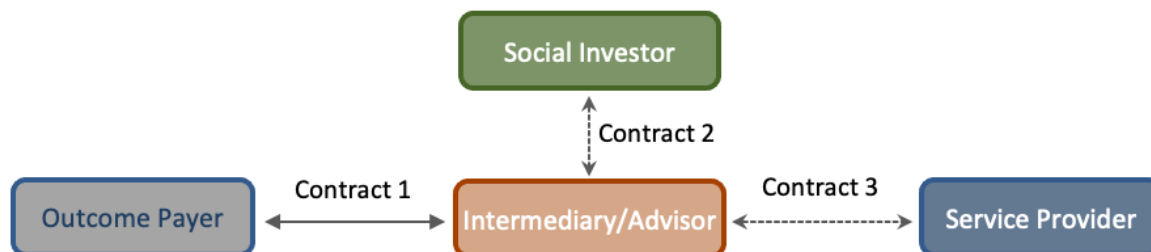
L'attore pubblico stipula il contratto SIB con l'investitore privato quale suo principale contraente e finanziatore del progetto. Quest'ultimo avrà un accordo separato con il service provider per la fornitura del servizio oggetto del SIB.



Questa struttura, chiamata **Lead Delivery Agency**, può essere preferita negli accordi più complessi in cui siano presenti più investitori individuali uniti, tipicamente in un fondo ad impatto sociale che prefinanzia il SIB, e/o più fornitori di servizi. In questo caso, vi è una scissione dei ruoli di conduzione e finanziamento del programma, mentre l'assenza di un'entità di intermediazione è colmata dalla presenza del fondo come principale contraente della PA (Cfr. i Fondi SIBs come esempio nel sottoparagrafo precedente), garantendo una maggiore partecipazione degli investitori (partecipanti al fondo) al processo di sviluppo del SIB, una maggiore collaborazione con il fornitore dei servizi ed un maggior controllo dei risultati.

3. CONTRATTI GESTITI (PAGATORE DEI RISULTATI – INTERMEDIARIO):

L'intermediario è il contraente principale dell'attore pubblico. Egli si occupa di ricercare gli investitori sociali e l'organizzazione attuatrice (quali subappaltatori) ed è responsabile di tutti i contratti derivanti con questi ultimi.



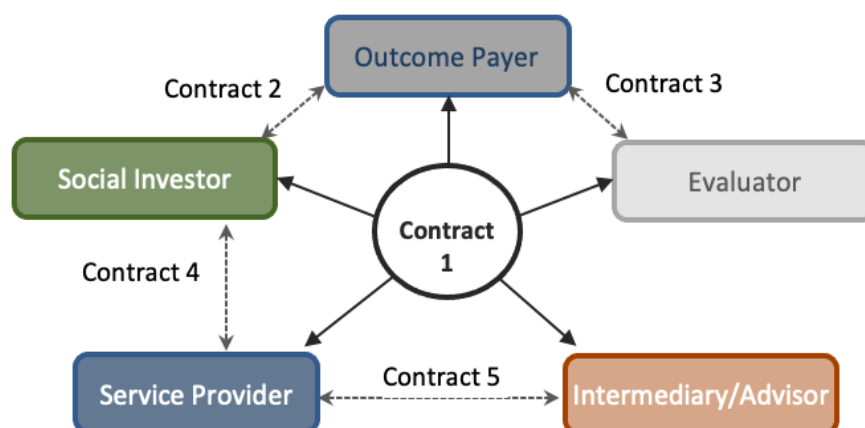
In questo caso, la struttura contrattuale prevede la presenza di un'entità di intermediazione separata che figura come contraente diretto della PA per la gestione dell'intero processo del SIB. Questa è forse la forma più comune, in cui l'intermediario svolge un ruolo centrale nella creazione delle relazioni tra le parti, affiancando la PA nella realizzazione dello studio di fattibilità e nello sviluppo del SIB, ricercando gli investitori e le organizzazioni più idonee a fornire il servizio, monitorando le attività e gestendo i flussi di denaro.

Tuttavia, nella pratica esistono molte varianti di questi tre semplici modelli di governance standard, a seconda della progettazione del SIB, del contesto in cui l'intervento si colloca e della normativa applicabile. Per esempio, può essere costituita una società veicolo (SPV), cioè un'entità legale (soggetto giuridico, di solito una società a responsabilità limitata) creata dall'unione tra i diversi attori per la gestione dei rapporti collaborativi necessari; in tale ipotesi, la struttura è chiamata *Special Purpose Vehicle model* ed è uno schema che permette un ruolo più attivo degli investitori ed un maggior allineamento tra gli interessi di tutte figure partecipanti. In questo caso il contratto è stabilito tra il committente del settore pubblico e la SPV che comprende l'investitore sociale, l'organizzazione responsabile dell'attuazione dell'intervento, e talvolta anche gli intermediari che partecipano all'operazione; i rapporti contrattuali tra i membri del consorzio sono invece indipendenti e contemplano accordi interni per assicurarsi che siano allineati con il contratto principale, il SIB.

Un'altra variante è quella che prevede **più committenti**, come nel caso del Pan-London for Children on the Edge of Care del 2017 che riuniva più enti governativi (cinque consigli regionali di Londra) per commissionare insieme il SIB formalizzato in un "Accordo di partenariato inter-distrettuale".

I SIB, poi, possono essere strutturati sulla base di **contratti multipartitici** (Figura 3.2) dove l'ente governativo stipula un unico contratto con tutti gli attori come contraenti principali del SIB ed assegna a ciascuno il proprio ruolo all'interno del progetto; il contratto principale può far riferimento ad accordi aggiuntivi e bilaterali tra le singole parti coinvolte che possono regolare, in vario modo, le relazioni di collaborazione, finanziamento e conduzione del programma; il valutatore esterno indipendente, quando richiesto, è di solito direttamente contrattualizzato dal committente del settore pubblico. Questa modalità garantisce indubbiamente una maggiore partecipazione delle parti a tutto il procedimento del SIB, permettendo un miglior raggiungimento degli obiettivi condivisi. Tuttavia, resta la struttura più complessa e più onerosa poiché presenta dei costi di transazione molto elevati, data la molteplicità dei contratti previsti. Un caso di successo in cui il SIB si è strutturato secondo questa logica è l'*Educate Girls DIB*¹⁰⁰ che si configurava come accordo quadro tra cinque soggetti facenti parte dello stesso contratto.

Figura 3.3: Contratto multipartitico che fa riferimento ad accordi aggiuntivi



Fonte: rielaborazione propria, tratta da "Government Outcomes Lab".
<https://golab.bsg.ox.ac.uk/toolkit/technical-guidance/awarding-outcomes-based-contracts/>

¹⁰⁰ L'Educate Girls DIB è stato lanciato nel 2015 dalla ONG indiana *Educate Girls* e finanziato dalla *UBS Optimus Foundation* e dalla *Children's Investment Fund Foundation* (CIFF). Per maggiori informazioni si veda: <http://bit.ly/2MGykRe>.

3.2.5. I contenuti.

Il contratto di SIB identifica, innanzitutto, le **parti contraenti** e la **struttura contrattuale** adottata per la regolazione dei rapporti, definisce i **ruoli, diritti e responsabilità** di ciascun contraente, individua i **rischi** da ripartire e, di solito, fornisce una **descrizione dell'intervento** che si vuole attuare, includendo: a) il problema sociale da affrontare; b) l'approccio per affrontare il problema; c) i gruppi target, il numero dei destinatari finali e il processo per selezionarli; d) l'impatto previsto del SIB sui destinatari finali; e) altre disposizioni di attuazione e cautele.

Sarà necessario, poi, stabilire i **risultati** che si vogliono ottenere, considerando la possibilità di collegarli agli obiettivi di sviluppo sostenibile¹⁰¹, e il **modello di misurazione** degli stessi, ossia la/e metodologia/e adottate, i target e il metodo di calcolo (Cfr. paragrafo 4.4). In alcuni casi, può essere richiesto di includere nel contratto anche un **budget** che descriva dettagliatamente i costi da supportare, in modo da giustificare il contributo che verrà successivamente pagato per la realizzazione dell'intervento.

Dal punto di vista finanziario, infine, un contratto SIB correttamente strutturato deve identificare i **flussi finanziari** tra le parti contraenti, mappare le **condizioni in cui essi si verificano** e, soprattutto, deve indicare gli **importi da corrispondere agli investitori** a fronte del raggiungimento dei risultati sociali. Questa sezione formalizza anche gli **impegni degli investitori sociali** assunti nel SIB che possono differire in base alla struttura finanziaria e al cronogramma adottato. Ad esempio, alcuni SIB potrebbero adottare uno schema con un unico risultato da raggiungere nel lungo termine al quale collegare un unico pagamento, mentre altri potrebbero prevedere più risultati che daranno luogo a più pagamenti in modo da diversificare il rischio e consentire agli investitori il riutilizzo e il reinvestimento dei pagamenti ricevuti nello stesso programma o in altri programmi, evitando così di congelare tutto il capitale anticipato e riducendo la necessità di effettuare maggiori investimenti iniziali.

In realtà, non esistono norme internazionali specifiche che regolino il SIB dal punto di vista contrattuale e dei contenuti. In alcuni contesti, come anche in Italia, la mancanza di regole formali causa delle difficoltà di attuazione del modello nell'ambito dei contratti pubblici per quelle PA che non dispongono ancora di modelli e pratiche di conformità collaudate. Solo nel Regno Unito, dove la crescita dell'impact investing è frutto dell'azione istituzionale, il

¹⁰¹ Attenersi ai 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG's) stabiliti nel 2015 dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite rappresenta ormai un aspetto fondamentale nell'attuazione delle iniziative pubbliche d'interesse generale: tutti i Paesi membri dell'ONU firmatari dell'Agenda 2030, tra cui anche l'Italia, sono dunque tenuti ad allineare le loro missioni e priorità di spesa verso questi obiettivi.

governo ha cercato di affrontare questa sfida sviluppando una serie di linee guida ed un “contratto modello SIB”¹⁰² che possa fornire una struttura standard, lasciando gli elementi critici in bianco in modo che le parti possano determinare le condizioni, di volta in volta, in base alle caratteristiche specifiche di ciascun SIB (es. contraente principale, dettagli sugli obblighi delle autorità, criteri di qualificazione dei partecipanti, numero di segnalazioni, la politica di condivisione dei dati, i termini di comunicazione e di informazione sulla gestione che sono dati importanti per poter monitorare il raggiungimento dei risultati, ecc.). Detto modello rappresenta per molti governi un punto di riferimento, un modello base dal quale partire in sicurezza per sviluppare i singoli contratti SIB.

3.3. IL PROFILO GIURIDICO.

Il Social Impact Bond, secondo quanto sinora esposto, si presenta come una nuova forma di *partnership* tra una PA ed enti privati, prevalentemente organizzazioni del terzo settore o senza scopo di lucro, finalizzata a promuovere politiche pubbliche innovative. Si è detto anche che, nonostante la terminologia, non si tratta di strumenti obbligazionari ma di uno strumento finanziario, di origine anglosassone, la cui natura si fonda su una particolare tipologia contrattuale, quella degli *outcome based contracts* costruiti su meccanismi del tipo *pay by results*, ma rispetto a questi ultimi, nei SIB, le risorse finanziarie provengono da investitori privati orientati al sociale o, comunque, investitori con disponibilità di capitale c.d. paziente.

Inizialmente, infatti, negli Stati Uniti i SIB venivano considerati titoli obbligazionari, ma come tali non attiravano l’attenzione della *Securities and Exchange Commission*, né di altre autorità del mercato mobiliare (Ruggiero, 2016), poiché il modello in questione presenta un meccanismo di finanziamento che non permette una configurazione come titolo obbligazionario in senso stretto (si è già detto che il meccanismo del SIB non prevede né una remunerazione fissa, né la restituzione certa del capitale investito ma un rendimento per determinato dagli impatti positivi generati dal raggiungimento di obiettivi sociali).

Successivamente, la natura del SIB è stata accostata a quella degli *investment contracts*, ossia contratti atipici con cui un soggetto investe il proprio capitale per l’acquisto di strumenti finanziari, aspettandosi un profitto esclusivamente dagli sforzi di un promotore o di un terzo (Ruggiero, 2016). Altri l’hanno assimilato ad altri strumenti sofisticati come i derivati, dato che l’investitore scommette su un valore futuro. Tuttavia, nonostante alcune affinità, il SIB

¹⁰² Le linee guida (in PDF) e il modello di contratto SIB (documento word) del governo britannico sono disponibili su: <https://www.gov.uk/guidance/social-impact-bonds#available-support>.

non può essere accostato a nessuna delle due categorie, poiché rispetto agli *investment contracts*, nel SIB i finanziatori sono investitori orientati al sociale e come tali non sempre investono con l'obiettivo di trarre un vantaggio economico individuale; a differenza dei derivati, poi, «il SIB non nasce per favorire la speculazione, ma per promuovere l'innovazione sociale e renderla maggiormente scalabile. La complessità dello strumento in questo caso non è legata ad algoritmi incomprensibili che rendono il successo o l'insuccesso di un investimento assai difficile da prevedere; ciò che rende complesso il SIB è la rete di relazioni tra gli attori che prendono parte al processo. [...] nel SIB, l'attività sottostante è rappresentata dall'andamento di un'attività nel campo dell'innovazione sociale: l'investitore non scommette più sull'andamento aleatorio di un certo valore (azione, valuta, ecc.), ma sulla capacità di una attività di generare valore sociale ed economico. Un valore reale, non finanziario» (Fondazione Cariplo, 2013, cit. p. 1).

La disomogeneità di regolamentazione del SIB a livello globale e l'assenza di definizioni normative univoche pongono, quindi, degli interrogativi sulla sua configurabilità sotto il profilo giuridico, almeno nel contesto italiano ed europeo. È questo il quesito al quale si cercherà di dare una risposta nei sottoparagrafi che seguono.

3.3.1. Il SIB è configurabile come un PPP secondo il Codice Appalti?

Ciò premesso, per poter fornire un inquadramento giuridico a livello del nostro Paese, sarà necessario tornare a considerare l'architettura con cui il SIB è stato congegnato, ossia una particolare forma di partenariato che fa riferimento ad uno o più contratti distinti fra loro, i cui contenuti richiamano condizioni reciproche e coniugano interessi pubblici e privati. Quest'architettura contrattuale deve trovare formalizzazione, oltre che in contratti di finanziamento, anche in contratti stipulati tra un'autorità pubblica ed un operatore privato; e ogni volta che viene coinvolto un committente del settore pubblico, sarà necessario fare riferimento alla normativa sui contratti pubblici.

Nel primo capitolo si è parlato delle due tipologie principali di contratti pubblici: appalti tradizionali e concessioni. Si è discusso a lungo dei motivi per i quali il Partenariato Pubblico-Privato, se correttamente strutturato, non può che essere una concessione ai sensi della Direttiva Concessioni 2014/23/UE. Si è detto che la ragione principale di tale affermazione è data dal trasferimento del rischio operativo in capo al partner privato. Da questo punto di vista, in un SIB standard, tra i contraenti vi è sempre un ente del settore pubblico e il rischio

operativo¹⁰³ del contratto è sempre trasferito al settore privato¹⁰⁴; inoltre, il SIB, per sua natura, ossia attraverso il meccanismo di premialità in caso di successo e, viceversa, di perdita in caso di insuccesso, stimola la capacità dell'operatore privato di individuare modelli in grado di rispondere a specifici fabbisogni e, quindi, di creare soluzioni che non sarebbero possibili ricorrendo ai tradizionali schemi di appalto dove verrebbe a mancare l'incentivo a conseguire i risultati sociali e gli impatti attesi. Ne deriva che il SIB presenta tutte le caratteristiche di una concessione. Infatti, in alcuni Stati membri dell'Unione Europea, come la Francia, questo tipo di accordo è definito come "contratto di concessione". Allora, in un primo ordine di interpretazione, per analogia, si potrebbe concludere che il SIB può essere strutturato nella forma di un Partenariato Pubblico Privato disciplinato dal Codice dei contratti pubblici (Decreto Legislativo 18 aprile 2016, n. 50).

L'affermazione appena fatta può essere vera ma solo in parte: il Codice Appalti, come si è discusso nel primo capitolo (cfr. paragrafo 1.4), contempla contratti PPP "specifici" che aderiscono all'impostazione basata sui principi contabili dell'Eurostat finalizzati alla contabilizzazione *off-balance* dei costi del progetto, ottenendo così dei contratti che, sebbene appartengano alla categoria generale dei contratti di concessione delineati nella Direttiva Concessioni, presentano caratteristiche proprie, come quella di coinvolgere necessariamente un'infrastruttura, essendo finalizzati alla «realizzazione, trasformazione, manutenzione e gestione operativa di un'opera» o alla «fornitura di un servizio connesso all'utilizzo dell'opera stessa»; quindi, solo contratti che prevedono un investimento iniziale in beni immobili, richiedendo che il rischio trasferito includa necessariamente anche quello di costruzione. Allora si potrebbe pensare che il SIB possa essere ricondotto alla categoria delle "concessioni classiche" incluse nel novero del partenariato contrattuale (di concessione di lavori e servizi), disciplinate nella Parte III del Codice Appalti, ma anche in questo caso vi è una certa difficoltà applicativa poiché si tratta di contratti a tariffazione sull'utenza, opzione non prevista nel SIB dove, al contrario, il pagamento, in caso di successo del programma, ricade interamente sulla PA, né desiderabile considerata la *ratio* del SIB che mira ad affrontare problemi sociali originati molto spesso dalla scarsa disponibilità economica dei soggetti beneficiari (es. emergenza abitativa, accesso ai servizi sanitari essenziali, disoccupazione, ecc.).

¹⁰³ Si ricorda che ai sensi della Direttiva Concessioni (2014/23/UE), il rischio operativo comporta la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per realizzare i lavori o i servizi aggiudicati in condizioni operative normali.

¹⁰⁴ Anche se il rischio operativo è assunto da parte, non del partner che attua l'intervento ma, dell'investitore che anticipa il capitale necessario con l'attesa di un ritorno finanziario legato ad un determinato risultato sociale piuttosto che al risultato economico. Questo pone degli interrogativi sul meccanismo degli incentivi che verrà discusso nel capitolo quarto.

3.3.2. Il SIB e l'istituto della co-progettazione.

Guardando invece alla riforma del Terzo Settore, la natura del SIB potrebbe essere assimilata a quella della co-programmazione e co-progettazione di cui all'art. 55¹⁰⁵ del nuovo Codice del Terzo Settore (D.lgs.117/17), ossia un istituto per la realizzazione di interventi innovati e sperimentali che coinvolge organizzazioni del Terzo Settore, ai sensi dall'art. 7 DPCM. del 30 marzo 2001¹⁰⁶, per garantire il buon andamento dell'azione amministrativa negli interventi sociali, attraverso un'efficace collaborazione tra settore pubblico ed organizzazioni non lucrative. Tuttavia, contrariamente alla co-progettazione, nel SIB, non è sempre possibile garantire un beneficio per tutti gli attori coinvolti a causa dell'alea del contratto (totale, o quasi totale, trasferimento del rischio d'insuccesso alla parte privata). Inoltre, più che una forma contrattuale, co-programmazione e co-progettazione sono l'espressione di un rapporto collaborativo, un procedimento finalizzato "alla definizione di specifici progetti di servizio o di intervento finalizzati a soddisfare bisogni definiti", offrendo la possibilità alla PA e agli enti non profit di attivare "sperimentazioni gestionali e sociali", utili per affrontare situazioni di emergenza che richiedono azioni e interventi di carattere innovativo¹⁰⁷. Ciò non toglie la possibilità di ricorrere all'istituto della co-progettazione nella fase di pianificazione, coinvolgendo enti non-profit che possano aiutare nella definizione delle

¹⁰⁵ Dispositivo dell'art. 55 Codice del terzo settore: «**1)** In attuazione dei principi di sussidiarietà, cooperazione, efficacia, efficienza ed economicità, omogeneità, copertura finanziaria e patrimoniale, responsabilità ed unicità dell'amministrazione, autonomia organizzativa e regolamentare, le amministrazioni pubbliche di cui all'articolo 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, nell'esercizio delle proprie funzioni di programmazione e organizzazione a livello territoriale degli interventi e dei servizi nei settori di attività di cui all'articolo 5, assicurano il coinvolgimento attivo degli enti del Terzo settore, attraverso forme di co-programmazione e co-progettazione e accreditamento, poste in essere nel rispetto dei principi della legge 7 agosto 1990, n. 241, nonché delle norme che disciplinano specifici procedimenti ed in particolare di quelle relative alla programmazione sociale di zona. **2)** La co-programmazione è finalizzata all'individuazione, da parte della pubblica amministrazione procedente, dei bisogni da soddisfare, degli interventi a tal fine necessari, delle modalità di realizzazione degli stessi e delle risorse disponibili. **3)** La co-progettazione è finalizzata alla definizione ed eventualmente alla realizzazione di specifici progetti di servizio o di intervento finalizzati a soddisfare bisogni definiti, alla luce degli strumenti di programmazione di cui al comma 2. **4)** Ai fini di cui al comma 3, l'individuazione degli enti del Terzo settore con cui attivare il partenariato avviene anche mediante forme di accreditamento nel rispetto dei principi di trasparenza, imparzialità, partecipazione e parità di trattamento, previa definizione, da parte della pubblica amministrazione procedente, degli obiettivi generali e specifici dell'intervento, della durata e delle caratteristiche essenziali dello stesso nonché dei criteri e delle modalità per l'individuazione degli enti partner.»

¹⁰⁶ Tale articolo prescrive: «Al fine di affrontare specifiche problematiche sociali, valorizzando e coinvolgendo attivamente i soggetti del terzo settore, i Comuni possono indire istruttorie pubbliche per la co-progettazione di interventi innovativi e sperimentali su cui i soggetti del terzo settore esprimono disponibilità a collaborare con il comune per la realizzazione degli obiettivi. Le Regioni possono adottare indirizzi per definire le modalità di indizione e funzionamento delle istruttorie pubbliche nonché per la individuazione delle forme di sostegno».

¹⁰⁷ Il Consiglio di Stato, in un parere rilasciato su richiesta dell'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), ha ribadito che l'istituto della co-progettazione deve considerarsi di natura sperimentale e non quale ordinario strumento giuridico per attivare percorsi collaborativi tra enti non profit e PA. Cfr. Commissione speciale del Consiglio di Stato, n. affare 01382 del 26 luglio 2018.

modalità d'intervento e fornire utili valutazioni sull'evoluzione della situazione socio-economica dei beneficiari e sulla scelta del soggetto a cui affidare il contratto.

3.3.3. Il SIB e l'istituto del partenariato per l'innovazione.

Il riferimento finale va forse trovato nella normativa europea che configura la sostanziale fonte di diritto per questa materia. Ai fini della determinazione dell'inquadramento giuridico del SIB, infatti, non si può non tener conto delle modalità innovative di interazione tra PA e privato per l'erogazione e la gestione dei servizi sociali introdotte dalla Direttiva Concessioni e la Direttiva sugli appalti pubblici, attuate a livello nazionale con l'adozione del nuovo Codice dei contratti pubblici. In questo quadro, risulta di particolare interesse l'istituto del "partenariato per l'innovazione", introdotto dall'art. 31 della Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici e recepito nel nostro ordinamento all'art. 65 del Codice Appalti, frutto di una riflessione in tema di *social innovation* e di ripensamento dei rapporti tra sfera pubblica e sfera privata alla luce degli obiettivi della *strategia Europa 2020* sulla sinergia tra innovazione e interessi sociali¹⁰⁸. Detto istituto è stato introdotto a livello europeo nell'ottica di completare la cornice entro cui collocare le iniziative di collaborazione giuridico-istituzionale più attente ai valori sociali e alla ricerca di soluzioni innovative per raggiungere gli obiettivi di piena occupazione e progresso sociale, previsti dall'art. 3 paragrafo 2 del Trattato sull'Unione europea.

La norma dell'art. 65 del Codice Appalti, al primo comma, prevede che le pubbliche amministrazioni possono ricorrere ai partenariati per l'innovazione per "sviluppare prodotti, servizi e lavori innovativi" e ad "acquistare successivamente le forniture, i servizi o i lavori che ne risultano", per rispondere ad esigenze che non possono essere soddisfatte ricorrendo a soluzioni già disponibili sul mercato. Formalmente, quindi, ci troviamo di fronte ad un'unica procedura di affidamento che riguarda sia lo sviluppo che il successivo acquisto di prodotti, servizi o lavori innovativi da parte della PA, senza dover ricorrere a due procedure separate.

¹⁰⁸ A questo riguardo l'art. 2, paragrafo 1, lett. 22) della direttiva fornisce una definizione piuttosto ampia di *innovazione* che viene considerata come "attuazione di un prodotto, servizio o processo nuovo o significativamente migliorato" allo scopo di contribuire ad affrontare le sfide sociali secondo gli obiettivi della strategia *Europa 2020*. Inoltre, nel Considerando 47 della Direttiva 2014/24/UE si legge che "la ricerca e l'innovazione, comprese l'eco-innovazione e l'innovazione sociale, sono uno dei principali motori della crescita futura". Le autorità pubbliche sono quindi chiamate ad "utilizzare gli appalti pubblici strategicamente nel miglior modo possibile per stimolare l'innovazione. L'acquisto di prodotti, lavori e servizi innovativi svolge un ruolo fondamentale per migliorare l'efficienza e la qualità dei servizi pubblici e nello stesso tempo per affrontare le principali sfide a valenza sociale".

Box di approfondimento 3.1: Le regole procedurali del partenariato per l'innovazione

Dal punto di vista attuativo, le regole procedurali del partenariato per l'innovazione richiamano quelle previste per la **procedura competitiva con negoziazione** e per il **dialogo competitivo**¹⁰⁹, in virtù delle quali qualsiasi operatore economico può presentare una domanda di partecipazione in risposta ad un bando di gara nel quale l'amministrazione aggiudicatrice (AA) identifica l'esigenza di sviluppare e acquistare prodotti, servizi o lavori innovativi che non può essere soddisfatta ricorrendo a soluzioni già disponibili sul mercato e indica i requisiti minimi che tutti gli offerenti devono soddisfare. Ricevute le domande di partecipazione e valutate le informazioni fornite, l'AA invita gli operatori economici selezionati anche sulla base delle loro particolari qualifiche. Soltanto questi ultimi potranno partecipare alla gara. La stazione appaltante avvia con i partecipanti un dialogo finalizzato all'individuazione e alla definizione dei mezzi più idonei a soddisfare le proprie necessità (fase di dialogo) e discutere tutti gli aspetti dell'appalto. Conclusa la fase di dialogo, la stazione appaltante invita ciascun partecipante a presentare la propria offerta in base alle soluzioni individuate. Il criterio di aggiudicazione previsto è unicamente quello dell'offerta che rappresenta miglior rapporto qualità/prezzo, tenendo conto anche delle capacità dei concorrenti nel settore della ricerca e sviluppo e nella messa a punto di soluzioni innovative. Il partenariato **si struttura quindi in fasi successive** secondo la sequenza tipica delle fasi del processo di ricerca e di innovazione (ideazione, implementazione e verifica), accompagnate dalla fissazione di obiettivi/target intermedi che le parti devono raggiungere e di una remunerazione mediante congrue rate per le prestazioni svolte. La struttura in fasi successive permette all'amministrazione di valutare *in itinere* le offerte, avanzando eventuali istanze per migliorarne il contenuto¹¹⁰. Sulla base dei target intermedi, l'amministrazione procedente «può decidere, dopo ogni fase, di risolvere il partenariato per l'innovazione o, nel caso di un partenariato con più partner, di ridurre il numero dei partner risolvendo singoli contratti» (art. 31, Direttiva 2014/24/UE).

La flessibilità dell'istituto, poi, consente un'interpretazione sistematica alla luce di ulteriori disposizioni che contribuiscono a chiarirne meglio la portata. Si pensi a quanto previsto sempre nella parte II del Codice Appalti, all'art. 66 (art. 40 Direttiva Concessioni): per esempio, le "Consultazioni preliminari di mercato" secondo cui, prima di avviare la procedura d'appalto, le amministrazioni procedenti possono consultare il mercato in modo da preparare la procedura e informare gli operatori dell'iniziativa programmata e dei requisiti richiesti; possono anche richiedere e accettare consulenze da parte di soggetti esperti, autorità

¹⁰⁹ La direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici stabilisce che, per appalti particolarmente complessi e a determinate condizioni, modalità specifiche, come la procedura competitiva con negoziazione e il dialogo competitivo, possono soddisfare le esigenze dell'amministrazione pubblica. Secondo l'art. 26 della direttiva, le due procedure possono essere utilizzate quando: a) i bisogni delle amministrazioni non possono essere soddisfatti senza l'adattamento di soluzioni già disponibili; b) i bisogni includono la progettazione o l'ideazione di soluzioni innovative; c) il contratto non può essere aggiudicato senza negoziazioni preliminari a causa di circostanze specifiche relative alla natura, alla complessità o alla composizione legale e finanziaria, o a causa dei rischi connessi; d) le specifiche tecniche non possono essere stabilite con sufficiente precisione dall'amministrazione appaltante in riferimento a uno standard, all'*European Technical Assessment*, a specifiche tecniche comuni o a riferimenti tecnici ai sensi dei punti da 2 a 5 dell'allegato VII del nuovo regolamento UE sugli appalti pubblici. Cfr. Progetto IFISE, 2019, p. 30.

¹¹⁰ Le amministrazioni, per migliorare il contenuto, negoziano le offerte iniziali e tutte le offerte successive presentate dagli operatori interessati, tranne le offerte finali (art. 65, co. 6). Esse, poi, sono tenute ad informare per iscritto tutti gli operatori le cui offerte non sono state escluse delle eventuali modifiche alle specifiche tecniche o ad altri documenti di gara diversi da quelli che stabiliscono i requisiti minimi. A seguito di tali modifiche, le amministrazioni aggiudicatrici concedono agli offerenti un tempo sufficiente per modificare e ripresentare, ove opportuno, le offerte modificate (art. 65, co. 7).

indipendenti o partecipanti al mercato, di cui avvalersi per la pianificazione e lo svolgimento delle procedure. Inoltre, la struttura del partenariato per l'innovazione potrebbe essere attuata anche per quei particolari appalti di servizi sanitari, sociali e culturali, per i quali è consentito riservare procedure di aggiudicazione ad organizzazioni che perseguano una missione di servizio pubblico legata alla prestazione dei servizi oggetto di gara e che reinvestano i propri profitti al fine di conseguire l'obiettivo dell'organizzazione¹¹¹.

Si tratta, dunque, di un istituto che valorizza una dinamica potenzialmente molto sinergica tra sfera pubblica e sfera privata in vista del raggiungimento di risultati condivisi e innovativi e che può costituire un presupposto ideale per la sperimentazione di forme di partenariato dirette all'individuazione e alla progettazione di beni e servizi a carattere innovativo rispetto ai bisogni espressi dai vari contesti economici e sociali locali. In questo senso, il partenariato per l'innovazione, al pari di un SIB, rappresenterebbe un nuovo strumento significativo per l'interazione tra PA e privato sociale.

Queste riforme, abbastanza recenti, in materia di appalti potrebbero **ricondere il SIB all'istituto del partenariato per l'innovazione**, anche se in realtà quest'ultimo è inserito nel Codice Appalti nella Parte II, cioè quella dedicata ai contratti d'appalto per lavori, servizi e forniture e non nella parte dedicata alle concessioni (che identificherebbero la natura del SIB) e nemmeno in quella riservata ai PPP intesi come contratti che hanno ad oggetto una o più prestazioni – progettazione, costruzione, gestione di un'opera pubblica o fornitura di un servizio connesso – che comprendono il finanziamento totale o parziale a carico dei privati. Infatti, nel caso dei partenariati per l'innovazione, bisogna considerare che il termine “partenariato” è utilizzato nel suo secondo significato, più ampio rispetto ai PPP: in questo caso esso richiama forme di collaborazione più flessibili che seguono modelli contrattuali, convenzionali e organizzativi atipici, proprio come i SIB.

Possiamo, dunque, concludere affermando che i SIB rientrano, sotto ogni prospettiva, nella categoria delle soluzioni innovative anche dal punto di vista del processo, cioè nei rapporti tra pubblico e privato; e, sebbene non esistano attualmente disposizioni specifiche direttamente applicabili, alcune caratteristiche del quadro normativo dell'Unione Europea e nazionale in materia di appalti pubblici, come la “partnership per l'innovazione” e il “dialogo competitivo”, possono applicarsi ai contratti SIB per perseguire cambiamenti sociali positivi e promuovere l'innovazione¹¹².

¹¹¹ Cfr. Circolare del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, “*Riforma del Terzo settore: elementi professionali e criticità applicative*”, aprile 2019, pp. 129, 130.

¹¹² Cfr. Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea, “*Linee Guida - Strumenti finanziari a impatto sociale in ambito FESR e FSE*”, giugno 2019, p. 62.

3.4. PUNTI DI FORZA E INSIDIE DEL SIB.

Il SIB possiede una serie di caratteristiche che lo rendono uno strumento del tutto nuovo nell'ambito delle politiche pubbliche, suscitando l'interesse di molti accademici ed enti governativi nazionali e internazionali che hanno evidenziato i molti vantaggi di questo strumento e spinto per la sua applicazione per rispondere alle esigenze di innovazione sociale. Dall'altra parte, naturalmente, non sono mancate le voci critiche a sottolineare le insidie nascoste all'interno del SIB che, a parere di chi scrive, possono derivare dall'applicazione indistinta dello schema standard ai vari contesti e realtà giuridico-economiche e che, se prese con leggerezza, possono portare ad effetti opposti e indesiderati.

3.4.1. *I vantaggi.*

I sostenitori del SIB lo descrivono come un nuovo meccanismo per il finanziamento e la fornitura dei servizi pubblici che permette, da un lato, di **fronteggiare la contrazione delle risorse pubbliche destinate al welfare** grazie alla possibilità di accedere ad altre fonti di finanziamento e, dall'altro, di **apportare imprenditorialità nel settore pubblico**, abilitando l'ingresso di nuove risorse e competenze per ampliare il ventaglio di possibilità d'intervento. Inoltre, la cultura imprenditoriale dei *partners*, la vicinanza agli *stakeholders*, la focalizzazione sui fini più che sui mezzi sono tutti elementi che rendono l'intervento della PA potenzialmente più efficace. Non solo, ma osservando il funzionamento del SIB si può notare anche un altro dei suoi tratti distintivi, ossia il meccanismo di interdipendenza tra i risultati sociali e il rendimento finanziario (c.d. meccanismo win/win¹¹³) che permette il **trasferimento del rischio di riuscita dell'intervento dal settore pubblico al settore privato** (dato che il pagamento degli investitori avviene solo in caso di successo del progetto). Ciò conferisce all'attore pubblico la facoltà di **pagare solo le azioni che saranno ritenute efficaci**, con una **sensibile riduzione delle uscite** e, quindi, un risparmio di risorse per le casse erariali, nonché un alleggerimento del carico dei contribuenti (Mulgan, 2011). Infatti, l'idea del SIB parte un po' anche dal presupposto che gli investitori privati, poiché stanno investendo del capitale proprio, hanno l'interesse a valutare quali siano quei progetti sociali che hanno una buona probabilità di esito positivo e tralasciare invece quelli che sembrano non soddisfacenti; gli operatori sociali, poi, saranno immersi in un nuovo ambiente competitivo all'interno del quale

¹¹³ la PA beneficia di un programma sociale positivo che ha portato ad un risultato positivo e ottiene una riduzione/risparmio di spesa per il budget pubblico (win 1). Dall'altra parte, con il successo del programma, gli investitori non solo hanno contribuito a migliorare la situazione territoriale in cui hanno investito ma hanno avuto anche un ritorno economico (win 2).

vengono attuati meccanismi di selezione che consentiranno la sopravvivenza dei soli attori in grado di innovarsi. In questo modo vi è una **selezione automatica del mercato verso iniziative maggiormente in grado di generare buoni risultati** (Minutolo et al., 2018). Inoltre, attraverso le strette collaborazioni previste dallo strumento in questione, sarà possibile sfruttare a pieno il potenziale delle imprese sociali dato dalla vicinanza e dal contatto con la comunità beneficiaria dell'intervento; questo permette l'individuazione intelligente degli obiettivi da raggiungere ed offre la possibilità di effettuare valutazioni idonee e coerenti con il problema da affrontare (Joy & Shield, 2013).

In aggiunta, la diversa dinamica temporale dei flussi finanziari, ossia il fatto che la PA non debba sostenere costi iniziali (a parte quelli interni, di istruttoria e di gestione della negoziazione con i vari attori) ma abbia come unico onere quello di immobilizzare le somme necessarie per ripagare il SIB, permette alla PA di **alleviare il vincolo di bilancio pubblico** più stringente nel primo periodo ($t=1$) posticipando gli esborsi al secondo periodo (in $t=2$) caratterizzato, eventualmente, da un vincolo di bilancio meno stringente.

Per altro, va considerato che il concetto su cui verte il SIB consiste nel progettare interventi basati sulla prevenzione, in contrapposizione con la prassi di intervento tradizionale che si attiva *ex-post* in seguito ad un problema sociale che si è già manifestato. Da questo punto di vista, la metodologia di *outsourcing* (in cui l'attore pubblico disloca il rischio di fallimento del programma sugli investitori privati) rende il SIB particolarmente interessante per la PA poiché le offre l'opportunità di **testare programmi innovativi basati sulla prevenzione di problemi sociali complessi** che diversamente non potrebbero essere intrapresi per l'assenza di fondi o per l'avversione al rischio delle PA o degli operatori sociali verso quelle soluzioni innovative la cui efficacia non è ancora stata dimostrata. Ed è proprio il carattere della prevenzione che consente, come già detto, di generare un impatto sociale positivo sia in termini di **miglioramento delle condizioni dei beneficiari** sia in termini di **risparmio della spesa futura per il governo**. Va sottolineato, poi, che il SIB può prevedere una clausola di chiusura anticipata del progetto, ossia se il progetto si rivela di successo già *in itinere*, la PA potrebbe decidere di terminarlo in via anticipata e finanziarlo direttamente, evitando così di condividere parte del risparmio di spesa con gli investitori. Chiaramente, questa possibilità, se prevista nel contratto, permette alla PA di risparmiare ulteriormente.

L'implementazione del SIB può apportare numerosi vantaggi anche agli altri attori che vi partecipano. In particolare, **gli operatori sociali** potranno **accedere a nuove fonti di capitale stabili e a lungo termine** per finanziare i propri progetti e concentrare i loro sforzi verso gli obiettivi sociali proposti, senza dover ricorrere ad una continua raccolta fondi. Inoltre, concentrandosi sui risultati piuttosto che su modelli di input/output predefiniti, i SIB

permettono alle organizzazioni sociali di soddisfare meglio i bisogni sociali e di adeguare in modo dinamico gli interventi alle informazioni sulla performance e ai cambiamenti che possono avvenire durante l'implementazione del progetto.

Infine, costituendo un punto di incontro tra la filantropia e la finanza tradizionale, per **gli investitori sociali**, il SIB rappresenta un'alternativa virtuosa agli investimenti tradizionali, per la sua capacità di unire i rendimenti finanziari all'impatto sociale. Gli investitori sociali, infatti, avranno il **vantaggio del “doppio ritorno”**, economico e sociale: da un lato essi possono supportare iniziative benevoli e, se hanno investito in un progetto che viene attuato a livello della comunità in cui vivono, potranno godere anche loro del ritorno di tipo sociale; e dall'altro lato possono aspirare a dei ritorni economici dalla realizzazione di programmi sociali che sono normalmente riservati al settore pubblico. In aggiunta, il SIB, come tutti gli altri strumenti della finanza ad impatto sociale, permette la **creazione di un “effetto rotativo”** (IFISE, 2019): in caso di successo, il capitale recuperato e i rendimenti possono essere riutilizzati o reinvestiti dagli investitori sociali in ulteriori iniziative o nuovi SIB.

3.4.2. Le criticità.

Il SIB è stato, e continua ad essere, oggetto di dibattito da parte di molti studiosi e accademici che, a partire soprattutto dalla prima esperienza inglese, hanno messo in luce, da una parte, alcune criticità che possono limitare l'applicazione o rendere difficile l'attuazione del suo meccanismo e, dall'altra, le insidie che lo strumento preso in esame può nascondere al suo interno e che potrebbero portare ad una sua applicazione eticamente scorretta.

Esaminando il primo gruppo, le principali critiche riguardano innanzitutto le difficoltà riscontrate nella realizzazione del SIB dovute, oltre che alle problematiche legali e regolatorie delle quali si è già discusso ampiamente nel paragrafo 3.3, agli **elevati costi di transazione ed implementazione** derivanti dalle molteplicità di attori coinvolti, rappresentati soprattutto dalle commissioni trattenute dagli operatori finanziari, dalle somme corrisposte ai consulenti per lo studio del SIB e quelle pagate ai valutatori esterni incaricati della misurazione e certificazione degli impatti (Bernardoni et al., 2018). Sono queste le motivazioni che hanno spinto molti critici a ritenere che, rispetto ad un affidamento diretto pubblico-privato, i SIB non presentano un particolare risparmio per lo Stato ma, al contrario, generano degli extra costi aggravati dalla condivisione dei risparmi ottenuti con gli investitori sociali. I sostenitori di questa tesi citano spesso la chiusura anticipata del progetto di Peterborough¹¹⁴, a

¹¹⁴ l'Università di Stanford, nel suo blog Stanford Social Innovation Review, con le parole di Kyle McKay: «An

dimostrazione della non reale convenienza del SIB. Tuttavia, a parere della scrivente, dette argomentazioni sono discutibili e non sufficienti per un siffatto giudizio negativo, poiché non considerano tutti gli altri aspetti che stanno alla base del SIB né la logica di fondo. Non è escluso, infatti, che il SIB possa prevedere una clausola di chiusura anticipata del progetto, giustificata dal carattere sperimentale dell'iniziativa: come si è già scritto, se il progetto si rivela di successo già *in itinere*, la PA potrebbe decidere di terminarlo in via anticipata e finanziarlo direttamente, evitando così di condividere parte del risparmio di spesa con gli investitori. Infatti, nel SIB pilota di Peterborough, il Ministero della Giustizia inglese decise di terminarlo in via anticipata (grazie ad una clausola contrattuale che permetteva alla PA di recedere dal contratto dopo 24 mesi dall'avvio del progetto con il pagamento al contraente di una "somma di risoluzione predefinita dell'autorità") e di sostenere direttamente i costi del progetto tramite pagamenti a tariffa per il servizio offerto dai vari operatori sociali, non perché il progetto non era di successo ma, al contrario, perché permetteva dei risparmi di spesa pubblica così elevati da spingere il governo a farselo proprio. Quanto invece agli extra costi, questi sono giustificati, appunto, dall'opportunità offerta dal SIB per *sperimentare* programmi innovativi basati sulla *prevenzione* di problemi sociali complessi che diversamente non verrebbero intrapresi per scarsità dei fondi e/o per l'avversione al rischio delle PA verso questo tipo di interventi. Si tratta, dunque, di una logica totalmente differente rispetto agli interventi tradizionali che si attivano solo *ex-post* in seguito ad un problema sociale che si è già manifestato. Rinunciare al SIB per "fare economia", significherebbe anche rinunciare alla possibilità di sperimentare progetti innovativi che potrebbero apportare un'importante crescita sociale ed economica.

È corretto invece dire che gli elevati costi di transazione insieme all'alto profilo di rischio dell'operazione¹¹⁵ comportano inevitabilmente la riduzione delle dimensioni del mercato dei potenziali investitori SIB: data la necessità di contenere i costi complessivi del meccanismo di finanziamento, la raccolta di capitali ottimale richiede la partecipazione di un numero ridotto di investitori con un profilo *impact first* e caratterizzati da un'alta propensione al rischio, escludendo altri soggetti e privati cittadini eventualmente motivati a finanziare iniziative finalizzate al miglioramento della qualità della vita delle persone.

independent evaluation by RAND Europe of the first SIB pilot program in Peterborough, UK, found that the prison reentry program "is too small to deliver substantial 'cashable' savings" for the government». Cfr. McKay K. "Debunking the Myths Behind Social Impact Bond Speculation", Stanford Social Innovation Review, 8 April 2013.

¹¹⁵ Più gli interventi sono complessi e incerti e più alto sarà il rendimento richiesto dagli investitori. Questo contribuisce ad aumentare ulteriormente il costo complessivo del meccanismo di finanziamento.

Il problema più rilevante, però, riguarda il profilo della **ripartizione del rischio** tra le parti coinvolte e del conseguente problema del **meccanismo degli incentivi**. In particolare, per come è disegnato il SIB, l'unico attore che sopporta per intero il **rischio dell'insuccesso**¹¹⁶ del progetto è l'investitore, il quale, in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, rischia non soltanto la remunerazione dell'investimento ma anche il capitale stesso. Un siffatto rischio, secondo molti autori, può risultare **eccessivo** e difficilmente attraente per un investitore anche solo con finalità sociali (Del Giudice, 2015). In alcuni casi, questo problema è stato mitigato con l'utilizzo di **garanzie a copertura dell'investimento**, prestate da fondazioni o fondi pubblici che hanno stanziato un ammontare di risorse a fondo perduto¹¹⁷. D'altra parte, è risaputo che nel mercato dei SIB il lato dell'offerta è rappresentato da soggetti "socialmente orientati", cioè meno interessati al rendimento economico e più al ritorno sociale; in tal senso, sono anche disposti ad impegnare o stanziare dei capitali senza pretenderne la restituzione. Tuttavia, «in questo modo la natura stessa dello strumento SIB viene del tutto stravolta: non si tratterebbe più di uno strumento "win-win" che garantisce un vantaggio a tutte le parti coinvolte, ma di un meccanismo di leva finanziaria che si rende possibile solo in presenza di un fondo di garanzia. [...] La questione più interessante è dunque **capire se lo strumento può comunque funzionare in assenza di garanzie sull'investimento e se il livello di rischio per gli investitori può essere abbassato in qualche modo**» (Fondazione Cariplo, 2013, cit. p. 14). In secondo luogo, l'allocazione integrale del rischio dell'insuccesso in capo all'investitore, il cui ruolo è quello di anticipare il capitale necessario con l'attesa di un ritorno finanziario, può risultare non in linea con il **meccanismo degli incentivi** che, in base al principio del controllo¹¹⁸, richiede invece l'assunzione del rischio operativo¹¹⁹ da parte del partner che attua l'intervento. Per affrontare queste criticità, occorrerà approfondire le possibili forme di compartecipazione al rischio e considerare la possibilità di introdurre alcune modifiche al modello base che possano garantire l'allineamento degli incentivi (cfr. Cap. 4).

Un aspetto strettamente collegato al problema della ripartizione del rischio e degli incentivi, poi, è quello dell'esistenza di forti **asimmetrie informative** tra gli attori partecipanti

¹¹⁶ Vedremo che il rischio sopportato dall'investitore è, più precisamente, il rischio economico dell'insuccesso che è conseguenza del fallimento del progetto.

¹¹⁷ Cfr. Fondazione Cariplo, Rapporto di ricerca a cura di: Avanzi - Sostenibilità per Azioni, "*La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*", Collana "Quaderni dell'Osservatorio" n. 11, 2013, pp. 24 – 32.

¹¹⁸ Si rammenta che secondo il principio del controllo, i rischi devono essere allocati solo in capo al soggetto che è meglio in grado di controllarli e gestirli.

¹¹⁹ Ai sensi della Direttiva Concessioni (CE/2014/23), il rischio operativo comporta la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per realizzare i lavori o i servizi aggiudicati in condizioni operative normali.

al SIB, in considerazione anche delle relazioni contrattuali incrociate che rendono il SIB più complesso di un normale contratto tra due controparti. In particolare, l'unico attore che sopporta integralmente le conseguenze dell'insuccesso dell'iniziativa, l'investitore, è anche l'unico *player* privo del potere di controllo o di influenza sulle attività sottostanti, se non per mezzo dell'intermediario. L'operatore sociale è invece il destinatario del finanziamento ed è il soggetto da cui dipende direttamente la buona riuscita del progetto, ma è pagato indipendentemente dall'esito dell'operazione. Poi, c'è l'intermediario che è il perno del contratto e che si propone come agente per la selezione dei progetti più meritevoli da sottoporre alla PA e all'operatore sociale e, in cambio, trattiene una *fee* sull'investimento complessivo. In questo disegno, non è difficile notare il gap informativo che separa i *principals* (PA e investitori) dagli *agents* (intermediario e operatore sociale la cui remunerazione è deterministica e indipendente dall'esito del programma), e che può dare luogo a comportamenti opportunistici, sia *ex-ante* (selezione avversa) che *ex-post* (azzardo morale). Gli agents, infatti possono approfittare della loro superiore conoscenza e non informare adeguatamente la PA e gli investitori sulla reale fattibilità del progetto, mentre «l'assenza di una relazione diretta tra il fornitore dei servizi e il Governo [...] ridurrà la supervisione e la capacità del Governo di influenzare la fornitura o di intervenire in caso di illeciti» (Rivista dell'Impresa sociale, 2014, cit. p. 15). Ciò, ovviamente può inficiare la buona riuscita dell'iniziativa e quindi annullare tutti i benefici per la PA e i destinatari dell'intervento, oltre a comportare un danno economico per gli investitori, i quali non sono in grado di valutare *ex-ante* la rischiosità del progetto né possono controllare *ex-post* il comportamento dell'operatore sociale. Anche queste problematiche verranno affrontate nel dettaglio in un paragrafo dedicato del capitolo successivo.

Un'altra problematica relativa al SIB che viene ripetutamente citata riguarda, poi, la persistente **mancanza di standard di misurazione dell'impatto sociale universalmente applicabili e accettati**. Il valore sociale, infatti, non è sempre un dato oggettivo e misurabile in termini quantitativi e questo ha comportato la moltiplicazione degli strumenti e delle metriche esistenti nella prassi per la sua misurazione. Anche la Rivista dell'Impresa Sociale, riprendendo un articolo inglese del *Journal of Poverty and Social Justice*, 2013, afferma che «il rischio implicito nei SIB fa propendere per un semplicistico modello “meccanico” di causa-effetto, basato sull'idea che un intervento è sempre qualcosa di singolare che dà luogo ad effetti chiaramente riconoscibili. Tale visione non riesce però a cogliere la complessità delle condizioni e dei contesti dei problemi sociali a cui i SIB si rivolgono» (Impresa Sociale - numero 3, 2014, cit. p. 14). Il problema nasce dal momento che il raggiungimento degli obiettivi sociali e la generazione dell'impatto sono condizione imprescindibile per la

restituzione del capitale investito e la determinazione del prezzo da corrispondere agli investitori: la remunerazione dell'investimento rischia di basarsi su **valutazioni distorte**, poiché «i risultati possono essere apprezzati solo a distanza di anni, ma l'impatto di questi servizi dovrà essere valutato nel breve termine, in modo da permettere alla Pubblica Amministrazione di remunerare i finanziatori. In questi casi si corre il rischio di alterare le logiche di fondo di alcuni servizi, concentrando l'attenzione su elementi immediatamente rilevabili e facilmente misurabili» (Bernardoni et al, 2018, cit. p. 5). Altri hanno evidenziato, poi, come la difficoltà di fornire una misurazione certa per la validazione dell'impatto sociale e del risparmio per le casse dello Stato possa spingere verso l'adozione di **metriche costruite arbitrariamente** per premiare gli investimenti senza calcolare realmente l'impatto sociale realizzato e ciò può costituire un disincentivo ad investire in questa tipologia di programmi¹²⁰. A questo va aggiunto che, trattandosi di programmi sociali in cui è difficile individuare una *proxy* che rappresenti nel modo più affidabile possibile l'esito dell'intervento, vi è la preoccupazione che gli attori si focalizzino su quei temi la cui valutazione risulti più sicura e, quindi, le cui probabilità di successo siano più alte (McHugh, 2013), dando vita al c.d. **fenomeno del “cherry picking”**¹²¹, ossia pratica di selezione degli interventi sociali con maggior probabilità di successo, anziché con maggior potenzialità d'impatto. Vengono sottolineati, quindi, gli effetti perversi che l'esperienza inglese ha generato in alcuni casi: «l'introduzione dei SIB nel terzo settore inglese ha portato ad alcune conseguenze “inattese”, come il “meccanismo perverso” che spinge le organizzazioni a trascurare le attività principali per concentrarsi su quelle più facilmente misurabili. [...] Di conseguenza, i soggetti più vulnerabili e in maggiore difficoltà sono spesso “parcheggiati” e dimenticati poiché occuparsi di loro in modo soddisfacente richiede sforzi, tempi e costi elevati» (Rivista dell'Impresa sociale, 2014, cit. p. 15). Anche il tema della misurazione dell'impatto verrà affrontato in un paragrafo dedicato del capitolo quarto.

Non mancano, infine, altre critiche che si riferiscono all'etica degli investimenti e che cercano di mettere in guardia dagli ulteriori possibili effetti perversi del SIB. Più precisamente, criticando l'entrata in questi processi di grandi finanziarie, come Goldman Sachs, per realizzare un profitto dall'investimento (Morris, 2012), è stato sollevato che la pratica del SIB

¹²⁰ Detta critica è apparsa nel 2012 sull'*Economist*, a firma Stephen Morris, professore di economia a Princeton, che analizza un SIB lanciato a New York con il supporto di Goldman Sachs. In quest'analisi l'autore avanza due livelli di critica: il primo sui sistemi di misurazione, il secondo si riferisce all'etica degli investimenti. Cfr. Morris S., “*Social-Impact Bonds: I'll put \$2.4m on recidivism to fall*”, The Economist, New York, 6 August 2012.

¹²¹ Per “cherry picking” si intende di solito una fallacia logica, cosiddetta *bias*, secondo cui vengono individuati e considerati solamente quei casi o quei dati che vanno a supporto della propria tesi.

rischia di diventare una “capitalizzazione degli emarginati”, cioè un tentativo di **trasformare interventi di beneficenza in occasioni di lucro**; una presenza vigile e attenta dello Stato è dunque necessaria per evitare la deriva verso “una forma selvaggia di neoliberalismo” e la sottomissione completa del settore sociale alle dinamiche di mercato (Berndt & Wirth, 2018).

Analizzando la letteratura si può dunque rilevare come l’analisi dei vari punti critici ed elementi di incertezza da parte di tutti gli attori in campo sia importante prima di intraprendere qualsiasi iniziativa da attuare per mezzo del SIB. Sarà necessario, quindi, determinare con chiarezza i termini del contratto, il modello di *governance* e la metrica per la misurazione.

3.5. IL MERCATO DEI SIB.

Sebbene vi siano varie organizzazioni con iniziative focalizzate sulla raccolta dati all’interno del mercato degli strumenti ad impatto sociale, gli impegni in questo senso sono ancora molto frammentati e difficilmente comparabili tra i vari casi o paesi. Per i Social Impact Bond, in particolare, la difficoltà deriva dal fatto che questi sono strumenti finanziari piuttosto recenti che possono avere diversi gradi di complessità ed assumere varie forme, sia a livello contrattuale sia a livello di contenuti ed obiettivi, ma anche diverse denominazioni a seconda dell’area geografica, dell’autorità competente e dell’estensione territoriale dell’intervento¹²². Ad oggi, non esiste una fonte che li riporti tutti in modo chiaro ed univoco, ma è possibile trovare più fonti autorevoli che descrivono più o meno sommariamente alcuni SIB, come il “Centre for Social Impact Bonds” del governo inglese o la Social Finance con il suo database che raccoglie la maggior parte dei SIB sviluppati nel mondo. In questa tesi, tuttavia, si è scelto di far riferimento alla fonte del centro di ricerca dedicato ai SIB “Government Outcomes Lab”¹²³, con sede presso la Blavatnik School of Government, Università di Oxford, il cui ruolo è quello di indagare sulle forme di collaborazione tra i governi e il settore privato per migliorare i risultati sociali.

¹²² “Social impact bond” è il termine utilizzato nel Regno Unito; in Europa, invece, i SIB sono spesso indicati come “partenariati ad impatto sociale”, negli Stati Uniti sono conosciuti come schemi “pay for success”, in Australia vengono spesso chiamati “social benefit bond” e, infine, quando sono implementati nell’ambito della cooperazione allo sviluppo sono prendono il nome di “development impact bond”. Tuttavia, nonostante le varie denominazioni, la dinamica di funzionamento resta pressoché la stessa.

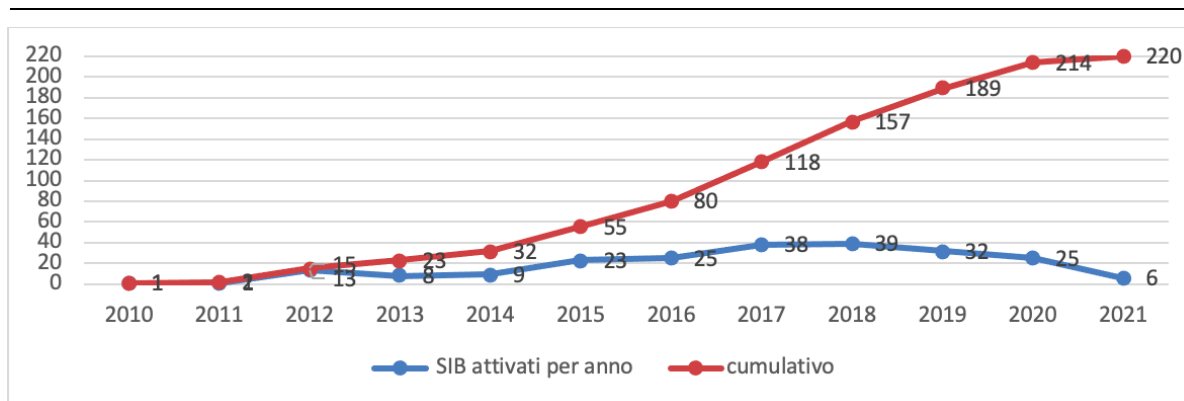
¹²³ Sito web: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/>. Questa fonte sembra essere la più completa a livello di raccolta dei casi e fornisce una serie di documenti e linee guida per lo sviluppo e l’attuazione del SIB sia per la PA sia per i privati.

3.5.1. Il panorama globale.

In seguito al suo avvio nel 2010 con il primo progetto pilota del carcere di Peterborough, il SIB ha indubbiamente rappresentato una grande novità nell'ambito delle politiche pubbliche per far fronte ad una serie di problematiche sociali, come strumento che permette alle PA di godere di benefici difficilmente ottenibili facendo ricorso ad altre forme di collaborazione con il settore privato. Negli anni, l'attenzione verso il SIB è fortemente aumentata non solo da parte delle amministrazioni pubbliche, ma anche da parte delle fondazioni filantropiche, del mondo creditizio e del privato sociale, che hanno contribuito alla rapida diffusione di questi strumenti di tipo *Pay for Success* nel corso dell'ultima decade.

Il grafico 3.1. mostra il trend di crescita dei SIB a partire dal 2010, anno di lancio del primo progetto pilota di Peterborough, **fino a dicembre del 2021** data in cui sono stati implementati **circa 220 casi di Social Impact Bond (SIB) nel mondo**, di cui 16 sono Development Impact Bond (DIB). Guardando ai progetti attivati nei singoli anni, si può notare come questi strumenti abbiano avuto una forte crescita con un picco nel biennio 2017-2019 per poi decrementare abbastanza drasticamente a partire dal 2020, evidentemente a causa della situazione d'emergenza COVID che sta investendo l'intero pianeta, spostando l'attenzione delle amministrazioni pubbliche verso soluzioni meno complesse dal punto di vista contrattuale e attuativo che possano dare risposte più rapide e risultati più immediati.

Grafico 3.1: Trend dei SIB/DIB 2010-2021.



Fonte: rielaborazione propria dei dati di INDIGO Impact Bond Dataset – Government Outcomes Lab

La maggior parte dei SIB è stata finora concepita in Europa (183 progetti), dove il Regno Unito assume un ruolo pionieristico, ma sono applicati in misura crescente anche nel resto del mondo e in alcuni paesi in via di sviluppo talvolta sotto forma di DIB nell'ambito della cooperazione internazionale per lo sviluppo. In Italia, invece, lo strumento oggetto di studio si trova ancora allo stato di sviluppo embrionale per varie ragioni che verranno esposte in

seguito. La mappa che segue riporta la distribuzione dei SIB/DIB¹²⁴ finora sviluppati (47 completati e circa 173 ancora in attuazione) nelle varie aree geografiche fino alla fine del 2021.

Mappa 3.1: Panorama mondiale dei SIB/DIB alla fine del 2021.



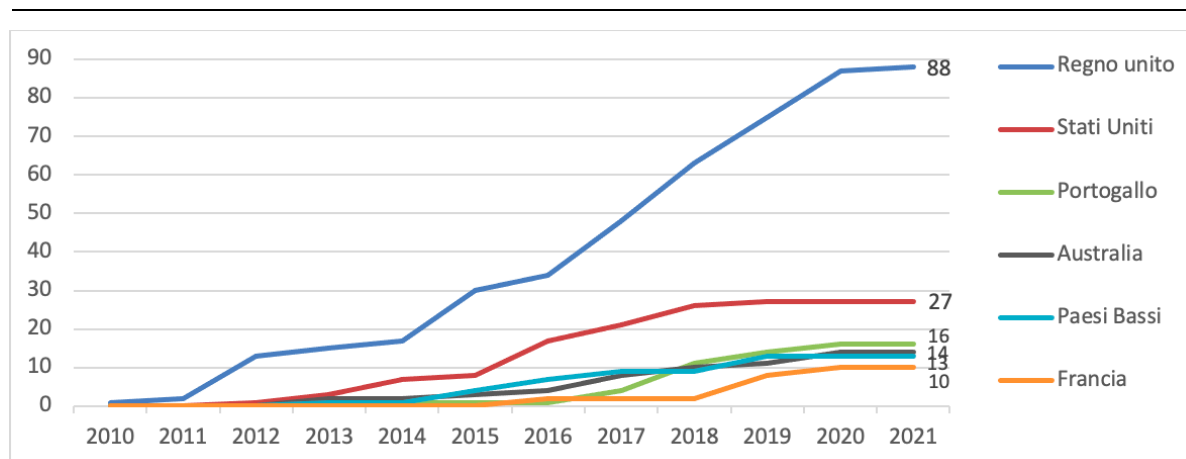
Fonte: INDIGO Impact Bond Dataset – Government Outcomes Lab

Secondo i dati forniti da Government Outcomes Lab, i SIB/DIB sono presenti in almeno 30 paesi, con un impatto sociale positivo che dovrebbe arrivare a raggiungere **quasi un milione di utenti**¹²⁵ ed **un investimento complessivo di circa 540 milioni di euro**. Il paese maggiormente attivo su questo fronte è il Regno Unito che da solo alla fine del 2021 contava circa 88 SIB totali; l'altra area geografica fortemente interessata è l'America del Nord dove sono stati avviati circa 31 SIB, di cui 27 negli Stati Uniti. Segue il Portogallo (16 progetti), l'Australia (14 progetti) i Paesi Bassi (13 progetti). I dati dimostrano, inoltre, che a partire dal 2015 lo strumento sta coinvolgendo sempre di più anche i paesi africani, il Sud-Est asiatico, l'America Latina e il Medioriente, con più di 50 progetti totali alla fine del 2021 (cfr. tabella in appendice 3).

¹²⁴ Il DIB viene considerato come un SIB o una sottocategoria dello stesso, poiché la logica e il meccanismo di funzionamento è lo stesso, con l'unica differenza, come già detto, che nel caso del DIB il pagatore dei risultati non è la PA ma un soggetto appartenente al mondo della cooperazione internazionale per lo sviluppo.

¹²⁵ Il numero di utenti del servizio è una combinazione di due valori. I progetti completati hanno dati sul numero effettivo di utenti del servizio e i progetti in corso hanno dati sul numero target di utenti del servizio. Al momento, 32 progetti hanno dati sul numero effettivo di utenti del servizio, 159 progetti hanno dati sul numero target di utenti del servizio e 27 progetti non hanno dati sugli utenti del servizio.

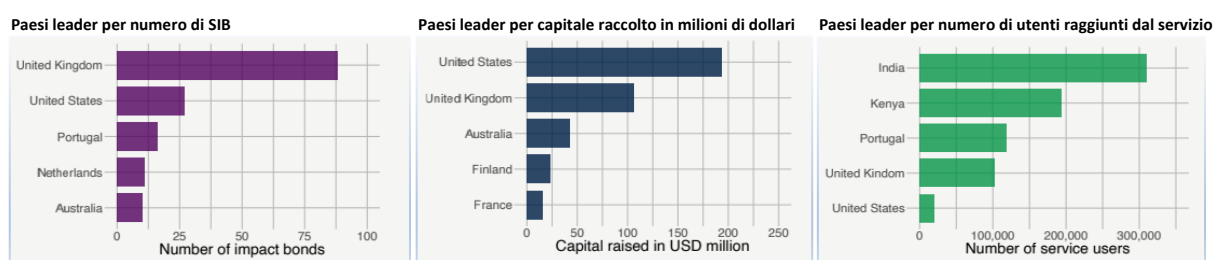
Grafico 3.2: I paesi leader per numero di Social Impact Bond sviluppati.



Fonte: rielaborazione propria basata sui dati di INDIGO Impact Bond Dataset – Government Outcomes Lab

Va sottolineato però che il numero totale dei SIB è solo un criterio su cui giudicare i paesi leader del settore. L'elenco dei paesi, infatti, cambia a seconda dei criteri di selezione (cfr. grafico 3.3.). Ad esempio, nonostante il Regno Unito sia il paese con un maggior numero di SIB sviluppati, esso si caratterizza per la presenza di investimenti al di sotto della media globale e, da questo punto di vista, viene superato dagli Stati Uniti che, invece, hanno raccolto l'importo più elevato di capitale iniziale per progetti di SIB (circa 193 milioni di dollari). In termini di utenti del servizio, invece, i SIB indiani raggiungono oltre 300.000 beneficiari, un terzo del totale mondiale degli utenti SIB, segue il Kenya dove si prevede di raggiungere 193.000 persone solo con il progetto “*In their hands*”¹²⁶.

Grafico 3.3: Le diverse classificazioni dei Paesi leader del settore nel luglio 2021.



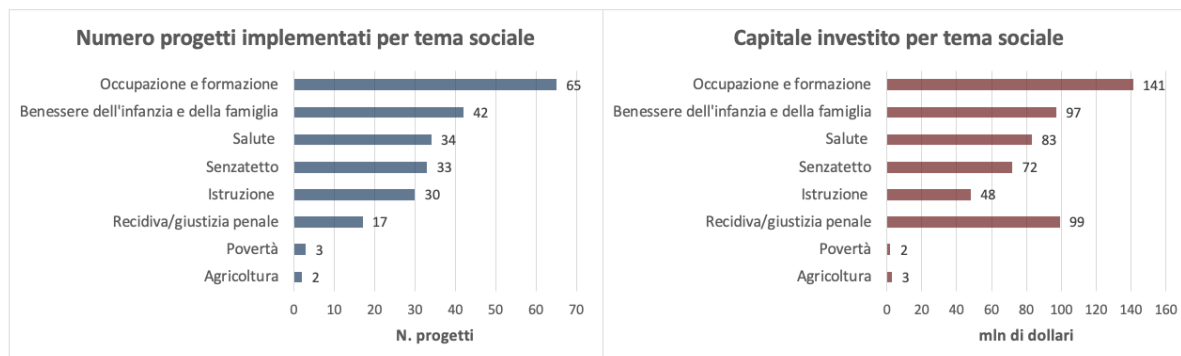
Fonte: Government Outcomes Lab, “INDIGO Impact Bond Insights”, report, July 2021 p.10.

¹²⁶ Government Outcomes Lab, “INDIGO Impact Bond Insights”, report, July 2021 p.10. Disponibile su: https://s3.eu-west-2.amazonaws.com/golab.prod/documents/INDIGO_Report_V5.pdf.

Quanto, invece, al raggiungimento degli obiettivi e la conseguente remunerazione degli investimenti, i dati mostrano che per i quasi 50 SIB completati su 194 contratti risultanti verso fine del 2020, gli obiettivi prefissati sono stati effettivamente raggiunti e gli investitori sono stati rimborsati in tutti i casi tranne due: il SIB americano “*NYC ABLE Project for Incarcerated Youth*” e quello austriaco “*Austria’s impact bond for economic and social empowerment for women affected by violence*” (Brookings Institution, 2020).

Per quanto riguarda le **aree tematiche**, i dati mostrano che, a livello globale, la maggior parte dei progetti affronta questioni sociali riguardanti la formazione e lo sviluppo della forza lavoro di quella fascia di popolazione composta da giovani che non studiano o hanno terminato gli studi ma non sono alla ricerca di un lavoro pur essendo disoccupati o inoccupati, i cosiddetti *NEET*, per il 29%, seguono i programmi volti al miglioramento della qualità di vita dell’infanzia e della famiglia (19%), quelli che riguardano la salute e l’assistenza sanitaria (15%), la prevenzione del fenomeno dei senzatetto (14,5%), il miglioramento dei livelli di istruzione (13%), la riduzione della recidiva penale (7%), la lotta alla povertà (1,5%) e il sostegno all’agricoltura (1%).

Grafico 3.4: Numero di progetti e capitale investito per tema sociale, nel mondo.



Fonte: rielaborazione propria basata sui dati di INDIGO Impact Bond Dataset – Government Outcomes Lab.

Tuttavia, se consideriamo il capitale investito, osservando il grafico 3.3. è possibile notare che sebbene il numero dei SIB che affrontano il problema della recidiva penale non sia particolarmente elevato, detti progetti risultano essere quelli di più grandi dimensioni e di maggiore attrattività per gli investitori. Il tema della recidiva assume maggiore rilevanza nel Nord America e in particolare negli Stati Uniti che hanno affrontato la problematica implementando 9 SIB con un investimento totale di circa 81 milioni di dollari.

3.5.2. *L'esperienza italiana.*

Dai dati analizzati nel paragrafo precedente emerge chiaramente che in Italia il mercato dei SIB stenta ancora a svilupparsi, nonostante questi strumenti rappresentino un'opportunità interessante per le PA di sperimentare soluzioni alternative il cui rischio sarebbe insostenibile in uno scenario di *public procurement* tradizionale. Tuttavia, non si può non osservare che vi sono stati alcuni tentativi:

1. Una prima sperimentazione è stata intrapresa dal Comune di Napoli nel 2015 con l'obiettivo di finanziare la costruzione, nel quartiere di Scampia, di un impianto da 14,6 milioni di euro per il compostaggio e la gestione dei rifiuti. Le stime avevano previsto un risparmio di 800 mila euro l'anno, ottenibili grazie all'abbattimento dei costi di smaltimento per tonnellata. Il progetto sarebbe stato finanziato con l'emissione da parte del Gruppo Intesa San Paolo, attraverso Banca Prossima, di un bond denominato TRIS (Titolo di Riduzione di Spesa Pubblica) garantito interamente da Intesa San Paolo, quindi un titolo a rischio zero che avrebbe fruttato ai risparmiatori interessi in linea con quelli dei titoli di Stato. Tuttavia, nonostante le potenzialità significative di risparmio della spesa pubblica, l'iniziativa non è riuscita decollare, sostanzialmente, a causa delle difficoltà per l'amministrazione pubblica di mettere a bilancio alcune spese consistenti, come quelle necessarie a ripagare gli investitori privati, con un orizzonte temporale che superava la pianificazione annuale.
2. Il secondo tentativo è quello del progetto nazionale ideato nel 2017 come SIB per la sperimentazione di interventi che mirano al reinserimento sociale e lavorativo della popolazione detenuta. L'iniziativa è stata promossa da Fondazione Sviluppo e Crescita CRT e Human Foundation che hanno curato anche lo studio di fattibilità¹²⁷. Prendendo esempio dal SIB britannico di Peterborough, la casa circondariale Lorusso e Cutugno di Torino si era posta l'obiettivo di ridurre la recidiva dei detenuti una volta usciti dal carcere, determinando un risparmio per la PA rispetto sia ai costi diretti (ad esempio la riduzione delle spese legate al mantenimento dei detenuti e a garantire le misure di sicurezza nell'istituto) che a quelli indiretti (legati ad esempio al tasso di criminalità), sino ad arrivare ad un maggiore gettito fiscale laddove i destinatari dell'intervento trovassero un impiego stabile. Anche in questo caso, il SIB non ha avuto seguito.

¹²⁷ Cfr. Human Foundation, Fondazione Sviluppo e Crescita CRT, “*Studio di fattibilità. L'applicazione di strumenti pay by result per l'innovazione dei programmi di reinserimento sociale e lavorativo delle persone detenute*”, realizzato tra gennaio 2016 e gennaio 2017. Scaricabile da <https://www.humanfoundation.it/wp-content/uploads/2019/09/Studio-fattibilita-SIB-Torino.pdf>.

3. Nel 2017 vi è stato un altro importante studio di fattibilità, condotto da Finpiemonte, Next Level, Forum del Terzo Settore e la Regione Piemonte per l'istituzione di un SIB volto a ridurre il fenomeno della dispersione scolastica tra gli studenti immigrati¹²⁸. Lo studio, realizzato nell'ambito del progetto “*SIB for Growth - Education & integration through social finance*” finanziato dal programma europeo EaSI, analizzava gli aspetti tecnici, legali e finanziari dello strumento e prevedeva l'attivazione di un contratto di concessione secondo il modello del Partenariato Pubblico-Privato. Purtroppo per vicende legate a problematiche di natura giuridica e politico-amministrativa, il progetto ha avuto una battuta d'arresto e il SIB non è più stato implementato¹²⁹.

Tuttavia, se è vero che nessuna delle iniziative appena citate ha avuto un seguito in termini di realizzazione concreta del SIB, è anche vero che il problema non può essere attribuito alla mancanza d'interesse verso questo strumento innovativo da parte delle istituzioni pubbliche italiane e dei soggetti privati operanti nel Terzo Settore che, invece, hanno dimostrato forte impegno negli studi di fattibilità per il lancio dei SIB. D'altra parte, non si può negare che in Italia la “finanza sociale” vanta una lunga tradizione che, sebbene formalmente il termine viene introdotto nell'ordinamento giuridico solo nel 2017 (nel titolo quinto del codice del Terzo Settore), trae le sue origini nei tempi più antichi del movimento francescano e dei Monti di Pietà (le prime banche senza scopo lucrativo o speculativo, risalenti al '400). Così nel nostro Paese non manca certo la cultura della solidarietà e nemmeno le istituzioni storicamente connesse al settore sociale, da sempre attente ai bisogni dei cittadini e delle comunità. Non mancano nemmeno gli sforzi significativi per diffondere nelle politiche sociali italiane la cultura della misurazione e la gestione dell'impatto, spesso adottata dagli enti pubblici e dalla stragrande maggioranza degli enti del Terzo Settore.

Ciò porta a pensare che, in aggiunta alle non poche criticità evidenziate nel precedente sottoparagrafo 3.4.2, il problema è piuttosto legato alla praticabilità di uno specifico strumento, il SIB, all'interno di un quadro evolutivo che comprende, da un lato, i vincoli del sistema giuridico-normativo e, dall'altro, le questioni di ordine organizzativo e culturale del contesto politico e istituzionale del nostro Paese.

¹²⁸ Cfr. Finpiemonte, Regioni Piemonte, Forum del Terzo Settore, Next Level (2017), “SIB for Growth Education & integration through social finance. A project co-financed by the European Programme for Employment and Social Innovation (EaSI). Feasibility Study”, co-funded by the European Union. Scaricabile da: https://www.finpiemonte.it/docs/default-source/documenti-bandi/progetti-europei/final_-feasibility-study-sib-for-growth.pdf?sfvrsn=4b1b781c_2.

¹²⁹ Fonte: risposta della dottoressa Cristiana Tabacco di Finpiemonte, su e-mail personale.

In merito al primo ordine di problemi, la forma contrattuale flessibile del SIB si scontra con la **rigidità del sistema giuridico italiano**, dal momento che la disciplina dei contratti pubblici postula come regola generale l'affidamento di lavori, servizi e forniture secondo procedure ad evidenza pubblica solo in una serie di configurazioni contrattuali alquanto limitata: i rigidi schemi del modello PPP delineati nel Codice Appalti costituiscono, probabilmente, una delle principali cause della mancata diffusione di questo strumento nel contesto italiano. Di questo problema si è discusso ampiamente nel paragrafo 3.3 dove è stato evidenziato che il riferimento finale può essere trovato nella normativa comunitaria, in particolare nella Direttiva Concessioni (2014/23/UE), che rappresenta la sostanziale fonte di diritto in questa materia. I SIB, essendo strumenti nuovi, richiedono dunque molto lavoro per l'individuazione, in un mercato poco maturo, del fornitore dei servizi e degli investitori e soprattutto per la modellizzazione dei contratti legali e delle strutture di interazione che tengano conto sia del quadro giuridico generale sia della complessità e della natura delle relazioni tra gli attori coinvolti. Ciò comporta, ovviamente, **l'investimento di risorse importanti** da parte della PA per far la propria parte ed **alti costi di gestione** legati alla complessità dell'architettura contrattuale e di funzionamento che, in mancanza di procedure di gestione del processo e in tempi di risorse scarse, devono essere attentamente valutati per verificarne la sostenibilità. A questo vanno aggiunte le ulteriori complicazioni relative alle **regole di contabilità della spesa pubblica**, dato che il SIB comporta l'onere in capo alla PA di prendere impegni di spesa oggi per il futuro e cioè di accantonare a bilancio una somma a copertura delle spese future, come quelle necessarie a ripagare degli investitori privati in caso di successo dell'esperimento sociale. Secondo le regole contabili in materia, detto accantonamento costituirebbe un vincolo di destinazione della somma impegnata ad uno scopo specifico. Il problema nasce dal momento che, nel SIB, l'importo è collegato a variabili non perfettamente definibili *ex-ante* all'atto dell'assunzione dell'impegno da parte della PA, con la conseguenza che gli ulteriori eventuali risparmi di spesa, ottenuti grazie agli effetti positivi del SIB, non potrebbero essere destinati alla remunerazione del capitale investito. In questo caso, analogamente al caso inglese, la PA italiana potrebbe prevedere un impegno di spesa più alto, salvo poi trovarsi con una sopravvenienza attiva nel caso in cui il programma non abbia successo e quindi il SIB non debba essere ripagato (Cariplo, 2013).

L'altra criticità, di ordine organizzativo, che può aver rallentato lo sviluppo dei SIB in Italia è quella legata all'**inefficienza**, alla **burocrazia** e al **modo di lavorare delle PA italiane** che hanno tradizionalmente tenuto un **atteggiamento orientato al rispetto delle regole formali** e degli schemi rigidi più che alla soluzione dei problemi sul piano pratico. Inoltre, le **diverse metodologie** con cui vengono raccolte le informazioni ed elaborati i dati in ciascuna

PA, nonché la **scarsa comunicazione** tra le amministrazioni locali rende sicuramente difficile l'elaborazione di misure affidabili, come quelle relative al costo dei servizi ed agli eventuali risparmi che potrebbero derivare dal SIB. Dal **lato dell'offerta dei servizi sociali**, infine, una parte consistente dei soggetti appartenenti al Terzo Settore italiano appare ancora molto legato a **modelli tradizionali per il finanziamento dei propri progetti** (contributi dei donatori istituzionali e finanziamenti delle fonti governative, a fondo perduto), decisamente meno rischiosi dei SIB e più rassicuranti dal punto di vista delle entrate e dei contenuti delle attività. Più in generale, si può dire che la scarsa "alfabetizzazione finanziaria" nella PA e nelle organizzazioni del settore non-profit suscita un certo grado di scetticismo e paura nei rapporti con gli attori finanziari.

Le problematiche normative ed organizzative di cui sopra costituiscono evidentemente delle circostanze sfavorevoli allo sviluppo del SIB in Italia, tuttavia non rappresentano, in quanto tali, un impedimento formale alla sperimentazione dello strumento. Infatti, si stanno già muovendo i primi passi concreti in questa direzione: nel giugno 2019, la Presidenza del Consiglio dei ministri ha costituito il **Fondo per l'innovazione sociale** (disciplinato dal DPCM 21 dicembre 2018), per promuovere la **sperimentazione di nuovi modelli di intervento**, con forme di partecipazione pubblico-privata in una logica di co-creazione di valore sociale ed economico, **secondo lo schema degli *outcome-based contract***. Detto Fondo finanzia un **programma triennale** finalizzato a rafforzare la capacità delle amministrazioni pubbliche di realizzare **interventi di innovazione sociale** volti a generare nuove soluzioni, modelli e approcci per la soddisfazione di bisogni sociali emergenti, con il coinvolgimento necessario almeno dei seguenti soggetti: 1) una PA proponente; 2) un fornitore del servizio; 3) un investitore privato; 4) un soggetto valutatore. L'obiettivo del programma è quello di realizzare **progetti sperimentali di innovazione sociale**, con attività dirette al miglioramento della qualità dei servizi e del benessere dei cittadini, in tre aree di intervento: l'inclusione sociale di gruppi svantaggiati, la lotta alla dispersione scolastica, l'animazione culturale e la rigenerazione delle periferie¹³⁰. Tuttavia, per il momento si tratta solo di un tentativo di creare un modello che possa essere replicato in futuro a livello nazionale e che, sebbene diversi comuni italiani stiano attuando attraverso progetti *ad hoc*, è ancora in fase di sperimentazione, con pochi dati e risultati a disposizione, per cui sarebbe prematuro, per ora, valutare obiettivamente la sua piena applicabilità ed efficacia nell'ambito dei PPP nel nostro Paese.

¹³⁰ Per approfondimenti, si rimanda all'avviso Fondo Innovazione Sociale, disponibile sul sito ufficiale della Presidenza del Consiglio dei ministri: <https://www.funzionepubblica.gov.it/articolo/dipartimento/19-02-2020/avviso-fondo-innovazione-sociale>.

Quanto sopraesposto porta a concludere che, in Italia, i SIB sono ancora in una fase che possiamo definire “embrionale”. Ad oggi non è possibile segnalare un’iniziativa portata a completamento secondo un modello che segua la struttura e le finalità standard dello strumento in questione. Tuttavia, è ragionevole pensare che nei prossimi anni vedremo lo svilupparsi di più casi, considerate le diverse aree che stanno manifestando interesse verso l’implementazione del SIB e la rapida diffusione degli aspetti legati alla misurazione ed alla gestione dell’impatto sociale nelle politiche sociali italiane, sempre più adottate dagli enti pubblici e quelli del Terzo Settore.

CAPITOLO QUARTO

ANALISI ECONOMICA DEL SOCIAL IMPACT BOND

E METODOLOGIA PROPOSTA PER LA MISURAZIONE DELL'IMPATTO

4.1. CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE.

Le criticità delineate nel capitolo precedente (sottoparagrafo 3.4.2), soprattutto quelle alle quali non è stata data una risposta, meritano sicuramente ulteriori approfondimenti per cercare le soluzioni ottimali che possano preservare il SIB dall'essere accantonato, considerati i molteplici benefici che esso apporta al contesto sociale ed economico di un paese.

Nei paragrafi che seguono si andranno ad analizzare le cause che possono ridurre la scalabilità del SIB o addirittura determinarne l'insuccesso, ossia l'allocazione integrale del rischio economico dell'insuccesso in capo all'investitore, l'asimmetria informativa esistente tra le parti e l'assenza di standard universalmente applicabili per la misurazione dell'impatto. L'obiettivo è quello di individuare le possibili soluzioni a tali problematiche, verificando se alcune forme di compartecipazione possono risultare utili, da una parte, ad evitare la sovrallocazione del rischio di fallimento a carico dell'investitore in modo da migliorare l'appetibilità del SIB e, dall'altra, a potenziare il sistema degli incentivi volto a stimolare i principali protagonisti (intermediario e operatore sociale) a performare al meglio in modo da incrementare la probabilità di successo del progetto sociale. Quanto, poi, alla misurazione dell'impatto, più che impostare un modello univoco, cosa che sarebbe forse controproducente data la molteplicità delle variabili da considerare per singola tipologia di progetto, verrà proposto un percorso condiviso, all'interno del quale rilevare un *framework*, frutto di una rielaborazione propria delle informazioni contenute nelle principali linee guida e metodologie sviluppate per il calcolo dell'effettivo risparmio per la società e quindi dell'impatto conseguito o che si vuole conseguire.

4.2. IL RISCHIO DI INSUCCESSO.

Si è visto che il trasferimento del rischio di fallimento del progetto direttamente in capo all'investitore privato, costituisce l'essenza del SIB poiché permette alla PA di sperimentare progetti innovativi che altrimenti rimarrebbero inattuati per l'avversione al rischio della PA verso quei progetti la cui efficacia in termini di riduzione della spesa pubblica non è ancora stata dimostrata. Secondo la logica del SIB, detto rischio non può essere trasferito in capo all'operatore sociale (OS) che attua il progetto, per il semplice motivo che quest'ultimo è

spesso un ente del terzo settore che, per sua natura, non dispone delle risorse finanziarie sufficienti a sopportarne le conseguenze. Questo è il motivo principale per cui lo schema del SIB prevede uno *shifting* del rischio in capo all'investitore privato, soggetto socialmente orientato ma professionale e quindi in grado di sopportarlo meglio.

4.2.1. Una possibile spartizione degli oneri di insuccesso.

In questo meccanismo, il **rischio di fallimento/insuccesso del progetto** rappresenta quindi il rischio cardine, legato all'incapacità di realizzare efficacemente il progetto ed al conseguente mancato raggiungimento degli obiettivi previsti o sperati. Esso è declinabile come rischio operativo, definito dalla Direttiva Concessioni come "*rischio legato alla gestione dei lavori o dei servizi, comprendente un rischio sul lato della domanda o sul lato dell'offerta, o entrambi [...] e comporta la possibilità di non riuscire a recuperare gli investimenti effettuati e i costi sostenuti per realizzare i lavori o i servizi aggiudicati in condizioni operative normali*". Tuttavia, sebbene la struttura standard del SIB allochi questo rischio integralmente in capo all'investitore (e non all'OS), non è escluso che esso possa essere condiviso con gli altri attori. In altre parole, il rischio di fallimento del progetto va inteso sia in senso finanziario che sociale: a) il **rischio economico dell'insuccesso** è il rischio di incorrere in perdite rilevanti che, in assenza di coperture o garanzie e in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, investono anche il capitale erogato dall'investitore e non soltanto la remunerazione dello stesso. Non c'è dubbio che, per come è disegnato il meccanismo del SIB, l'unico attore che dovrà sopportare integralmente questo rischio è l'investitore sociale¹³¹; b) il **rischio sociale dell'insuccesso** è quello sopportato dalla PA ed è dato dal mancato conseguimento dei benefici sociali sperati e, di conseguenza, dal mancato risparmio futuro di spesa pubblica.

Ciò chiarito, una seconda considerazione riguarda l'insieme di rischi insiti nel SIB, racchiusi nel rischio di fallimento del progetto, la cui allocazione totale in capo all'investitore, dal momento che egli non li può controllare tutti, può risultare eccessiva e non in linea con il meccanismo degli incentivi e, quindi, inficiare non solo sulla realizzabilità del progetto ma anche sulla sua bancabilità. Può essere necessario, quindi, operare delle opportune forme di condivisione che permettano di mitigare il rischio a cui sono esposti gli investitori per minimizzare i suddetti effetti negativi. I principali di questi rischi e le possibili modalità per mitigarli sono i seguenti:

¹³¹ Salvo casi particolari, come ad esempio il SIB svizzero Fokus Bern (avente l'obiettivo di incrementare l'inclusione lavorativa della popolazione immigrata attraverso formazione di competenze professionali e trasversali), che allocava solo il 5% del rischio finanziario in capo all'investitore. (Interreg Alpine Space, 2019)

- Il **rischio di esecuzione**, dovuto all'incapacità dell'OS di gestire al meglio gli interventi, cioè di offrire un servizio efficiente in termini qualitativi e quantitativi, mancando così i target prefissati. Non è difficile immaginare questo rischio come quello di disponibilità associato all'offerta dei lavori o servizi oggetto del contratto e volto a garantire la costante fruibilità del servizio per soddisfare le esigenze del concedente, secondo determinati standard qualitativi e quantitativi; detto rischio nei PPP viene trasferito all'OE per incentivarlo a compiere uno sforzo positivo in $t=1$ tale da determinare un'esternalità positiva in $t=2$, migliorando così il risultato finale. Nel caso del SIB, sebbene nello schema classico l'OS sia remunerato indipendentemente dal raggiungimento degli obiettivi, nulla impedisce che egli possa farsi carico, almeno in parte, del rischio di esecuzione attraverso adeguate forme di compartecipazione al rischio, anche per garantire l'allineamento con il meccanismo degli incentivi. Per esempio, per lo stesso principio che premia l'OS tramite delle *success fee*, si possono inserire delle penali che neghino una parziale copertura dei costi sostenuti per l'erogazione del servizio.
- Il **rischio di intermediazione** è quello che si corre quando l'intermediario o il promotore dell'iniziativa non dispone delle adeguate competenze multidisciplinari o delle relazioni necessarie con il mondo del terzo settore per selezionare il progetto e il contractor idoneo e ciononostante si offre come consulente o propone il progetto sociale, approfittando della sua superiorità informativa, rassicurato dal fatto di non subire perdite in caso di fallimento del programma. Anche in questo caso il rischio derivante dall'insuccesso a carico dell'investitore potrebbe essere mitigato prevedendo delle penali per l'intermediario inefficiente che, in malafede e/o al fine di trarne profitto, si sia proposto per progetti non meritevoli, non idonei a produrre gli outcome attesi o non rientranti nelle sue sfere di competenza.
- Il **rischio politico**, derivante dall'incapacità dell'amministrazione pubblica di far fronte al pagamento dovuto in caso di successo del progetto. Questo è anche detto "rischio base", cioè il rischio che nonostante il progetto abbia raggiunto i risultati positivi sperati, alla PA non risulti conveniente perché i costi totali del programma superano i benefici futuri o che le spese siano superiori a quelle che avrebbe avuto se avesse finanziato direttamente l'iniziativa. Questo rischio non può ricadere sugli investitori, ma sulla PA la quale dovrà necessariamente pagare per i risultati raggiunti e, in caso di impossibilità di accantonare le somme necessarie, potrà, in virtù di una clausola di chiusura anticipata, interrompere il progetto e decidere di finanziarlo direttamente.

Ci sono, poi, altri rischi meno ovvi che possono sorgere e che dovrebbero essere allocati e/o mitigati. La seguente tabella 3.1 offre una elencazione dei vari possibili rischi in un SIB, in modo informale e senza la pretesa di essere esaustivi, con alcune note descrittive e le possibili modalità di gestione.

Tabella 3.1: I rischi in un SIB e possibile ripartizione.

Categoria di rischio	Rischio	Possibile fonte di rischio	Possibile portatore del rischio	Possibile mitigazione / note
Risultati	I risultati non vengono raggiunti per incapacità del fornitore (rischio di esecuzione)	Fornitore (OS)	Investitore rischia il capitale	Si possono inserire delle penali che neghino al fornitore una parziale copertura dei costi sostenuti per erogazione del servizio.
	Il progetto proposto dal promotore non è idoneo a raggiungere i risultati promessi	Promotore	Investitore	Si possono inserire delle penali che neghino al promotore una parte delle <i>fees</i> .
	I risultati non sono attendibili ai livelli specificati, a causa della scarsità di dati sui beneficiari.	Advisor che ha effettuato la stima	Investitore e, in misura minore, tutte le altre parti	Le parti possono concordare una modifica del campione. Tuttavia, se il contratto è aggiudicato secondo la normativa norme sugli appalti, le modifiche potrebbero non essere possibili a meno che tale flessibilità non sia stata inclusa nel bando di gara.
	I risultati predefiniti non hanno un impatto significativo sui beneficiari	Advisor che ha effettuato la stima	Beneficiari; pagatore dei risultati (PA)	Si tratta di un problema di progettazione che va considerato nella fase precontrattuale.
	I risultati sono raggiunti ma segnalati come non raggiunti, a causa di un errore nella segnalazione o nella valutazione. (rischio di misurazione)	Fornitore (OS); valutatore esterno	Investitore	Si potrebbe includere nel contratto un processo di arbitrato per contestare i dati o i risultati della valutazione e chiedere la dimostrazione che il risultato sia causato direttamente dall'attuazione del programma, e non da altro. Questo ovviamente non vale in caso di corruzione che porterà, ovviamente, ad azione penale.
	I risultati non sono stati raggiunti ma vengono indicati come raggiunti	Fornitore (OS); valutatore esterno	Pagatore dei risultati (PA)	Come sopra

Categoria di rischio	Rischio	Possibile fonte di rischio	Possibile portatore del rischio	Possibile mitigazione /note
Servizio	Il servizio e/o la sua erogazione sono dannosi per i beneficiari.	Beneficiario	Pagatore dei risultati (PA)	Tutte le parti potrebbero essere a rischio di azioni di responsabilità civile o penale.
	L'erogazione del servizio è resa impossibile per cause che non dipendono dalle parti		Investitore; fornitore (OS)	Questo rischio può essere ripartito tra le parti.
	Il servizio è interrotto dal pagatore dei risultati	Pagatore dei risultati	Investitore e, in misura minore, tutte le altre parti	È possibile prevedere una clausola di garanzia per il pagamento dei risultati raggiunti fino a quel momento.
	Il servizio è interrotto dal fornitore dei servizi	Fornitore	Investitore; Pagatore dei risultati;	prevedere la possibilità di subentro di un nuovo fornitore del servizio che se ne appropri dei risultati raggiunti fino a quel momento.
Pagamenti e finanziamenti	Il pagatore dei risultati effettua i pagamenti all'intermediario ma quest'ultimo è in ritardo nei pagamenti all'investitore	Intermediario	Investitore	Prevedere che l'investitore venga pagato direttamente dalla PA, o che il pagamento venga effettuato su un conto vincolato.
	Il progetto raggiunge i risultati ma non è conveniente per la PA perché il costo totale supera il risparmio futuro, o quanto la PA avrebbe speso se avesse finanziato direttamente l'iniziativa.	Pagatore dei risultati (PA)	Investitore	Prevedere una clausola di chiusura anticipata, interrompere il progetto e decidere di finanziarlo direttamente, ma dopo aver pagato gli investitori
	Fluttuazioni valutarie	mercato	Investitore	Questo succede quando l'investitore riceve un ritorno sull'investimento dopo il raggiungimento dei risultati, mentre il valore della valuta per il pagamento può cambiare nel tempo. È possibile specificare gli importi di pagamento in valute diverse e/o calcolare una media.

Fonte: rielaborazione propria delle informazioni disponibili nel sito del centro di ricerca e politica "Government Outcomes Lab". <https://golab.bsg.ox.ac.uk/>.

4.3. SIB E AGENCY THEORY¹³².

I SIB sono una nuova forma di relazioni contrattuali tra pubblico e privato sociale che può essere inquadrata nell'ambito della *agency theory*. Questa teoria offre un solido paradigma di riferimento per individuare i conflitti tra le parti coinvolte, considerato che il SIB presenta una complessità notevole nelle relazioni sia per la molteplicità degli attori che ne fanno parte sia per la disomogeneità delle informazioni intrinsecamente esistente tra gli stessi.

Prima di proseguire con l'analisi, è opportuno sottolineare l'esistenza di alcune disapprovazioni all'adozione del modello *principal-agent* usato dalla finanza tradizionale per spiegare i comportamenti dell'OS nell'ambito di un SIB. I critici della teoria dei contratti applicata a questo contesto si basano soprattutto sul fatto che gli OS sono spesso enti appartenenti al terzo settore, caratterizzati da elementi di lealtà, onorabilità e correttezza verso i loro obiettivi sociali che sono propri degli enti non-profit e che non divergono in alcun modo con quelli del principale (la PA): l'offerta di un servizio sociale, soprattutto per le fasce più vulnerabili della popolazione, costituisce un obiettivo comune e condiviso da entrambe le parti. Questa contestazione è rafforzata, poi, dal fatto che la forma societaria di questi enti prevede la limitazione della distribuzione degli utili che costituirebbe di per sé un ostacolo all'estrazione di benefici privati da parte del management, rappresentando così una garanzia sufficientemente elevata dal rischio di azzardo morale (Scarlata e Alemany, 2010). Il management, infatti, è motivato da un obiettivo più elevato, quello del bene comune, rispetto all'interesse individuale, per cui egli sarà portato a comportarsi più come *steward* degli *assets* affidatigli. Queste assunzioni possono essere vere ma sono poco realistiche nel concreto. Infatti, la letteratura sugli operatori sociali non-profit offre importanti motivazioni circa la superiorità della *agency theory* per spiegare le relazioni che intercorrono tra un principale ed un agente con obiettivi sociali, affermando che la teoria economica dei contratti è l'unica applicabile dal momento che essa consente di interpretare l'agire manageriale alla luce dell'economia dell'informazione e degli incentivi (Tirole, 2006). A conferma di ciò, vi è anche un altro filone della letteratura che si focalizza sulla natura dei beni scambiati, ribadendo che quando l'oggetto dello scambio ha natura "esperienziale", cioè basata su un mix di fattori quantitativi e qualitativi, allora si avrà una inevitabile asimmetria informativa tra il principale e l'agente (Ortmann e Schlesinger, 2003). Secondo questa corrente, sebbene la forma giuridica insieme all'obiettivo sociale costituiscano fattori di riduzione dei comportamenti

¹³² Le informazioni contenute in questo paragrafo attingono alle fonti offerte da Del Giudice A., "*I Social Impact Bond*", Franco Angeli, Milano, 2015, pp. 67 – 112.

opportunistic, l'asimmetria informativa a favore dell'agente circa la reale qualità del servizio offerto è tale da bilanciare, se non annullare, gli effetti benefici del vincolo morale della finalità sociale o del vincolo economico della non distribuzione degli utili. Va precisato, inoltre che l'OS, come si è già detto, non deve essere necessariamente un ente non-profit.

Quindi, nonostante le critiche sulla adozione della *agency theory* per analizzare il SIB, in realtà il modello *principal-agent* resta il principale schema di riferimento anche nella contrattazione tra pubblico e privato sociale. Inquadrandolo il SIB in questo contesto, lo schema del *fixed investment* di Tirole (2006) risulta particolarmente utile poiché, analogamente a quanto previsto nel SIB, si inquadra nel meccanismo *payment by result* e, per questo, è ben adattabile al SIB. Si tratta, infatti, di uno schema che riguarda l'investimento in un singolo progetto specifico, dal cui outcome dipende la remunerazione dell'investitore e che esamina incentivi e pericoli dell'*outside financing* in maniera indipendente dalla forma tecnica di finanziamento (debito o equity) utilizzata.

Prima di introdurre il modello, però, è necessario partire dall'entità dell'asimmetria informativa e dei rischi che questa comporta in un SIB, considerata anche la complessità delle relazioni tra i molteplici *player* coinvolti.

4.3.1. L'asimmetria informativa.

L'informazione, come in tutte le relazioni contrattuali, gioca un ruolo importante anche nel SIB. In questo contesto però essa assume ancora maggiore rilevanza data la complessità delle relazioni contrattuali incrociate tra più soggetti che non dispongono delle stesse informazioni in merito al mercato, ai livelli di sforzo necessari e alle reali capacità di ciascuno per realizzare l'intervento. Nel disegno standard del SIB, infatti, vi è un inevitabile **gap informativo** che separa i *principals* (PA e investitori) dagli *agents* (intermediario e OS) i quali, questi ultimi, dispongono di maggiori informazioni sul progetto e sulle risorse necessarie per realizzarlo. Quest'asimmetria informativa può dare luogo a **comportamenti opportunistici** ai danni della parte meno informata, considerata l'esistenza di un certo conflitto tra gli obiettivi dei contraenti, ognuno dei quali agisce in modo da massimizzare la propria utilità attesa.

Nel primo capitolo si è parlato di informazione asimmetrica precontrattuale e post-contrattuale, tipica del rapporto principale-agente, nell'ambito delle collaborazioni tra pubblico e privato (cfr. sottoparagrafo 1.5.1) e delle soluzioni di *second best* ottenibili con il ricorso alla teoria economica dei contratti per ridurre al massimo il gap informativo tra le parti. Qui si farà un passo ulteriore, facendo delle considerazioni aggiuntive in ragione della molteplicità dei soggetti che prendono parte dell'accordo e delle relazioni incrociate tra gli stessi. Le relazioni incrociate possono anche dare luogo a collusione, in particolare una

coalizione tra l'intermediario e l'OS a danno della PA, alla quale possono essere proposti progetti non meritevoli, e/o degli investitori circa la qualità del servizio. In altre parole, nel caso di un SIB, l'opportunismo contrattuale può manifestarsi nella fase precontrattuale, in termini di **selezione avversa**, a danno della PA a cui potrebbero essere proposti progetti non meritevoli, di più facile realizzazione e con minore impatto sociale, ma anche a danno degli investitori dal momento che il promotore, spesso l'intermediario, dovrebbe garantirli circa la reale fattibilità del progetto e la possibilità di raggiungimento degli obiettivi fissati. L'asimmetria informativa può dare luogo a comportamenti opportunistici da parte degli *agents* anche dopo la scrittura del contratto, cioè durante la fase di esecuzione della prestazione pattuita, sotto forma di **azzardo morale**, laddove l'agente compia azioni a proprio vantaggio che non sono osservabili dalla controparte soprattutto per l'assenza di una relazione diretta tra l'investitore e l'OS. Infatti, se si assume il modello standard del SIB, l'investitore è l'unico *player* che, pur sopportando per intero il rischio economico dell'insuccesso, è privo del potere di monitoraggio o di influenza sulle attività sottostanti e non ha alcun contatto con l'OS (attore da cui dipende la buona riuscita del progetto), se non per il tramite dell'intermediario la cui terzietà può essere dubbia. Inoltre, il fatto che l'OS non sopporti alcun rischio legato all'insuccesso del progetto, pone degli interrogativi sulle strategie da assumere per incentivarlo a compiere il livello di sforzo desiderabile.

Quanto appena esposto rende necessaria la ricerca di un modello economico che sia in grado di mitigare il problema dell'asimmetria informativa e i conflitti tra le parti in causa. A tal fine la teoria economica dei contratti (*agency theory*) può venire in aiuto per inquadrare il rapporto contrattuale tra gli attori e individuare l'insieme degli strumenti utili a limitare i comportamenti opportunistici dell'agente attraverso una più equilibrata partecipazione ai rischi per riallineare gli incentivi e gli interessi tra i vari attori.

Come anticipato, nel presente elaborato si adotterà il modello *fixed investment* come base di partenza, poiché, analogamente al SIB, prevede un investimento il cui rendimento dipende dall'esito del progetto. Successivamente, le assunzioni verranno rilassate per introdurre il modello teorico che tiene conto anche del fattore reputazionale (*reputational capital*), elemento chiave di successo nelle relazioni tra PA e imprenditoria sociale, basato su una logica di ripetizione dei giochi che disincentiva l'agente verso i comportamenti opportunistici tipici del rapporto *principal-agent*.

Il tentativo è quello di capire se ci sono delle configurazioni che possono rendere più sostenibile un SIB, aumentare la sua probabilità di successo e migliorare la sua appetibilità per tutte le parti in causa.

4.3.2. Il modello *fixed investment* di Tirole.

Questo modello prende in considerazione la relazione che intercorre tra un *agent*, l'imprenditore sociale, che chiede un finanziamento ad un *principal*, l'investitore, per la realizzazione di un progetto specifico.

Si assume che l'imprenditore voglia realizzare un progetto specifico e per fare ciò egli dispone di una dotazione iniziale pari ad A che però è insufficiente per tale scopo. Il progetto, infatti, necessita di un ammontare I (con $I > A$) di risorse e, quindi, si ha la necessità di chiedere risorse finanziarie esterne pari ad $I - A$.

In caso di successo, il progetto offre un ammontare certo $R > 0$ di reddito, evento che si verifica con probabilità p . Tuttavia, la buona riuscita del progetto dipende dalla correttezza dell'imprenditore (*agent*) nell'utilizzo delle risorse ottenute:

- l'imprenditore può adottare comportamenti opportunistici in termini di azzardo morale, estraendo dei benefici privati, cioè trasferendo a proprio favore un ammontare $B > 0$. In questo caso le probabilità di successo del progetto si riducono a p_L ;
- oppure si comporta in modo da massimizzare il valore dell'impresa e, in questo caso, la probabilità di successo del progetto sarà pari a $p_H > p_L$.

Si ottiene così lo *spread* tra le due probabilità:

$$\Delta p = p_H - p_L \quad (1)$$

che misurerebbe il **potenziale azzardo morale** insito nel progetto specifico.

Per semplicità, assumiamo che sia l'imprenditore sia il finanziatore siano **entrambi neutrali al rischio** ed abbiano un **rendimento atteso pari a zero**. Si suppone, inoltre, che l'imprenditore abbia una responsabilità limitata per cui la sua potenziale perdita riguarda solo l'ammontare A da lui investito nell'impresa, mentre il finanziatore agisce in un mercato competitivo e non ha profitti alla fine del periodo di riferimento (ma copre i suoi costi con i ricavi dell'attività finanziaria).

L'accordo tra l'imprenditore e il finanziatore è, dunque, relativo alla compartecipazione su R generato dal progetto alla fine del periodo di investimento. Supponiamo, quindi, un accordo che prevede la destinazione di R_l al finanziatore e R_b all'imprenditore.

Il tal modo, nell'ipotesi di non estrazione di benefici privati e in caso di successo del progetto, il **payoff del finanziatore** sarà dato da:

$$p_H R_l = I - A \quad (2)$$

Pertanto, il **ritorno dell'investimento** sarà dato da:

$$R_I = (1 + i)(I - A) \quad (3)$$

dove $(1 + i) = 1/p_H$

Ne discende che **solo in caso di assenza di azzardo morale** il rendimento del progetto garantisce un **VAN positivo**, ovvero:

$$p_H R - 1 > 0 \quad (4)$$

In caso contrario, cioè in caso di comportamento opportunistico dell'imprenditore il quale trasferisce un ammontare B a proprio vantaggio, si avrà un **VAN negativo**, ovvero:

$$p_L R - I + B < 0 \quad (5)$$

Il vincolo così imposto dimostra che non verrebbe mai erogato un finanziamento che incentivi l'azzardo morale dell'imprenditore.

La disuguaglianza (5) può essere riscritta come segue:

$$[p_L R_I - (I - A)] + [p_L R_b + B - A] < 0 \quad (6)$$

Questo significa che all'imprenditore non conviene estrarre i benefici privati, riducendo la probabilità di successo del progetto perché, a quel punto, starebbe meglio se utilizzasse la dotazione iniziale A per il proprio consumo senza intraprendere il progetto.

Questo dimostra che in una situazione di *fixed investment* in cui l'imprenditore chiede risorse finanziarie esterne aggiuntive per realizzare un progetto specifico, l'allineamento degli incentivi si avrà soltanto se vi è una compartecipazione in R reddito offerto dal progetto. Un'opportuna quota R_b dell'agente, che soddisfi il vincolo $[p_L R_b + B - A] < 0$, garantirebbe il principale sulle azioni che l'agente può compiere per realizzare il progetto. D'altra parte, il rendimento del principale è direttamente proporzionale alla probabilità di successo del progetto. Ne deriva che se l'agente aumentasse p che verrà segnalata da un certo R_b , la remunerazione attesa del principale si ridurrebbe, data la conseguente minore rischiosità del progetto. In sintesi, il modello *fixed investment* dimostra che:

Per eliminare il problema dell'azzardo morale è necessario che l'imprenditore (agente) partecipi ai risultati del progetto in maniera rilevante e che il finanziatore (principale) rinunci ad una parte della sua remunerazione in cambio del maggior beneficio ottenibile dall'eliminazione del rischio da *moral hazard*.

L'AMMONTARE MINIMO DELL'INVESTIMENTO INIZIALE:

Ora bisogna stabilire **qual è il capitale minimo che l'agente deve investire inizialmente per minimizzare il sacrificio del principale**. Si era detto che i comportamenti opportunistici dell'imprenditore e il conseguente rischio di VAN negativo del progetto, rendono necessario un riallineamento degli incentivi, stabilendo un'opportuna quota di partecipazione ai risultati che ripaghi adeguatamente anche l'agente in caso di successo. Infatti, l'aumento delle probabilità di successo comporterà un maggior beneficio anche per l'agente, il quale potrà essere maggiormente indotto a rinunciare a B .

Questo **vincolo che rende allineati gli interessi** delle due controparti rappresenta il **costo dell'azzardo morale** che riduce l'ammontare di risorse disponibili per il principale, e si può scrivere come:

$$p_H R_b \geq p_L R_b + B \quad (7)$$

Oppure:
$$\Delta p R_b \geq B \quad (8)$$

Infatti, **al finanziatore** deve essere garantito un **ammontare residuale** pari a:

$$R - \frac{B}{\Delta p} \quad (9)$$

ed un **valore atteso di rendimento** del progetto pari a:

$$P = p_H \left(R - \frac{B}{\Delta p} \right) \quad (10)$$

che deve essere superiore alle risorse da lui investite inizialmente ($I - A$), altrimenti non avrebbe la convenienza a prestare le risorse necessarie a realizzare il progetto.

Questa condizione determina l'ammontare di risorse A che, invece, l'imprenditore deve avere al momento della richiesta di finanziamento. Infatti, se:

$$P = p_H \left(R - \frac{B}{\Delta p} \right) \geq I - A \quad (11)$$

l'imprenditore non può disporre di risorse iniziali inferiori ad un certo livello:

$$A \geq \bar{A} = p_H \left(\frac{B}{\Delta p} \right) - (p_H R - I) \quad (12)$$

Ponendo $A > 0$, il vincolo impone che il VAN del Progetto ($p_H R - I$) sia inferiore al rendimento minimo atteso dall'imprenditore perché questi abbia un incentivo ad agire correttamente. In altre parole, l'imprenditore dovrà disporre di un ammontare minimo di risorse A tale da consentire il finanziamento, altrimenti un VAN anche positivo ma con $A < \bar{A}$ non sarebbe sufficiente per permettere il finanziamento, poiché il progetto necessiterebbe di un ammontare di risorse esterne da remunerare, in caso di successo, troppo elevato, riducendo la compartecipazione dell'imprenditore ad una quota di reddito sotto la soglia che determina

per quest'ultimo un incentivo ad operare correttamente. Se, invece, l'imprenditore dispone di risorse iniziali $A \geq \bar{A}$ allora avrebbe la condizione necessaria per l'erogazione del finanziamento perché sarà in grado di garantire il prestito e di offrire al mercato una remunerazione che soddisfi la relazione:

$$p_H R_I = I - A \quad (13)$$

e, allo stesso tempo, potrà trattenere per sé una quota di compartecipazione al reddito prodotto dal progetto che lo incentivi a comportarsi correttamente:

$$R_b = R - R_I = R - \frac{I-A}{p_H} \geq R - \frac{I-\bar{A}}{p_H} \quad (14)$$

$$\text{dove } R - \frac{I-\bar{A}}{p_H} = \frac{B}{\Delta p}$$

la soglia $\bar{A}$ è interpretata quindi come il contributo iniziale minimo che l'imprenditore deve avere per consentire di ridurre l'ammontare di risorse necessarie a remunerarlo per allineare i suoi incentivi a quelli del finanziatore. Infatti, il valore $p_H \left(\frac{B}{\Delta p} \right)$ può essere definito come **l'agency rent** che viene **sottratta a R per annullare l'azzardo morale**.

Ricapitolando, un imprenditore che necessita di un credito per finanziare un progetto specifico può avere difficoltà nell'ottenerlo qualora l'ammontare di risorse iniziali da investire autonomamente sia basso e i costi di agenzia legati al *moral hazard* siano elevati.

Il costo del *moral hazard*, in questo caso, è determinato dalla **dimensione dei possibili benefici privati B estraibili dall'imprenditore** e dalla **misurabilità dello sforzo compiuto dallo stesso per aumentare la probabilità di successo del progetto**. D'altra parte, **quanto più elevato è lo *spread* $p_H - p_L$ tanto più elevato sarà il rischio di azzardo morale dell'imprenditore**. La **funzione di verosimiglianza** sarà la seguente:

$$\frac{\Delta p}{p_H} = \frac{(p_H - p_L)}{p_H} \quad (15)$$

Questo indicatore misura la proporzionale riduzione delle probabilità di successo del progetto quando l'imprenditore adotta comportamenti opportunistici e, quindi anche la produttività marginale dello sforzo compiuto dall'imprenditore: **all'aumentare di questo indicatore aumenta l'impatto dell'effort dell'imprenditore sull'outcome finale**. Ne discende che la possibilità di monitorare *outcome* e misurare la *performance* del progetto migliora l'indicatore in esame, incrementando le probabilità di finanziamento del progetto.

Queste analisi ci portano ad una conclusione che può essere riassunta nei seguenti punti:

- | |
|---|
| 1. l'agente deve investire nel progetto un ammontare minimo di risorse tale da |
|---|

- garantire al principale un'adeguata remunerazione in caso di successo;
2. **la misurabilità della *performance* di un progetto incrementa la sua finanziabilità.**

A questo punto possiamo introdurre il fattore reputazionale e la divisione in due periodi che permette di verificare l'affidabilità del debitore e, quindi, la sua finanziabilità.

IL REPUTATIONAL CAPITAL:

Con il termine *reputational capital* si fa riferimento alla variabile affidabilità che facilita l'accesso al credito. Si tratta di un *asset* intangibile che aumenta la probabilità di finanziamento e riduce l'ammontare di risorse iniziali che il richiedente deve investire nel progetto.

Ipotizziamo che un debitore possa agire estraendo benefici privati B con una probabilità $(1 - \alpha)$, oppure benefici b , di minore utilità, con probabilità α , dove $0 < b < B$. Nel primo caso, la probabilità del progetto ovviamente si riduce e, quindi, il debitore dovrà investire un ammontare A maggiore a garanzia dell'investimento; allora il progetto verrà finanziato solo se rispetta il seguente vincolo:

$$(p_H - (1 - \alpha) \Delta p) \left(R - \frac{B}{\Delta p} \right) \geq I - A \quad (16)$$

Infatti, il creditore sarà disposto a concedere il finanziamento solo se la riduzione della probabilità di successo non è tale da ridurre il VAN del progetto. Tuttavia, **gli effetti reputazionali si verificano solo se il progetto dura per almeno due periodi**: se anche nel secondo periodo il debitore è disposto ad investire A , anche per un diverso progetto, la probabilità di un comportamento corretto incrementa e sarà pari a Δp_1 .

Se assumiamo che:

$$b < \Delta p_1 A < B \quad (17)$$

si avrà un "equilibrio di separazione" tra debitori con buona reputazione e debitori con cattiva reputazione. Ai primi conviene comportarsi correttamente nel periodo t_1 , estraendo un beneficio privato $b < B$, per avere nel periodo t_2 un incremento di *asset* pari a $\Delta p_1 A$ per la loro credibilità, ottenendo così nuovi finanziamenti. I secondi che in t_1 estraggono, invece, un beneficio privato B , avendo ridotto la probabilità di successo, il mercato li etichetta come "cattivi debitori" e, quindi, non saranno certi di riottenere finanziamenti in t_2 . In ogni caso, a questi ultimi non sarebbe mai convenuto estrarre b perché, pure in caso di buona riuscita del progetto, avrebbero ottenuto $\Delta p_1 A < B$, cioè meno di quello che avrebbero conseguito attraverso il *moral hazard*. Questo significa che **l'ammontare di risorse richieste al debitore si riduce con la diminuzione dell'azzardo morale** dello stesso, poiché:

$$\bar{A}(b) < \bar{A}(B) \quad (18)$$

Ne discende che un debitore con una buona reputazione non ha la convenienza a comportarsi opportunisticamente perché da tale comportamento estrarrebbe benefici privati minori rispetto a quelli ottenibili comportandosi correttamente.

Possiamo quindi ragionevolmente attenderci che:

un agente che goda di **elevata reputazione** dimostrata in precedenza può impiegare nel progetto un **ammontare di risorse iniziale inferiore** a quelle di un *competitor* poco noto e/o di reputazione inferiore.

Riassumendo quanto esposto in questo paragrafo, possiamo affermare che attraverso il modello *fixed investment* si dimostra che l'allineamento degli interessi tra principale e agente si ottiene soltanto con la compartecipazione al rischio delle due parti. Questo significa che:

- l'agente deve riservare per sé una quota di remunerazione collegata al successo del progetto, garantendo in questo modo il finanziatore dal rischio di azzardo morale; in cambio, il principale deve rinunciare ad una parte della sua remunerazione come “premio assicurativo” che lo metta al riparo dai costi di agenzia collegati all'investimento, ma tale riduzione non deve essere eccessiva, pena la perdita di attrattività dell'investimento;
- l'agente, dal suo canto, deve dimostrare fiducia nel progetto, investendo un ammontare non trascurabile di risorse proprie che avrà valore sia segnaletico, riducendo i problemi di selezione avversa, sia funzionale come garanzia per il principale;
- il *reputational capital* consente di poter ridurre l'ammontare di risorse iniziali che l'agente deve investire nel progetto grazie all'affidabilità e correttezza che ha dimostrato nei precedenti progetti d'investimento;
- l'osservabilità degli *outcome* e la misurabilità delle *performance* aumenta l'attrattività di un investimento, poiché consente di stimare con maggiore oggettività le probabilità di successo del progetto.

Fatte queste promesse, ora possiamo procedere all'analisi del SIB attraverso il modello *fixed investment* appena esposto.

4.3.3. Il SIB nel modello *fixed investment*¹³³.

Si è visto in precedenza che il SIB standard prevede una serie di relazioni intercorrenti tra i diversi attori secondo un certo meccanismo che, ai fini della nostra analisi, possiamo riassumere come segue:

- l'intermediario è il soggetto che sta al centro delle relazioni, poiché è colui che promuove l'iniziativa presso la PA, con la quale pattuisce una remunerazione quantificata in base ai risparmi generati in caso di buon esito del progetto. Detti risparmi per la PA verranno utilizzati per ripagare gli investitori;
- l'investitore corre il rischio della mancata remunerazione del capitale e, addirittura, del mancato rimborso qualora i *target* minimi non venissero raggiunti dall'OS;
- l'OS è controparte contrattuale dell'intermediario circa i costi da sostenere e i fondi necessari per erogare il servizio. La sua remunerazione è fissa, non collegata alla buona riuscita del progetto ed è erogata dall'intermediario che raccoglie i fondi presso gli investitori;
- il valutatore esterno svolge l'attività di certificazione del raggiungimento del risultato. La sua remunerazione figura come costi di monitoraggio che supponiamo siano relativi solo alla fase di certificazione.

Rispetto al modello *fixed investment* illustrato poc'anzi, notiamo che nel modello base del SIB non sia prevista alcuna compartecipazione dell'OS (agente) al risultato né un minimo di investimento iniziale come garanzia per l'investitore (principale). Ciò anticipato, possiamo introdurre il modello generale per verificare se il meccanismo standard del SIB analizzato attraverso il modello *fixed investment* possa condurre comunque ad un equilibrio sostenibile, e risultare attraente per la PA e, soprattutto, per gli investitori.

IL MODELLO GENERALE:

Nella teoria economica dei contratti, è noto che per raggiungere gli obiettivi determinati dalle parti sia necessario uno *sforzo* ottimale da parte dell'agente, che nel SIB è l'OS. Supponiamo che detto sforzo sia diviso in due componenti, una di tipo quantitativo e_1^* ed una di tipo qualitativo e_2^* . La prima è data da *input* osservabili e verificabili e quindi, è perfettamente misurabile (es. il numero dei beneficiari) e può essere oggetto di *hazard monitoring*; la seconda, invece riguarda tutti quei servizi di natura qualitativa forniti da parte dell'OS "su misura" per ciascun individuo coinvolto nella sperimentazione. Quest'ultima è riferibile ad

¹³³ La trattazione contenuta in questo sottoparagrafo è sempre una rielaborazione delle informazioni offerte da Del Giudice (2015) il quale ha operato un adattamento del modello usato da Ortmann et al., 2013.

input che sarebbero osservabili ma non verificabili e, quindi, avendo una natura qualitativa sfugge ad una valutazione oggettiva.

L'OS (agente), quindi, avrà una funzione di costo relativa alla combinazione dei due input da lui introdotti $C(e_1, e_2)$ ed una remunerazione (w) predeterminata. La **funzione di utilità dell'OS** sarà la seguente:

$$U(OS) = w - C(e_1, e_2) \quad (19)$$

L'utilità dell'OS è, quindi, data da un valore certo, poiché il *payoff* è indipendente dalla probabilità di successo del progetto ed è determinato da una remunerazione prefissata e dalla scelta soggettiva degli *input*.

Sull'input quantitativo, essendo osservabile e verificabile, possiamo assumere uno sforzo in linea con quello ottimale. Sull'input qualitativo, invece, possiamo ipotizzare che se l'OS agisse in modo da massimizzare la sua funzione di utilità (19), il suo sforzo sarebbe il minimo possibile, tendente al nullo, con la conseguenza che la combinazione $C(e_1, e_2)$ non sarebbe mai quella ottimale, o lo sarebbe solo se l'input qualitativo ottimale fosse pari a zero. Tuttavia, questo non vale nel caso dei progetti di innovazione sociale, considerato che la necessità di congegnare gli interventi in base ai bisogni specifici dei beneficiari richiede una certa profusione di input qualitativi.

D'altra parte, anche l'utilità della PA in termini di risparmio dipende dalla probabilità di successo del progetto ed è funzione degli stessi input $S(e_1, e_2)$: in caso di raggiungimento degli obiettivi, il risparmio sarebbe massimo e la PA pagherebbe il premio per il successo pari a R_I ; essa, in ogni caso, partecipa con l'intermediario alle spese da corrispondere al valutatore esterno, per almeno il 50% del costo M .

La **funzione di utilità attesa della PA** sarà quindi data da:

$$\bar{U}(PA) = p U \left(S(e_1^*, e_2^*) - R_I - \frac{M}{2} \right) + (1 - p) U \left(S(e_1, e_2) - \frac{M}{2} \right) \quad (20)$$

dove:

- p è la probabilità di successo del progetto;
- $S(e_1, e_2)$ è, in caso di insuccesso del progetto, un valore inferiore quello ottimale al netto dei costi di remunerazione: $S(e_1, e_2) < S(e_1^*, e_2^*) - R_I$

Si ricorda che in questo contesto la PA è caratterizzata da una certa avversione al rischio derivante dall'incertezza circa l'esito di progetti innovativi la cui efficacia non è ancora stata provata. La sua utilità (20), quindi, è inferiore a quella che avrebbe in un equivalente certo.

L'investitore, dal suo canto, in caso di raggiungimento dei *target*, avrebbe una remunerazione pari a $R_I = (1 + i)(I - A)$, dove: $(1 + i) > 1/p$. In caso contrario, invece,

non riceverebbe nessuna remunerazione. Inoltre, a carico dell'investitore c'è anche la *fee* pari ad F da corrispondere all'intermediario per ogni progetto promosso da quest'ultimo. Ne deriva che l'**utilità per l'investitore** sarà data da:

$$\bar{U}(INV) = p U(R_I - F) + (1 - p) U(-F) \quad (21)$$

Anche per l'investitore vale la regola dell'avversione al rischio per cui questa sua utilità (21) è inferiore a quella che avrebbe da un equivalente certo.

Infine, ipotizzando che il compenso del valutatore esterno M sia corrisposto per metà dalla PA e per l'altra metà dall'intermediario, la sua utilità si baserebbe su un valore certo, così come quella dell'intermediario. L'**utilità dell'intermediario** sarà quindi data dalla sua commissione, *fee* (F), al netto della parte di pagamento dell'auditor a suo carico:

$$U(INT) = F - \frac{M}{2} \quad (22)$$

Le funzioni di utilità appena descritte mostrano come i due *principals* del SIB sopportano interamente il rischio di insuccesso: l'investitore corre il rischio di perdita dell'investimento; la PA soffre dell'incertezza legata al mancato ottenimento dei risparmi attesi. Gli *agents*, invece, hanno funzioni di utilità deterministiche, cioè possono contare su disponibilità certe, ma con un distinguo importante: intermediario e auditor ricevono un compenso fisso, mentre l'OS può determinare in maniera autonoma la sua ricchezza, poiché il suo corrispettivo dipende dallo sforzo da lui compiuto. Infatti, osservando la funzione di utilità dell'OS (19) si può notare come egli abbia tutto l'interesse a minimizzare la funzione di costo e non ha nessun incentivo a produrre i livelli ottimali di sforzo (e_1^*, e_2^*), soprattutto quelli legati alla seconda componente e_2^* di natura qualitativa e non misurabile, limitandosi così a produrre gli input oggetto di *monitoring*. La tabella seguente riassume i *payoff* nei due possibili esiti del progetto.

Tabella 4.1: Payoff dei palyer di un SIB.

	Successo	Insuccesso
Pubblica Amministrazione	$S(e_1^*, e_2^*) - R_I - M/2$	$S(e_1, e_2) - M/2$
Intermediario specializzato	$F - M/2$	$F - M/2$
Operatore Sociale	$w - C(e_1^*, e_2^*)$	$w - C(e_1, e_2)$
Investitore Sociale	$R_I - F$	$-F$
Valutatore Esterno	M	M

Fonte: Del Giudice, 2015, p. 87.

È evidente che tale matrice non conduce ad un equilibrio sostenibile, per cui **il SIB può**

non risultare attraente né per la PA né per l'investitore. Questi due *principals* non hanno nemmeno poteri diretti di monitoraggio sull'operato dell'OS. Inoltre, **nessuno degli altri player ha incentivi allineati:** al contrario dei due *principals*, i *payoff* dei due *agents*, OS e intermediario, non sono collegati al risultato del progetto. Ne deriva che **il progetto avrà una probabilità di successo ridotta p_L** e dipendente soltanto dall'OS, il quale potrà estrarre un **beneficio privato** pari a:

$$B = C(e_1^*, e_2^*) - C(e_1, e_2) \quad (23)$$

A questo punto, la precedente **disuguaglianza (6) può essere riscritta** come segue:

$$[p_L R_I - (I - A)] > [(w + B) - A] \quad (24)$$

Questa disuguaglianza illustra la condizione di equilibrio per cui il VAN del progetto risulta positivo. Nel primo lato si avrà la remunerazione dell'investitore che deve essere superiore a quella dell'OS data dal lato destro. Tuttavia, sapendo che l'OS tende a massimizzare B riducendo la componente di sforzo di tipo qualitativo, la probabilità di successo del progetto diminuisce, riducendo con sé il VAN del lato destro e questo rende la disuguaglianza difficilmente verificabile, a meno che l'OS non investa una quota sufficientemente elevata di risorse proprie A tale da riequilibrare la condizione. Insomma, non basta che il VAN per sia positivo per considerare il SIB attuabile ma, **considerata la forte asimmetria che rende probabile l'estrazione di benefici privati a favore dell'OS, è necessario che quest'ultimo investa un ammontare rilevante di A che funga da garanzia per l'investitore.** Quest'ammontare dovrebbe essere pari a $(w + B)$ perché la condizione (24) sia rispettata e il progetto risulti interessante anche per l'investitore.

Sappiamo però che nei SIB l'investimento iniziale dell'OS è pressoché assente, cioè con A prossima, se non pari, allo zero. In aggiunta, la funzione (15) di verosimiglianza ci pone davanti ad un Δp molto elevato, poiché la probabilità di successo dei progetti di innovazione sociale dipende in gran parte dalle capacità specifiche dell'OS. Pertanto, l'investitore valuta ancora più attentamente la probabilità di compimento di comportamenti opportunistici e la quantità di rischio condiviso dall'OS.

L'analisi così condotta ci porta a concludere che:

Nel SIB “standard” sono violate le due condizioni che rendono allineati gli incentivi in un modello *fixed investment*, ovvero:

- 1) La compartecipazione dell'agente (OS) ai risultati del progetto in maniera rilevante;
- 2) L'investimento da parte dell'agente (OS) di un ammontare minimo di risorse proprie a garanzia del principale (investitore).

Per attirare l'interesse degli investitori verso il SIB sarà, quindi, necessario che gli *agents* (OS e intermediario) partecipino al rischio del progetto, rinunciando almeno ad una

parte del compenso certo (Cfr. sottoparagrafo 4.2.1) oppure che, in alternativa, **garantiscono almeno una parte dell'investimento iniziale in modo da rendere equilibrato il *payoff* a scadenza, altrimenti l'investitore non troverebbe conveniente l'investimento.**

In molti casi, infatti, per ottenere il finanziamento di SIBs che non prevedono forme di compartecipazione al rischio, sono state prestate delle garanzie da parte di enti filantropici, fondazioni o fondi pubblici per tutelare adeguatamente l'investitore rispetto al rischio che corre¹³⁴. Tuttavia, «in questo modo la natura stessa dello strumento SIB viene del tutto stravolta: non si tratterebbe più di uno strumento “*win-win*” che garantisce un vantaggio a tutte le parti coinvolte, ma di un meccanismo di leva finanziaria che si rende possibile solo in presenza di un fondo di garanzia» (Cariplo, 2013, cit. p. 14).

Se invece non vogliamo che gli *agents* partecipino al rischio del progetto, né che si ricorra ad una garanzia sull'investimento, allora l'unico modo in cui il SIB può funzionare è quello della **ripetizione del gioco**. Questa modalità, infatti, potrà permettere un'attenuazione della componente garantistica A , grazie al **rapporto fiduciario e reputazionale** che viene a crearsi tra le parti. In tal caso, l'investitore potrebbe accettare una riduzione di A , a patto che l'OS dimostri dei comportamenti corretti dandone prova attraverso lo sforzo positivo tale da ridurre la possibile estrazione dei benefici privati da B a b :

$$b = \alpha[C(e_1^*, e_2^*) - C(e_1, e_2)] \quad (25)$$

con $\alpha < 0$

In questo modo, anche la probabilità di successo del progetto inizialmente bassa p_L , diventerebbe pari a p_H e, di conseguenza, varrà la disuguaglianza (18) per la quale l'ammontare di risorse A si riduce proporzionalmente, poiché $\bar{A}(b) < \bar{A}(B)$.

4.3.4. La modalità “*staged financing*” per aumentare la scalabilità del SIB.

È possibile dimostrare, infatti, che, in assenza di compartecipazione al rischio, lo

¹³⁴ Un caso ormai di scuola è il SIB New York City, conosciuto anche come il SIB di Rykers Island, lanciato nel 2012 che prevedeva un programma di intervento sui giovani, denominato ABLE (*Adolescent Behavioural Learning Experience*), con ha l'obiettivo di ridurre il tasso di recidiva tra gli adolescenti già detenuti nel carcere di Rykers Island. In questo caso, il finanziamento è stato ottenuto a fronte di una garanzia del 75% del prestito, concessa da un ente benefico appartenente al sindaco di New York, la PA coinvolta nel progetto e l'intermediario specializzato, riequilibrando in questo modo il *payoff* per cui la perdita massima possibile in caso di insuccesso del progetto è quasi pari al massimo guadagno possibile in caso di pieno raggiungimento dei risultati.

strumento può funzionare senza la necessità di ricorrere ad una garanzia sull'investimento attraverso delle ulteriori assunzioni, **interpretando cioè lo schema del SIB in termini di opzione** e introducendo una modalità c.d. *staged financing*, ossia un finanziamento periodico, in più *tranches*, che tenga conto dell'impegno dimostrato dall'OS tramite dei risultati intermedi necessari per l'erogazione delle restanti *tranches*¹³⁵. Questa modalità è molto usata nel *venture capital* (forma, tra l'altro, ammessa nel SIB ed è stata utilizzata infatti nel caso di Peterborough), proprio perché i progetti innovativi mostrano numerose difficoltà di valutazione iniziale e lo *staging* consente all'investitore di riservarsi la possibilità di uscire o continuare l'investimento dopo aver valutato l'andamento del progetto ad uno stadio intermedio.

Se interpretiamo lo strumento del SIB come una *waiting option*, seppur semplificando al massimo i concetti, possiamo assumere che:

- il risparmio ipotizzato dalla PA può essere tradotto in valore economico del progetto la cui realizzazione dipende in modo diretto e prevalente dallo sforzo compiuto dell'OS per realizzare l'obiettivo prefissato;
- l'investitore potrebbe valutare l'investimento come si valuta l'*equity* di una start-up, cioè secondo una valutazione non riconducibile a società comparabili e, quindi, interpretabile con un'opzione *call* europea sull'attivo.

In tal modo, il payoff a scadenza assumerebbe la forma seguente:

$$E_T = \max(V_T - M, 0)$$

dove: E è il valore dell'*equity* al tempo T ;

V_T è il valore del progetto al tempo T ;

M è lo *strike price*.

Lo *strike* è il valore del progetto nel caso di superamento della soglia minima prevista contrattualmente. Quindi, il *payoff* vale zero se non vengono soddisfatti gli obiettivi di soglia minima che rendono il valore del progetto superiore ad M ;

Dato che il valore dell'opzione, al momento della sua valutazione, è funzione del valore economico del progetto come sottostante V_t , della sua volatilità σ_V , dello *strike* M , del tempo a scadenza T e del tasso di interesse r_f , allora:

$$E_t = f(V_t, \sigma_V, M, T, r_f)$$

¹³⁵ Il concetto è molto simile a quello del *reputational capital* illustrato in precedenza, ossia il fattore reputazionale e fiduciario che permette di ridurre, proporzionalmente all'incremento delle probabilità di successo del progetto, l'ammontare di compartecipazione richiesto all'OS per concedere l'investimento.

Inquadrando il problema in questo modo, si ottengono le diverse proprietà:

1. Il valore della *call* è tanto elevato quanto maggiore è la sua volatilità e, pertanto, la selezione avversa dei progetti che tenderebbe a favorire quelli meno rischiosi, verrebbe attenuata poiché gli investitori gradirebbero l'innovazione con maggior varianza sul risultato finale.
2. I SIB sarebbero opzioni *in the money* quasi in partenza, dato che sono caratterizzati da una condizione contrattuale per cui la distanza tra il valore del progetto e l'obiettivo non è elevato. Questo elemento attenuerebbe la ricerca di progetti con elevata volatilità, favorendo quelli con più elevata probabilità di riuscita.
3. I progetti con tempo a scadenza maggiore riscuoterebbero più interesse, dato che, a parità di rischio, vale di più la *call* con scadenze più lunghe. Questa combinazione renderebbe attraenti i progetti più innovativi e che richiedono più tempo per produrre in modo adeguato i loro effetti (caratteristiche tipiche dell'innovazione sociale).

Questo sarebbe un modo per collegare direttamente il valore dell'investimento al livello di sforzo dell'OS: essendovi, per ipotesi, una relazione diretta tra sforzo prodotto dall'agente e volatilità della *call*, potremmo concludere che il valore dell'investimento rischioso è tanto più alto quanto maggiore sarà il grado di sforzo ottenibile dall'agente. Ed è proprio la componente qualitativa dello sforzo ad avere una relazione diretta con la volatilità e quindi ad incrementare sia la rischiosità sia la probabilità di riuscita del progetto.

Ora, introduciamo la modalità di finanziamento periodico, *staged financing*, cioè in più *tranches*. Si era detto che quando in un contratto viene coinvolta anche una PA, gli schemi contrattuali richiamano sempre la *agency theory* e che, per finanziare un progetto in cui l'OS non compartecipa al rischio né offre una garanzia, l'investitore si basa sulla reputazione dell'imprenditore sociale: nel caso in cui quest'ultimo goda di una reputazione elevata per precedenti casi di successo, l'investitore osa rischiare di più finanziando subito il progetto per intero. Nell'ipotesi, invece, di un OS non noto o con capacità sconosciute per quanto concerne il tema specifico del progetto, l'investitore potrebbe suddividere il finanziamento in diverse *tranches* in modo da avere la possibilità di verificare l'andamento del valore del progetto e non rischiare subito l'intero investimento. È proprio questa seconda modalità, detta ***staged financing***, a **consentire la mitigazione del rischio e il conseguente riallineamento degli incentivi**: l'agente, il cui sforzo determina la varianza del valore del progetto e quindi la sua buona riuscita, vuole massimizzare la probabilità di ottenimento dei finanziamenti negli *stage* successivi e quindi, sarà disincentivato dal tenere quei comportamenti opportunistici che riducono la probabilità dell'opzione di finire *in the money*. Questo permette, di conseguenza,

di incrementare il valore dell'opzione, perché lo sforzo, direttamente collegato alla probabilità di finire *in the money*, sarebbe, di volta in volta, quello ottimale. A sua volta, questo è quello che il principale desidera perché in questo modo l'opzione in suo possesso acquista più valore. In altre parole, con lo *staged financing*, il principal detiene un'opzione composta che ha un valore più elevato rispetto ad un'opzione *call* europea sull'*equity* che avrebbe con il finanziamento immediato, potendo limitare la perdita dell'investimento soltanto alle *tranche* già erogate, poiché acquista inizialmente il diritto di comprare in un momento successivo un'opzione *call* sul valore del progetto e, qualora non trovasse conveniente farlo, potrebbe lasciarla inesercitata.

Notiamo che anche in questo modello trova una collocazione il *reputational capital* illustrato in precedenza, cioè il fattore reputazionale e fiduciario che permette di ridurre, proporzionalmente all'incremento delle probabilità di successo del progetto, l'ammontare di compartecipazione richiesto all'OS per concedere l'investimento, con la differenza che nel caso del SIB, e coerentemente con la sua impostazione standard, l'ammontare A dovrà essere ridotto ad un valore prossimo o pari allo zero. Collocato il *reputational capital* nel modello in questione, i finanziamenti richiesti da imprenditori *poco noti* possono essere oggetto di *staged financing*, per finanziare progetti innovativi che presentano elevata asimmetria informativa e difficoltà nella stima delle probabilità di successo alla quale è collegata la remunerazione. In progetti con tali caratteristiche rientrano senz'altro anche quelli oggetto dei SIBs.

Ne deriva che **se anche nelle decisioni di investimento in un SIB fosse concesso all'investitore il diritto di continuare a finanziare o meno il progetto ad uno o più stadi successivi in base agli outcome intermedi prodotti alla fine di ciascuno stadio, si otterrebbero gli stessi benefici in termini di allineamento degli incentivi e di diminuzione dei costi di agenzia** che si hanno nello *staged financing*. In sostanza, **attraverso l'applicazione dello *staged financing* al SIB, si avrebbe una mitigazione del rischio** derivante dall'incentivo dell'OS ad ottenere le successive *tranches* del finanziamento dal momento che il beneficio derivante dall'intero percorso è maggiore rispetto al *moral hazard* del singolo periodo e ciò richiede un innalzamento dello sforzo rispetto al caso del finanziamento immediato: l'OS, pur di non perdere l'erogazione successiva, produrrebbe uno sforzo ottimale, aumentando la probabilità di successo da p_L a p_H . Si rammenta che l'OS è interessato, per natura, alla continuazione del progetto, sia per le finalità sociali che persegue sia perché l'eventuale interruzione del finanziamento determinerebbe la chiusura anticipata di un progetto di innovazione sociale che egli, con ogni probabilità, vede come un'opportunità unica di cui non può permettersi il fallimento.

Possiamo concludere, quindi, che anche un progetto innovativo in ambito sociale, quale

il SIB, si potrebbe strutturare in modo da poter concedere all'investitore, attraverso una clausola contrattuale, un'*exit option* esercitabile in un momento intermedio tra l'inizio e la scadenza del progetto qualora la valutazione intermedia risulti inferiore ad un certo livello. Questo non è difficile da immaginare, considerato che nel caso Peterborough, ad esempio, la PA (che è l'altro principale) si è riservata contrattualmente un'opzione *early termination* per motivi di pubblica utilità. Sempre contrattualmente, quindi, anche l'investitore potrebbe ottenere una clausola simile. In tal caso, però, anche l'intermediario dovrebbe essere remunerato con uno schema collegato all'opzione, altrimenti riceverebbe delle *fees* sull'intero ammontare dell'investimento, senza correre alcun rischio in caso di esercizio dell'*exit option* da parte dell'investitore.

4.3.5. I risultati dell'analisi condotta in sintesi.

Ricapitolando l'intero paragrafo 4.3, in estrema sintesi, possiamo concludere che:

Quando la modalità di finanziamento di un progetto è quella dell'**investimento immediato** in un'unica tranche iniziale, **in assenza di compartecipazione** dell'OS, **l'unica forma di attenuazione** del rischio, e quindi di riallineamento degli interessi, sarebbe quella in cui **venisse conferito un ammontare sufficientemente ampio di A** da parte dell'OS, tale da **garantire l'investimento richiesto**, altrimenti l'investitore non troverebbe conveniente l'investimento.

Dato, però, che **il SIB standard non contempla un investimento da parte dell'OS** né una sua partecipazione al rischio o ai risultati, nella maggior parte dei casi vengono prestate delle **garanzie da parte di enti filantropici o fondi pubblici** per tutelare adeguatamente l'investitore rispetto al rischio che corre e, quindi, aumentare l'appetibilità verso questo strumento.

Qualora, invece, si volesse **fare a meno anche delle garanzie**, il modello SIB **potrebbe funzionare ed essere maggiormente scalabile** (solo) **se l'investimento non avviene in un'unica tranche iniziale ma in modalità periodica (staged financing)**, e l'OS fosse in **grado di dimostrare**, tramite risultati intermedi misurabili, un **aumento delle probabilità di successo** derivante dallo sforzo positivo da lui compiuto.

4.4. L'IMPATTO SOCIALE.

Parlando di innovazione sociale, si è detto che l'impatto generato è inteso come cambiamento positivo che deve essere “strutturale”, cioè tale da determinare un elevato grado di miglioramento della situazione sociale affrontata (significatività) nel medio-lungo termine (intensità e scalabilità degli effetti) per un ampio numero di soggetti che ne traggono benefici, trovando applicazione su larga scala anche al di fuori del contesto in cui ha avuto origine (diffusione).

Il Glossario OECD-DAC definisce l'**impatto** come gli «**effetti di lungo termine**, positivi o negativi, primari o secondari, **prodotti da un intervento** di sviluppo, diretto o indiretto, intenzionale o involontario»¹³⁶. Vi è poi la corrente di pensiero che definisce l'impatto sociale come «tutti quegli **effetti e cambiamenti** misurabili nel **lungo periodo**, in termini di valori, conoscenze, condizioni di vita ed attitudini, **originati** sulla comunità **dalle attività erogate** da un'organizzazione» (Clark & Brennan, 2012). Queste definizioni mettono in luce vari aspetti: a) gli effetti/cambiamenti sono prodotti da un intervento (relazione causale) e possono essere positivi o negativi; b) la necessità di ricercare ogni effetto, non soltanto di quelli attesi; c) la dimensione temporale di lungo periodo. In realtà, analizzando il processo che porta alla sua misurazione, vedremo che tecnicamente l'impatto assume un significato più preciso come parte dell'outcome prodotto in una catena di valore, chiamata *social impact value chain*, basata sulla Teoria del Cambiamento.

4.4.1. La questione della misurazione dell'impatto: modelli e metodologie esistenti.

Da argomento di nicchia, inizialmente quasi solo appannaggio degli enti non-profit, il tema dell'impatto e della sua valutazione è ormai diventato parte integrante anche del lessico della finanza *mainstream*, con degli sviluppi importanti rispetto alla vecchia metodologia che si fermava alla misurazione degli output raggiunti dalle attività dell'organizzazione. Output e outcome, infatti, come si dirà più avanti, hanno due significati diversi ed è proprio la valutazione qualitativa e/o quantitativa degli outcome, nel breve e nel lungo periodo, a qualificare il nuovo paradigma basato sulla “misurazione dell'impatto”.

La misurazione dell'impatto è, in primo luogo, un'azione imprescindibile che sta alla base non solo del SIB ma anche di tutti gli strumenti dell'impact investing, dal momento che

¹³⁶ Organization for Economic Cooperation and Development, “*Development results, an overview of results measurement and management*”, 2013, p.3. (<https://www.oecd.org/dac/peer-reviews/Development-Results-Note.pdf>).

l'investimento ad impatto sociale rintraccia il suo carattere distintivo nell'intenzionalità dell'investitore di raggiungere determinati obiettivi e dal momento che dall'entità dell'impatto prodotto dipende la remunerazione degli investitori. In secondo luogo, la misurazione costituisce un aspetto fondamentale per poter giudicare l'efficacia di un'attività destinata alla generazione di un cambiamento sociale da rendicontare opportunamente agli *stakeholders* (finanziatori attuali e futuri, PA, consumatori attenti ai temi della sostenibilità e beneficiari ultimi dell'intervento) attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata, detta "report d'impatto"¹³⁷.

L'esigenza di individuare dei sistemi di misurazione adeguati ha portato negli anni allo sviluppo di **numerosissime metodologie di misurazione dell'impatto**¹³⁸, avanzate da accademici, organizzazioni internazionali (es. Nazioni Unite, ILO, OCSE), istituzioni finanziarie, associazioni di categoria o singole imprese, **che propongono diversi approcci e strumenti** per valutare le attività atte a generare l'impatto da misurare, a sua volta, attraverso una vasta scelta di metriche, indicatori e strumenti messi a disposizione. Dette metodologie, cioè, variano per complessità e grado di dettaglio a seconda del settore di intervento, dell'area d'impatto, degli obiettivi sociali, ambientali o economici, delle attività e dei risultati da valutare, dei beneficiari e dei destinatari della valutazione. Infatti, molte di esse propongono degli specifici standard contenenti indicatori diversi e metodi per la contabilizzazione dell'effettivo impatto che può essere in termini qualitativi o quantitativi, monetari o non monetari, altre si concentrano sul processo o si limitano alla valutazione dei risultati in modo descrittivo, altre ancora contengono una raccolta di metriche o indicatori di performance standardizzati, senza prevedere strumenti di misurazione e prevalentemente con lo scopo di aiutare gli investitori nella selezione delle organizzazioni da finanziare, nella comparazione delle performance e nella trasparenza rispetto agli investimenti. Questo **ha inevitabilmente generato molta confusione** sia per i decisori che vogliono selezionare gli strumenti più adeguati da adottare, sia per gli investitori che faticano a trovare dei parametri oggettivamente misurabili che possano essere garanzia di ancoraggio per la remunerazione del loro investimento, ma anche per gli stessi studiosi e accademici che si trovano ad analizzare gli strumenti della finanza d'impatto, SIB compreso, o a confrontarne i risultati frutto di strumenti di misurazione diversi.

¹³⁷ Il report d'impatto è uno strumento di comunicazione e trasparenza che serve a dare evidenza dei risultati raggiunti in un dato arco temporale e dimostrare, quindi, il proprio contributo nella creazione di valore. Per approfondimenti sul tema dell'*accountability* si veda l'allegato 1.

¹³⁸ Sviluppatesi a partire dagli anni '90, attualmente si contano più di 150 metodologie differenti senza che ve ne sia una universalmente valida. Cfr. <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

La questione è stata, ed è ancora, oggetto di grande attenzione da parte della comunità scientifica che, da una parte, ha cercato di individuare un linguaggio comune all'interno di un quadro in cui si sono create negli anni alcune ambiguità nell'utilizzo dei termini (quali ad esempio valutazione, misurazione e rendicontazione)¹³⁹ e, dall'altra, ha elaborato diverse **classificazioni per categorie omogenee al loro interno che offrono una panoramica delle metodologie più rilevanti** per favorirne la comprensione. Per la disamina delle classificazioni elaborate, si rimanda all'allegato 4, prodotto alla fine della presente tesi.

Dall'altra parte, le difficoltà riscontrate negli anni da parte delle organizzazioni ad individuare, tra quelli proposti dalle varie metodologie, il percorso da seguire per valutare correttamente le attività e le pratiche di reporting da adottare per la rendicontazione dei risultati (attività obbligatoria per alcuni soggetti. Cfr. Allegato 1) ha dato un importante impulso per lo sviluppo di **diversi modelli** (cfr. Allegato 2) che mirano a definire, al loro interno e almeno in linea teorica, un **processo condiviso che porta alla valutazione quali-quantitativa delle performance sociali** da rendicontare adeguatamente agli stakeholders. I principali modelli sono quelli proposti dalla Social Impact Investment Task Force (2014), mutuato dal lavoro di Inspiring Impact¹⁴⁰ (Inspiring Impact, 2013) e dal sottogruppo GECES (2015) incaricato dalla Commissione Europea per rielaborare il processo di valutazione proposto da EVPA¹⁴¹ (Hehenberger, 2013). Parallelamente, nel tentativo di dare maggior chiarezza e adattamento ai vari contesti e aree di intervento, sono state elaborate numerose altre linee guida da parte di importanti fondazioni e organizzazione del settore (es. Human Foundation, AICCON, Impronta Etica), anche in collaborazione con gruppi di lavoro appositamente costituiti, arricchendo così il già vasto panorama con ulteriori proposte di percorsi e parametri per la valutazione dell'impatto. A queste si sono aggiunte, da ultimo, le *“Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore”* approvate con Decreto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali il 23

¹³⁹ Infatti, in questo contesto, **valutazione, misurazione e rendicontazione**, sebbene siano spesso utilizzati erroneamente come sinonimi, esprimono **concetti totalmente differenti**:

- oggetto della valutazione sono le attività svolte atte a generare l'impatto e non il soggetto che le attua;
- oggetto della misurazione è l'impatto generato dalle attività svolte e non semplicemente gli output realizzati;
- la rendicontazione, *accountability*, invece, dà evidenza dei risultati sociali, ambientali ed economici generati dalle attività svolte in un dato arco temporale per dimostrare il proprio contributo nella creazione di valore.

¹⁴⁰ Inspiring Impact è un progetto decennale promosso da Association of Charitable Foundations (ACF), Association of Chief Executives of Voluntary Organisations (ACEVO), Building Change Trust, Charities Evaluation Services, Evaluation Support Scotland (ESS), National Council of Voluntary Organisations (NCVO), New Philanthropy Capital (NPC) e Substance.

¹⁴¹ EVPA è l'acronimo di *European Venture Philanthropy Association*, fondata nel 2004 per riunire organizzazioni e soggetti impegnati a promuovere lo sviluppo e l'efficacia della venture philanthropy in Europa. EVPA è uno fra i più autorevoli network a livello internazionale anche sul tema del social investment.

luglio 2019¹⁴² che, tuttavia, avendo **carattere prevalentemente integrativo della dimensione rendicontativa**, non intervengono in maniera esplicita sul tema degli strumenti da adottare per la misurazione dell'impatto ma si limitano a dare delle indicazioni di massima per gli ETS sulle fasi del processo di valutazione da adottare e evidenziare nel report finale, lasciando all'organizzazione la possibilità di scegliere le metodologie per la misurazione dell'impatto più adeguate all'attività concretamente svolta nei diversi settori d'intervento e contesti di committenza (cfr. Allegato 3).

4.4.2. Un framework comune per la misurazione dell'impatto.

L'immensa varietà delle opzioni ha alimentato l'incertezza tra i soggetti interessati a vario titolo agli strumenti finanziari di impact investing, ivi compreso il SIB. Si tratta, infatti, di un quadro di difficile comprensione e trovare la formula con i giusti ingredienti sembra ancora più arduo. Pertanto, più che impostare un modello univoco, cosa che sarebbe forse controproducente considerata la molteplicità delle variabili da considerare per singola tipologia di progetto, si può cercare di delineare in modo semplice e chiaro un **percorso condiviso** da tutti i modelli e tutte le principali metodologie sviluppate per la valutazione dell'impatto conseguito o che si vuole conseguire. Al centro di questo percorso, poi, è possibile rilevare un **framework comune**, che prevede la definizione dei singoli elementi (input, attività, output e outcome). Detto *framework* rappresenta lo scheletro su cui si regge tutta l'attività di valutazione che porta alla misurazione dell'impatto. Si tratta di un **processo continuo** che può essere effettuato, non in un momento preciso, ma nei diversi intervalli temporali (fasi) del ciclo di vita del progetto:

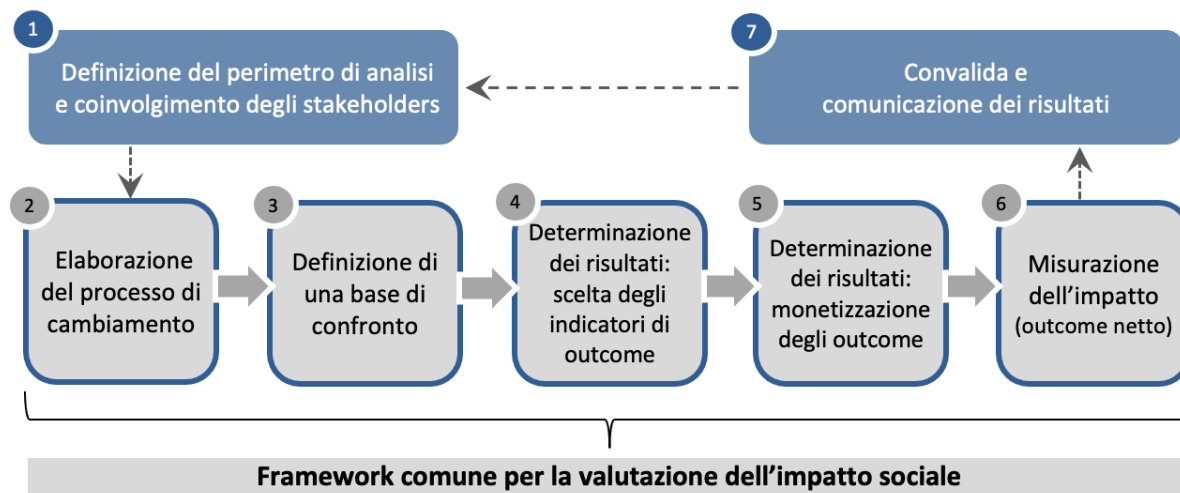
- *ex-ante*, in fase di pianificazione, per stabilire la fattibilità dell'intervento e stimare gli impatti attesi;
- in *itinere*, per monitorare e supportare l'attività di implementazione, esaminare i risultati parziali/intermedi, rilevare eventuali scostamenti da aggiustare e valutare se continuare ed eventualmente ampliare il progetto;
- *ex-post*, al completamento del programma, per verificare se gli impatti attesi siano stati effettivamente ed efficacemente raggiunti; quindi, se gli obiettivi prefissati siano stati conseguiti ed individuare gli eventuali interventi correttivi.

Il processo di valutazione dell'impatto, soprattutto nel caso di un SIB, dovrebbe

¹⁴² Decreto pubblicato in GU n. 214 del 12 settembre 2019, in ottemperanza dell'art. 7, comma 3 della legge 6 giugno 2016, n. 106. (<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2019/09/12/19A05601/sg>).

prevedere almeno i passaggi principali rappresentati nella seguente figura¹⁴³, al cui centro si trova il *framework* essenziale per arrivare a misurare dell’impatto:

Figura 4.1: Il percorso di valutazione.



Fonte: elaborazione propria.

1. DEFINIZIONE DEL PERIMETRO DI ANALISI E COINVOLGIMENTO DEGLI STAKEHOLDERS.

Il primo passo prevede la **definizione del perimetro di analisi**, ossia il confine tra ciò che viene preso in considerazione come oggetto di studio e ciò che, invece, va oltre l'intento della valutazione. Si tratta di definire gli obiettivi di lungo termine oggetto della misurazione dell'impatto (es. riduzione della recidiva), individuare i destinatari dell'analisi di valutazione ed il territorio su cui verrà effettuato l'intervento. Questo primo passo è ispirato alla metodologia della **“Teoria del Cambiamento”**¹⁴⁴ che rappresenta un'eccellente base per la pianificazione strategica poiché lavora attraverso un percorso che parte dal bisogno che si sta cercando di soddisfare per arrivare al cambiamento che si vuole ottenere. Molte sono le raccomandazioni dell'UE in questo senso: «La teoria del cambiamento dovrebbe costituire la

¹⁴³ Il processo così impostato è un modello rielaborato da chi scrive, come una descrizione semplice e chiara che espone tutti passaggi (o fasi) principali previsti in tutti i modelli proposti dai vari enti di maggior autorevolezza, indicati all'inizio del presente paragrafo.

¹⁴⁴ La “Teoria del Cambiamento”, o *Theory of Change*, è «un modello d'intervento che, a partire dal problema da affrontare, rappresenta che cosa si vuole ottenere, quali siano i vari passi per ottenerlo, quali i misuratori dei risultati intermedi e del risultato finale. [...] il modo di procedere è rovesciato: non più dalle risorse agli interventi, ma piuttosto, dai problemi alle soluzioni e da queste agli interventi con la messa in campo delle risorse necessarie. [...] Un approccio di questo tipo aiuta e permette un focus sulla “responsabilità” nella decisione sulle priorità e sulle modalità di intervento; e una “rendicontazione” trasparente e su obiettivi condivisi.» (Cit. Quaderno Sodalitas, 2015, p. 23). Per approfondimenti sul tema si rimanda a <http://www.theoryofchange.org>

base della pianificazione strategica e del processo decisionale in corso e dovrebbe fungere da riferimento per la performance degli investimenti [...] in particolare: definisce chiaramente i risultati che vogliamo raggiungere, e come intendiamo raggiungerli; sottolinea le ragioni per cui i risultati intermedi sono importanti; fornisce la base e il quadro logico per identificare ciò che può essere misurato» (Progetto IFISE, 2019, cit. pp. 91, 92).

Gli obiettivi devono essere individuati attraverso il **coinvolgimento degli stakeholders** maggiormente rappresentativi e rilevanti per il progetto, tramite la somministrazione di questionari, incontri, interviste e *focus group*, al fine di definire un ambito di analisi circoscritto e misurabile (es. quale cambiamento è oggetto dell'analisi o quali interessi hanno i vari attori al riguardo). Gli *stakeholders* possono includere, per esempio, i beneficiari, i finanziatori, i fornitori, PA, i media, organizzazioni specializzate nelle misurazioni, enti certificatori, ricercatori e consulenti esperti e tutti quei soggetti su cui l'iniziativa ha un impatto e che, al tempo stesso, hanno influenza sulla stessa. La misurazione, perciò, non deve essere un'iniziativa individuale ma deve prevedere un processo partecipativo dei diversi gruppi di portatori d'interesse. In un secondo momento viene effettuata una **mappatura degli stakeholders** che definisca per ognuno gli interessi, le aspettative che nutrono nell'intervento, le motivazioni e le capacità per lo sviluppo del progetto. Infine, viene assegnata a ciascuna categoria una **priorità** per definire il cerchio di attori da includere nel processo di co-produzione del cambiamento.

Tabella 4.1: Esempio di mappatura e ordinamento degli stakeholders.

CATEGORIA DI STAKEHOLDER	INTERESSE	ATTITUDINE	PRIORITÀ
Comunità locale	Beneficiari	Supporto o opposizione	Alta
Istituzioni pubbliche	Utilizzatori/fruitori dei risultati dell'analisi e potenziali finanziatori del progetto	Supporto	Media-alta
Società civile	Partner con cui sviluppare la progettualità e utilizzatori/fruitori dei risultati dell'analisi	Supporto / neutrale	Media-alta
Comunità finanziaria/investitori	Finanziatori del progetto e utilizzatori/fruitori dei risultati dell'analisi	Supporto	Alta
Media	utilizzatori/fruitori dei risultati dell'analisi	Opposizione	Media
Società di consulenza (fornitori di servizi)	Esecutori dell'analisi di valutazione d'impatto	Supporto	Media-alta

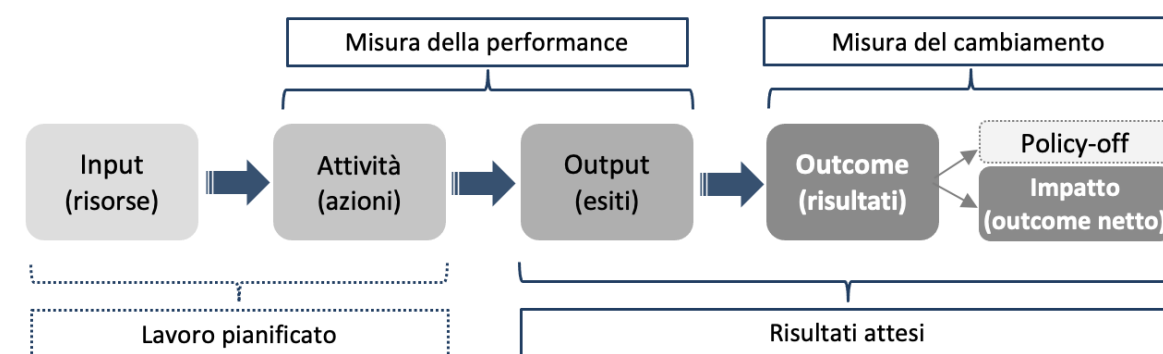
Fonte: tratto dall'elaborazione di SCS Consulting (*Impronta Etica*, 2016, p. 25)

Il coinvolgimento degli *stakeholders* è un passo fondamentale anche per comprendere il cambiamento potenziale o effettivo derivante dal progetto e, quindi, per selezionare successivamente gli indicatori necessari alla misurazione di tale cambiamento. Ciò risulta ancora più importante nel caso di un SIB dove diverse parti con interessi differenti devono lavorare insieme sulla base di un contratto la cui gestione del processo di affidamento pone, come visto, molte sfide. Le stazioni appaltanti e i fornitori di servizi devono necessariamente cooperare insieme per fissare gli obiettivi, determinare i risultati e assicurare, per quanto possibile, il ritorno sull'investimento.

2. ELABORAZIONE DEL PROCESSO DI CAMBIAMENTO:

Definito il cambiamento (atteso o avvenuto), viene formulato un quadro logico che consenta di comprendere il processo che porta alla generazione dell'impatto. Si tratta di mappare il processo di cambiamento, chiamato ***social impact value chain*** (figura 4.2) o catena del valore dell'impatto sociale, che è diagramma di flusso ampiamente riconosciuto come punto di partenza per definire l'impatto perché permette di costruire una catena di connessioni logico-causali tra input (risorse), attività (azioni), output (esiti), outcome (risultati) e impatto (outcome netto), evidenziando così gli elementi chiave dai quali dipenderà la successiva fase di selezione degli indicatori. Detto diagramma, inoltre, può essere utilizzato a consuntivo per valutare se il progetto sta dando i risultati previsti o se necessita di essere migliorato.

Figura 4.2: La catena del valore dell'impatto (*impact value chain*).



Fonte: rielaborazione propria, tratta da Zamagni, 2015, p. 80, da Impronta Etica, 2016, p. 27 e da Progetto IFISE, 2019, p. 38, elaborazione t33 da EVPA, 2015.

Quindi, gli elementi chiave da definire sono i seguenti:

- Gli **input** sono tutte le **risorse** di diversa natura (finanziarie, materiali, immateriali, umane) impiegate per la realizzazione delle attività del progetto. Mettere in relazione le

risorse impiegate con benefici sociali, ottenuti o attesi, consente di valutare l'intervento in termini di efficienza e di compararlo con altre iniziative simili o alternative.

- Le **attività** sono le **azioni concrete, i compiti e i lavori** svolti per la realizzazione del progetto. Esse rappresentano le modalità attraverso cui l'organizzazione impiega le risorse (input), per creare poi i risultati. Sarà necessario, quindi, classificare i costi e gli investimenti ascrivibili alle diverse attività svolte.
- Gli **output** sono tutti quei **beni e servizi**, concreti e misurabili, derivanti dalle attività svolte dall'organizzazione ed i loro **risultati immediati** (es. livello di partecipazione al corso di formazione previsto dal progetto)
- Gli **outcome** o i **risultati** sono tutti i **cambiamenti, positivi o negativi, osservabili nel medio-lungo termine**, generati nella vita dei beneficiari grazie al conseguimento di determinati output. Gli outcome sono dunque gli **effetti** diretti e indiretti del prodotto o servizio sulla vita del diretto destinatario ma anche di altre persone; e possono essere attesi come anche inattesi, cioè non previsti inizialmente dall'intervento. Un esempio di outcome può essere il conseguimento di un impiego da parte dei beneficiari a seguito di un corso di formazione.
- L'**impatto** è la **parte di outcome** (cambiamento) di più ampio termine, attribuibile direttamente ed esclusivamente all'intervento. L'impatto è quindi l'**outcome "depurato" dal policy-off**, cioè al netto dei cambiamenti dovuti ad avvenimenti di forze esterne e non intenzionali, come i cambiamenti che sarebbero avvenuti ugualmente anche senza il progetto (*deadweight*) e quelli attribuibili ad altri interventi (effetto attribuzione). La misura dell'impatto rappresenta perciò l'effettiva capacità del progetto di generare i cambiamenti attesi. Ad esempio, la percentuale di impiego conseguito, attribuita esclusivamente al corso di formazione erogato.

L'*impact value chain* è il quadro teorico in cui si esplica la cosiddetta teoria del cambiamento dove il criterio prevalente per l'attribuzione di valore non sono le risorse disponibili bensì la consistenza e la dimostrabilità dei risultati. Ed è in questa logica che si deve sviluppare la catena del valore dell'impatto, ossia progettare a partire, non dagli input ma, dal risultato finale che si vuole ottenere e poi si lavora a ritroso per risalire ai presupposti e alle azioni/attività da intraprendere per produrre gli output necessari a raggiungere il risultato desiderato e, infine, determinare gli input che dovranno essere investiti nelle attività ed i limiti che possono ostacolare il raggiungimento degli obiettivi¹⁴⁵.

¹⁴⁵ Al fine di ottenere una valutazione dell'impatto il più possibile attendibile devono essere compresi gli elementi del contesto generale che possono influenzare il processo di cambiamento (stato attuale e trend futuri riguardanti le condizioni di vita dei beneficiari, le circostanze naturali, culturali, istituzionali ed economiche, il numero di partner, le altre organizzazioni operanti sul campo ed i loro ruoli nel perseguire i risultati). Devono

Una volta mappata la catena del valore dell'impatto, bisognerà decidere quali sono le risorse da mettere in campo per intraprendere le azioni necessarie rispetto ai risultati intermedi e finali che si vogliono ottenere. Si procede quindi da capo con l'individuazione la verifica di disponibilità delle fonti di dati, sia qualitativi che quantitativi, e con la raccolta delle informazioni, in grado di portare successivamente alla misurazione dell'impatto. I passi successivi e fondamentali riguardano la definizione dettagliata dei risultati da raggiungere e lo sviluppo di una struttura finanziaria che fissi i termini di pagamento e indichi gli importi da pagare per ogni singolo risultato. Tutto questo richiede di effettuare e concordare le scelte relative agli strumenti e i metodi più appropriati rispetto agli obiettivi prefissati. Strumenti il cui panorama però, come già accennato, è molto variegato e non possono essere impostati in un modello univoco. Per questa ragione, nei paragrafi che seguono ci limiteremo a menzionare le metodologie e gli strumenti proposti dalle organizzazioni internazionali e dal settore privato man mano che si rende opportuno durante l'analisi dei singoli passaggi (o fasi), mentre per la loro disamina si rimanda all'allegato 4 prodotto alla fine della tesi.

3. DEFINIZIONE DI UNA BASE DI CONFRONTO

Prima di effettuare l'intervento è utile scattare un'istantanea della situazione iniziale dei beneficiari al momento “zero”, definire cioè una situazione “*baseline*” in assenza di stimoli progettuali in base alla quale stimare poi la misura dell'addizionalità dell'intervento. È opportuno, inoltre, individuare un “**gruppo di controllo**”, ossia un gruppo di soggetti (individui, famiglie, imprese, ecc.) che non beneficino dell'intervento, ma che siano il più possibile simili, idealmente identici, al “gruppo di beneficiari”. Questi dati di partenza permettono di ottenere, una volta concluso il progetto, risultati comparabili per la valutazione dell'impatto attraverso la cosiddetta **analisi controfattuale**, come la differenza tra il cambiamento complessivo osservato e la stima del cambiamento in assenza dell'intervento. La costruzione di quest'ultimo (dato controfattuale) può avvenire attraverso: a) una distribuzione casuale della popolazione target fra gruppo di controllo e gruppo di trattamento (metodo sperimentale), oppure b) un raggruppamento dati del gruppo di beneficiari con proprietà simili a quelli che popolano il gruppo di trattamento (metodo quasi-sperimentale). Qualora non sia possibile stabilire una base reale di riferimento, è possibile ricorrere ai metodi

essere considerati anche i fattori esterni (rischi esogeni) su cui l'organizzazione attuatrice non detiene il controllo diretto: l'influenza esercitata da soggetti terzi, la situazione socioeconomica dei destinatari dell'intervento o le resistenze culturali al cambiamento sono tutti fattori che possono impedire o indebolire il conseguimento dei risultati attesi. È opportuno, quindi, elaborare delle ipotesi (o assunzioni critiche) che rappresentino le condizioni base per la realizzazione ed il successo del progetto, la cui violazione può compromettere il raggiungimento del risultato sociale e comportare, quindi, la riformulazione della catena del valore.

non sperimentali che consentono ugualmente un confronto con il gruppo target. In tal caso, l'analisi controfattuale si baserà sull'adozione e osservazione di una baseline storica o prevista (serie storiche interrotte), differenza nelle differenze (*Difference in Differences*, DID), analisi di regressione, abbinamento statistico (Statistical Matching), disegno del punto di discontinuità, e variabili strumentali¹⁴⁶.

4. DETERMINAZIONE DEI RISULTATI: SCELTA DEGLI INDICATORI

L'identificazione e la selezione dei risultati "significativi e misurabili" è un passo cruciale per lo sviluppo di uno strumento di impact investing e lo è ancor di più per lo sviluppo del SIB. Si tratta innanzitutto di tracciare gli **input** e gli **outcome**, attribuendo a ciascuno di essi un **indicatore** in grado di valutare le variazioni avvenute nel processo di cambiamento, di rilevare, cioè, i cambiamenti positivi, negativi o assenti rispetto alla situazione iniziale.

Gli **indicatori di output** misurano la quantità e/o qualità dei beni e servizi prodotti dall'attività realizzata che permettono di generare un certo cambiamento sociale. Per esempio, il numero di persone che hanno ricevuto il trattamento. Essi forniscono una misura della performance, cioè informazioni riguardo l'efficienza di un intervento sociale ma non anche l'efficacia che è invece misurata attraverso lo studio degli outcome e del conseguente impatto.

Gli **indicatori di outcome** misurano, invece, i risultati intermedi generati dagli output, aiutando a verificare se il cambiamento sociale ipotizzato abbia avuto effettivamente luogo. Ad esempio, a fronte di un certo numero di soggetti che hanno partecipato al corso di formazione (indicatore di output), è possibile registrare una certa riduzione del tasso di disoccupazione (indicatore di outcome). Gli indicatori di outcome più soddisfacenti sono quelli in grado di valutare un progetto in termini di efficacia, misurando l'effettiva capacità del progetto di provocare i cambiamenti attesi.

Purtroppo, non esiste una regola universale per l'individuazione degli indicatori, tuttavia esistono dei criteri per la loro selezione e sviluppo, per esempio il criterio SMART (un indicatore deve essere Specifico, Misurabile, Accessibile, Rilevante e Tempo-definito) o il QQT (l'indicatore deve includere informazioni su Quantità, Qualità e Tempo)¹⁴⁷. Esistono, inoltre, alcune raccolte di indicatori che rappresentano degli standard codificati alle quali si

¹⁴⁶ Per una disamina di queste metodologie (sperimentali e non sperimentali) per la costruzione di una baseline, si può far riferimento ad alcuni documenti del Settore Pubblico sulla valutazione del controfattuale: <http://valutazioneinvestimenti.formez.it/sites/all/files/Capitolo%201%20-%20L%27approccio%20controfattuale.pdf>

¹⁴⁷ Per un esame più approfondito del processo di selezione ed elaborazione di indicatori di output e outcome, è possibile consultare il documento "Selecting Indicators" elaborato dal United Nations Development Programme (UNDP): <http://web.undp.org/evaluation/documents/methodology/rbm/Indicators-Paper1.doc>.

può far riferimento. IRIS è una di queste iniziative, sviluppata dal Global Impact Investing Network (GIIN)¹⁴⁸ e messa gratuitamente a disposizione degli operatori del settore; un altro esempio è quello della serie di indicatori contenuta nello standard G4 Sustainability Reporting Guidelines secondo il Global Reporting Initiative (GRI)¹⁴⁹.

5. DETERMINAZIONE DEI RISULTATI: MONETIZZAZIONE E UTILIZZO DELLE PROXY

Successivamente alla selezione dell'indicatore di outcome, un passaggio *facoltativo*, ma opportuno nei SIB, è quello di **calcolare e assegnare un valore monetario ad ogni outcome generato**. La monetizzazione degli outcome consente di ricondurre ad un numero la somma dei benefici sociali generati da un progetto, che possono essere pertanto inclusi in un'analisi costi-benefici, oltre ad essere molto utili per confrontare tra loro benefici sociali anche molto diversi che possono fare riferimento al medesimo progetto o a progetti diversi o alternativi.

Monetizzare gli outcome però non è un'operazione semplice perché, nonostante abbiano un valore per le persone che ne beneficiano, i benefici sociali sono beni che non possono essere commercializzati e non hanno, quindi, un prezzo di mercato. Di conseguenza, per poter assegnare loro un valore monetario sarà necessario utilizzare delle **approssimazioni**, cioè delle **proxy finanziarie**. Queste sono, appunto, delle stime del valore finanziario di un bene o di un servizio di cui non è possibile sapere il valore di mercato esatto.

Generalmente, per calcolare il valore monetario dei benefici sociali (outcome), si fa riferimento alle tecniche utilizzate per la valutazione dei beni non di mercato nel campo dell'economia dell'ambiente e della salute. Queste sono riconducibili a tre gruppi:

1. **Metodi basati sul risparmio conseguito:** stimano il valore monetario di un bene non scambiabile sul mercato sulla base del costo o del guadagno che essi comportano, ossia equiparando il bene all'effettivo risparmio, inteso come **costi evitati** (es. tot costi sanitari risparmiati, grazie al miglioramento delle abitudini alimentari), come **riduzione di costi esistenti** (es. tot riduzione dei sostegni per la disoccupazione, dovuta ad un piano di formazione professionale) e/o come **aumento del reddito** (es. tot salario aumentato per le persone o tot maggiore gettito fiscale per lo Stato). Questo è chiaramente il **metodo principalmente adottato nei contratti di SIB**. Naturalmente, bisognerà fare attenzione all'errore del doppio conteggio, cioè a non registrare due volte un beneficio (es. la riduzione di un costo per un soggetto e l'aumento del reddito per un altro).

¹⁴⁸ <https://iris.thegiin.org/>

¹⁴⁹ <https://respect.international/g4-sustainability-reporting-guidelines-reporting-principles-and-standard-disclosures/>

2. **Metodi basati sulle preferenze dichiarate (o di rilevazione diretta)**, basati cioè sulla somministrazione di un questionario ad un campione di persone alle quali viene chiesto di esprimere la loro *disponibilità a pagare* per ottenere un bene o un servizio, per cui non esiste un prezzo, che viene scambiato in un ipotetico mercato. (es. per ottenere una città più pulita o una riduzione del traffico). Il valore monetario del bene, privo di prezzo, sarà dunque quello espresso dalla disponibilità a pagare dichiarata dagli intervistati.
3. **Metodi basati sulle preferenze rivelate in mercati surrogati**, cioè in mercati in qualche modo collegati a quello del bene di cui si vuole stimare il valore. I metodi più utilizzati sono due: 1) il metodo del prezzo edonico che calcola il valore del bene privo di prezzo facendo riferimento ad un altro bene ad esso collegato e di cui si conosce il valore di mercato, basandosi sull'ipotesi che il prezzo del primo sia implicitamente considerato nel valore secondo (es. la povertà si riflette nel prezzo delle abitazioni); 2) il metodo del costo di viaggio che stima, invece, il valore di un bene sulla base del costo o del tempo di viaggio che le persone sono generalmente disposte sostenere o ad impiegare per ottenere un determinato bene o servizio (es. costo sostenuto o il tempo impiegato per raggiungere un ospedale).

Al pari degli indicatori, anche la scelta della *proxy* finanziaria per l'assegnazione di un valore monetario ad un outcome non è un'attività facile, vista l'assenza di regole certe rispetto a quale metrica utilizzare nei diversi settori d'intervento. Tale capacità dipende anche dall'esperienza, dal grado di coinvolgimento degli stakeholders che possono facilitare questo tipo di riflessione. Un valido aiuto è dato, inoltre, da alcune raccolte che contengono delle codificazioni standard raggruppate per settore. Un set abbastanza diffuso di *proxy* finanziarie è quello fornito dallo SROI Canada¹⁵⁰ e dal Global Value Exchange¹⁵¹.

A titolo esemplificativo, nella tabella 4.2 che segue si propone una lista di *outcomes* per alcuni settori, con i relativi indicatori e possibili *proxy* finanziarie.

¹⁵⁰ <https://www.calgary.ca/content/dam/www/csps/cns/documents/fcss/understanding-sroi.pdf>;
<https://cuirs.usask.ca/documents/publications/2010-2014/Financial%20Proxies%20for%20Social%20Return%20on%20Investment%20Analyses%20in%20Saskatchewan%20-%20A%20Research%20Report.pdf>

¹⁵¹ <http://www.globalvaluexchange.org/outcome-groups/mental-health-and-well-being/>

Tabella 4.2: Lista esemplificativa di outcomes, i relativi indicatori e possibili proxy finanziarie.

Settore	Outcome atteso	Indicatori	Proxy finanziaria
Salute	Miglioramento della salute fisica	Livelli di fumo nella popolazione adulta	Costi per visite mediche pneumologiche; costo dell'assicurazione sanitaria
		Frequenza degli esercizi fisici	Costo dell'iscrizione alla palestra
Ambiente	Minore quantità di rifiuti prodotti	Quantità di rifiuti in discarica	Costo di gestione della discarica per il Governo
		Livello delle emissioni CO2	Costo delle emissioni di CO2
Giustizia	Riduzione dei reati commessi	Frequenza dei reati	Costo di incarcerazione di un individuo adulto; costo delle investigazioni di polizia; spese processuali
		N. reati condotti da donne madri	Costo dell'assistenza all'infanzia
Housing	Diminuzione dei senza fissa dimora	N. persone senza fissa dimora	Costo di vitto e alloggio per gestione di persone senza fissa dimora
		N. persone re-inserite nella vita lavorativa	Salario mensile percepito grazie al nuovo impiego

Fonte: Tratta dall'elaborazione di SCS Consulting da dati SROI (Impronta Etica, 2016, p. 33)

Chiaramente, al fine di valutare i risultati di un SIB, nell'assegnazione della *proxy* finanziaria vengono evidenziati i risparmi sui costi per le casse pubbliche, eventualmente combinati con il valore sociale che la PA apprezzerrebbe e pagherebbe, come premio aggiuntivo, per il miglioramento di risultati nel lungo termine.

L'outcome espresso in termini monetari sarà, dunque, dato dall'indicatore di outcome moltiplicato per la sua *proxy* finanziaria.

6. VALUTAZIONE DELL'IMPATTO:¹⁵²

Una volta misurati gli output (beni e servizi realizzati) e gli outcome (cambiamenti) attraverso i relativi indicatori, si passa a definire l'**impatto** (outcome netto), rappresentato da quella **parte di outcome attribuibile esclusivamente al progetto**. La stima di questa parte di

¹⁵² Come già evidenziato nel sottoparagrafo 4.4.1, le metodologie e gli standard disponibili per misurare l'impatto sociale sono molteplici e variano per complessità e grado di dettaglio a seconda anche del tipo di strumento finanziario di impact investing, dei destinatari della valutazione e di chi la effettua. Per ogni progetto, pertanto, occorre scegliere il modello più adatto tenuto conto di queste caratteristiche. Qui si è scelto, come del resto per tutto il paragrafo 4.4, un modello per il calcolo dell'impatto adatto soprattutto ai SIB, frutto di una (ri)elaborazione propria delle varie informazioni contenute nei diversi documenti e linee guida, basandosi sulla metodologia più conosciuta dello SROI per calcolare l'effettivo risparmio per la società e guardando alla maggior parte dei casi sviluppati nel mondo. Ciò, ovviamente, non toglie che questo metodo possa essere utilizzato nel calcolo dell'impatto generato da altri strumenti finanziari dell'impact investing, compatibilmente con la tipologia di progetto, con i suoi obiettivi sociali, ambientali o economici, il settore di intervento, le attività ed i risultati da valutare, i destinatari della valutazione, ecc. Infatti, il metodo proposto non è sempre necessario in tutti i suoi dettagli, considerate le varie esigenze di valutazione dell'effettivo impatto, soprattutto quando è sufficiente una sua rendicontazione in termini qualitativi, non monetari o semplicemente descrittivi, volta ad aiutare gli investitori nella selezione dei progetti o delle organizzazioni da finanziare o nella comparazione delle performance e trasparenza rispetto agli investimenti.

outcome è il momento decisivo del processo di misurazione perché, da un lato, permette di definire il reale cambiamento generato o che si intende generare dall'intervento e, dall'altro, fornisce la valutazione dell'efficacia del progetto e quindi della sua effettiva capacità di provocare i cambiamenti attesi. Inoltre, le informazioni che ne risultano servono a prendere decisioni chiave, prima, sull'effettiva fattibilità dell'intervento e, poi, sulla sua replicabilità e scalabilità. Gli impatti sociali, infatti, oltre a dover essere individuati *ex-ante*, devono essere misurabili lungo tutto il percorso valutativo e misurati *ex-post* a conclusione del progetto quando si devono mettere a confronto i risultati delle attività realizzate con gli obiettivi fissati in precedenza. Quest'ultimo aspetto è fondamentale per il SIB, considerato che il raggiungimento degli obiettivi prefissati rappresenta una condizione imprescindibile per la remunerazione degli investitori.

La valutazione dell'impatto, chiamata anche "misura dell'addizionalità dell'intervento", è data da quell'insieme delle operazioni e delle modalità attraverso i quali si arriva ad identificare il cambiamento generato dall'attività specifica. *Ex-ante* la stima dell'impatto è spesso effettuata attraverso un'analisi previsionale che prevede una stima approssimata della addizionalità dell'intervento. *Ex-post*, invece, cioè ad impatto già avvenuto, la valutazione, normalmente, viene effettuata **depurando l'outcome complessivamente osservato** dalle seguenti componenti:

1. Il **deadweight**, o peso morto, ossia quella parte di cambiamento (outcome) che si sarebbe verificata anche nel caso in cui il progetto non avesse avuto luogo. Detta quantità viene calcolata in percentuale, ad esempio "il 15% dell'aumento del tasso di scolarizzazione è dovuto al miglioramento del benessere dei beneficiari e delle loro condizioni generali di vita"; in tal caso, bisogna analizzare quanto il tasso di scolarizzazione è cresciuto grazie ai cambiamenti delle condizioni di vita generali e quanto, invece, grazie all'intervento specifico. Per calcolare il *deadweight*, solitamente si fa riferimento a benchmark o gruppi di comparazione definiti precedentemente come base di confronto per effettuare, poi, l'**analisi controfattuale**, considerata il metodo più efficace per misurare la *differenza* tra il cambiamento complessivamente osservato nel gruppo di trattamento, definito "situazione fattuale", e quello riscontrato nel gruppo di controllo, definito "situazione controfattuale". A seconda del metodo adottato per la costruzione del dato controfattuale, l'analisi sarà condotta seguendo un approccio sperimentale, quasi-sperimentale o non sperimentale.

- **Approccio sperimentale:** l'analisi controfattuale si basa sul confronto con un gruppo di controllo a cui l'intervento non è stato applicato, di composizione analoga al gruppo di trattamento. I due gruppi sono estratti casualmente dai partecipanti e dai diversi risultati

che devono essere confrontati. Tale assegnazione casuale permette la comparazione statistica tra i due insiemi e ciò rende i metodi sperimentali, detti anche studi di controllo randomizzati, i più robusti ed attendibili da un punto di vista analitico, visto che i risultati vengono misurati in modo oggettivo su un gruppo di controllo reale. Questi metodi però necessitano di banche dati affidabili, che non sempre sono a disposizione delle PA, e di una maggiore quantità di rilevazioni, ragione per cui risultano più costosi. Possono, inoltre, dare origine a problemi di significatività statistica nella ripartizione dei gruppi qualora la popolazione target non sia sufficientemente numerosa, nonché problemi nei criteri di selezione degli individui che beneficeranno del trattamento.

- **Approccio quasi sperimentale** al quale si può ricorrere quando non è possibile costruire un gruppo di controllo di tipo casuale. In questo caso si opta per una composizione del gruppo di controllo stabilita statisticamente, aggregando dati di soggetti con caratteristiche simili a quelle del gruppo di beneficiari, con l'obiettivo di rendere comparabili tra loro i due gruppi. Questi metodi restituiscono dei risultati che sono meno attendibili rispetto ai metodi sperimentali, ma che consentono di eludere le complicità di natura tecnica e politica della ripartizione dei gruppi. Tuttavia, anche nella costruzione del gruppo di controllo statistico, possono essere necessari dei dati per alcune categorie di beneficiari di cui non si dispone di un database a livello nazionale.
- **Approcci non sperimentali:** il principale è quello basato sull'adozione e osservazione di una baseline storica, quando non è possibile stabilire una base reale di riferimento. Quest'approccio comporta il confronto dei risultati dell'intervento con i dati relativi agli stessi beneficiari al momento "zero", cioè prima dell'intervento, o ad altri soggetti che abbiano ricevuto precedentemente trattamenti simili. Quest'approccio non necessita, dunque, di popolare un gruppo di controllo. Anche in questo caso sono comunque necessarie delle banche dati voluminose ed accurate dalle quali ricavare la situazione ante-trattamento, ma diversamente dai metodi statistici per la creazione del gruppo target, non offre lo stesso grado di affidabilità e rigore tecnico a causa della forte componente soggettiva degli analizzatori che valutano i risultati effettuando un confronto basato sulle proprie previsioni.
- Un'altra opzione, che può essere utilizzata soprattutto per misurare il *deadweight* di un SIB, è quella di stabilire un **modello tariffario** appositamente costruito per misurare i risultati con criteri standardizzati, ottenendo così i costi previsti in caso di mancata realizzazione dell'intervento da confrontare con quelli risparmiati grazie al progetto. Lavorare con un modello tariffario dei risultati è sicuramente un modo semplice per

strutturare e gestire la misurazione degli impatti e l'intero SIB, ma presenta anche esso una forte componente soggettiva, considerato che non esiste una procedura per comparare i risultati con quelli di un gruppo di controllo che non abbia beneficiato del trattamento.

2. **Lo spiazzamento** è invece una valutazione di quanta parte dell'outcome prodotto "spiazzi" altro outcome, cioè i risultati positivi che il progetto ha generato ma a discapito di altre aree o altre persone. Questa valutazione non è applicabile ad ogni analisi, ma è importante essere coscienti di tale possibilità per evitarla. Ad esempio, un progetto di inserimento lavorativo riservato agli ex detenuti, da una parte contribuisce alla produzione economica, al decremento dei sussidi e alla crescita del gettito fiscale per lo Stato, dall'altra, però, i posti di lavoro riservati agli ex detenuti sono preclusi ad altre persone che potrebbero offrire un contributo di pari valore all'economia.
3. **L'attribuzione** è quella parte di outcome complessivo attribuibile al contributo di altri progetti, organizzazioni o persone. Può essere vista anche come quella parte di *deadweight* sulla quale si hanno maggiori informazioni riguardanti i risultati che si sarebbero verificati ugualmente anche in assenza del progetto specifico, grazie all'intervento di altri soggetti o progetti. Anche in questo caso, l'attribuzione è calcolata in percentuale. Ad esempio, il 20% dell'aumento del tasso di scolarizzazione è da attribuire ad un progetto regionale di riqualificazione delle attuali infrastrutture scolastiche.
4. **Il drop-off**, infine, è la quantità di outcome che si riduce nel corso del tempo. Detta quantità viene calcolata in percentuale e solo nel caso in cui l'outcome atteso abbia una durata superiore ad un anno, facendo riferimento ad una serie storica, se disponibile, di dati su come l'outcome si riduca con il trascorre del tempo, altrimenti ci sarà bisogno di condurre delle ricerche, per esempio, attraverso fonti accademiche o intervistando persone che sono state coinvolte precedentemente in iniziative simili. Un esempio può essere quello di un'attività finalizzata a migliorare l'efficienza energetica per l'housing sociale che, nel breve termine ottiene esito positivo riducendo le bollette elettriche e le emissioni di carbonio. Tuttavia, con il passare del tempo, i sistemi si usurano e vengono sostituiti da altri più economici o più efficienti. Il drop-off è normalmente calcolato deducendo una percentuale fissa dalla parte rimanente dell'outcome, alla fine di ogni anno. Ad esempio, assumendo un outcome netto di 100 della durata di tre anni che però decresce del 10% all'anno, sarà 100 nel primo anno, 90 nel secondo, ed 80 nel terzo.

Si arriva così a calcolare l'impatto (outcome netto) per ciascun risultato prodotto in ciascuna annualità:

Impatto 1° anno = *outcome* – *deadweight e spiazzamento* – *attribuzione*

dove *outcome* = *indicatore outcome* × *proxy finanziaria*.

Impatto 2° anno = *impatto 1° anno* – *drop off 2° anno*.

Impatto 3° anno = *impatto 2° anno* – *drop off 3° anno*.

Infine, non resta che calcolare il VAN del progetto: prima, attualizzando i benefici ad un tasso r per scontare i valori previsti nel tempo:

$$\text{Valore attuale dell'impatto} = \frac{\text{impatto 1° anno}}{(1+r)} + \frac{\text{impatto 2° anno}}{(1+r)^2} + \frac{\text{impatto 3° anno}}{(1+r)^3}$$

E poi, deducendo il valore degli input (investimenti):

$$VAN = \text{valore attuale dell'impatto} - \text{inputs}$$

7. CONVALIDA E COMUNICAZIONE DEI RISULTATI:

L'ultimo passaggio riguarda la redazione del report d'impatto che evidenzia il processo di cambiamento apportato alla comunità ed i risultati della "valutazione" da rendicontare opportunamente agli stakeholders e, eventualmente, da pubblicare attraverso un'adeguata attività di comunicazione. I risultati e le conclusioni di questo processo possono essere destinati anche ai fini gestionali interni dell'organizzazione, costituendo la base informativa per la riformulazione di strategie future finalizzate a rispondere meglio ai bisogni insoddisfatti della comunità di riferimento.

Ovviamente, ai fini del riconoscimento da parte dell'International Capital Market Association (ICMA) di un progetto come effettivo contratto appartenente alla famiglia degli strumenti di impact investing richiedenti la misurazione dell'impatto, l'attività di comunicazione dei risultati è preceduta dalla convalida (o revisione nel caso in cui l'attività di misurazione sia stata condotta internamente), da parte del valutatore esterno e indipendente, del raggiungimento degli obiettivi preassegnati in termini di impatto generato e, quando si tratta di un SIB, anche dalla certificazione dei risparmi per il settore pubblico. La pronuncia del valutatore indipendente è, come si è già sottolineato, necessaria per fa scattare il diritto alla remunerazione degli investitori di un SIB.

4.4.3. Le condizioni necessarie per una buona valutazione dell'impatto.

Secondo la Commissione Europea «affinché una misurazione dell'impatto sia efficace, essa deve essere:

1. ***pertinente***: relativa a, e derivante dai risultati che sta misurando;
2. ***utile***: nel soddisfare le esigenze dei soggetti interessati, sia interni che esterni;

3. **semplice**: per come la misurazione viene condotta e presentata;
4. **naturale**: derivante dal normale flusso di attività in direzione del risultato;
5. **certa**: per come la misurazione è ottenuta e per come è presentata;
6. **compresa e accettata**: da tutte le parti interessate coinvolte;
7. **trasparente e bene enunciata**: in modo tale che il metodo con cui la misurazione viene condotta e il modo in cui essa si riferisce ai servizi e risultati interessati siano chiari;
8. **basata su delle prove**: in modo che possa essere verificata, convalidata e sia da base per un continuo miglioramento» (cit. GECES, 2015, p. 33)

Questo richiede l'esistenza di una serie di precondizioni necessarie per la buona riuscita delle varie operazioni che stanno alla base di un SIB.

La prima condizione necessaria è quella dell'esistenza di un promotore (PA, intermediario o fornitore dei servizi) con un'approfondita conoscenza della problematica sociale su cui intervenire ed una solida rete di attori che collaborano nella costruzione del processo di valutazione in modo da limitare i fenomeni di *cherry picking* nella selezione di progetti più facili da realizzare e/o di beneficiari più facili da aiutare, condizionando la performance effettiva del programma. Per la progettazione di un programma di intervento, infatti, è necessario effettuare una identificazione chiara della popolazione beneficiaria del trattamento, selezionata in modo compatibile con la metodologia scelta per la valutazione e sufficientemente ampia per generare risultati significativi e, quindi, per validare le ipotesi assunte *ex-ante* e i risultati raggiunti *ex-post*. In ogni caso, alla base deve esistere un sistema affidabile di misurazione dei risultati sul quale ancorare i termini economici del contratto.

La PA, inoltre, deve essere in grado di stimare il valore economico degli obiettivi da raggiungere, cioè di stimare i costi dei beni e/o servizi che potranno essere risparmiati grazie all'implementazione dell'intervento preventivo, nonché di valutare la liquidabilità del risparmio e la tempistica per liberare le risorse in modo da far fronte agli impegni assunti nel contratto. A tale proposito, si rammenta che il costo totale del servizio e del programma SIB in generale deve risultare inferiore al risparmio che la PA ottiene dalla riduzione della spesa legata ai bisogni da soddisfare, grazie ai servizi più efficienti rispetto a quelli esistenti. In mancanza di questo margine, la PA non avrebbe neanche l'interesse ad avviare il programma, ma nemmeno l'investitore avrebbe la convenienza ad investire perché, oltre a non ottenere alcun rendimento, rischierebbe di perdere quanto investito per il mancato raggiungimento degli obiettivi.

CAPITOLO QUINTO

ANALISI DI UN CASO DI STUDIO: DUO FOR A JOB SOCIAL IMPACT BOND

5.1. CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE.

Da quanto esposto nel corso della tesi emerge chiaramente che nonostante alcune regole comuni, quali per esempio l'appartenenza al mondo della finanza d'impatto, la necessaria collaborazione tra l'attore pubblico ed il privato sociale o socialmente orientato, nonché il meccanismo di funzionamento basato sul principio PbR e le finalità preventive degli interventi, non c'è un modo univoco per implementare un SIB ma esistono molte varianti a seconda della problematica da affrontare, le esigenze e le competenze della PA, gli attori coinvolti e la metodologia adottata per la misurazione dei risultati ed il conseguente pagamento degli investitori. Premesso, quindi, che non è possibile fare una casistica esaustiva e duratura che illustri nel dettaglio tutte le variabili che entrano in gioco in un SIB, il presente capitolo prende in esame un caso di studio che possa dare evidenza pratica a come può essere gestito tale strumento in un contesto giuridico ed economico simile al nostro, con l'obiettivo di fornire un esempio concreto sulle modalità pratiche con cui possono essere affrontate le varie questioni finora descritte.

Il caso preso in esame, *DUO for a JOB Social Impact Bond*, presenta alcune peculiarità che lo rendono particolarmente interessante per la tesi. Nonostante il capitale raccolto sia piccolo se comparato con i SIB inglesi ed americani, si tratta di un evento che rappresenta una svolta fondamentale in quanto è una delle prime iniziative pubbliche in cui un SIB viene effettivamente implementato con successo nell'Europa continentale, guadagnandosi a tutti gli effetti il titolo di un "SIB pilota di successo". Inoltre, il Duo for a Job SIB è stato attuato in Belgio, un paese di *civil law* appartenente all'Unione Europea le cui regole deve rispettare, quindi in un Paese simile al nostro dal punto di vista culturale, ma anche giuridico ed economico. Tutte queste caratteristiche permettono di indagare sugli ostacoli incontrati e di analizzare le soluzioni pratiche adottate per condurre efficacemente un SIB pilota, a partire dagli sforzi di ricerca messi sul campo per supportarne l'efficace lancio, alla strutturazione degli accordi e la modellizzazione dell'impatto sociale ed economico, fino alla verifica dei risultati raggiunti e la conseguente remunerazione degli investitori. Infine, il fatto che il progetto sia stato portato a termine nel 2017, a distanza di qualche anno ci permette di verificare anche l'impatto inteso come benefici apportati alle parti coinvolte nel lungo termine, la replicabilità e scalabilità del progetto in un determinato contesto sociale ed economico

nonché trarre le conclusioni dalle lezioni apprese al termine del progetto.

La metodologia di ricerca per la ricostruzione del caso di studio si è basata principalmente sui questionari inviati a Kois Invest, l'ente che ha assunto il ruolo di intermediario nel SIB in questione, e all'organizzazione non-profit DUO for a JOB attuatrice del progetto, ma anche sulla documentazione fornita dagli stessi e sui reports annuali rinvenibili sui loro siti ufficiali. La ONG DUO for a JOB, inoltre, si è resa disponibile per rispondere puntualmente alle ulteriori domande e dubbi emersi successivamente, in corso di stesura del caso, tramite corrispondenza per posta elettronica.

5.2. GENESI DEL DUO FOR A JOB SOCIAL IMPACT BOND¹⁵³.

DUO for a JOB, dal nome dell'organizzazione erogatrice del servizio, è il primo SIB lanciato nell'Europa continentale con lo scopo di sperimentare un progetto innovativo a carattere preventivo nell'ambito della **formazione e sviluppo della forza lavoro in Belgio**. Il SIB denominato “*Garantie financière pour l'innovation sociale en matière d'insertion professionnelle des jeunes en Région de Bruxelles Capitale*” della durata di tre anni, è stato lanciato all'inizio del 2014, in risposta all'alto tasso di disoccupazione giovanile nella regione di Bruxelles e all'ampio divario nella partecipazione al mercato del lavoro tra i nati in Belgio e gli immigrati non europei. Questo paragrafo intende presentare gli sforzi messi in campo per il lancio del SIB oggetto di analisi, a dimostrazione anche dell'importanza del cosiddetto “settore informale”¹⁵⁴, definito nel sottoparagrafo 2.2.3, che rappresenta un'importante fonte primaria di innovazione sociale, grazie al tempo dedicato per lo svolgimento di attività atte ad affrontare le sfide sociali che si presentano. Il processo di strutturazione del SIB pilota ha richiesto due anni in totale di duro lavoro e stretta collaborazione tra i soggetti appartenenti al settore privato (profit, non profit e informale) e quello pubblico, giungendo al lancio del primo SIB in Belgio e nell'Europa continentale verso i primi mesi del 2014.

¹⁵³ Il presente paragrafo attinge alle informazioni contenute in: Dermine T. (2014), “*Establishing Social Impact Bonds in Continental Europe*”, M-RCBG Associate Working Paper Series, Harvard Kennedy School, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government.

¹⁵⁴ Si rammenta che il settore informale indica gli sforzi atti a generare benessere pubblico che non sono inclusi nel settore privato, pubblico o non-profit. Esso è costituito da tutti quei movimenti, comprese le forme di mutuo supporto, assistenza e volontariato, che svolgono azioni collettive di promozione delle tematiche sociali e di sensibilizzazione pubblica, promossi da individui, famiglie, comunità, associazioni informali e gruppi civili o religiosi. Si tratta, quindi, di un settore non istituzionalizzato, caratterizzato da reti ed organizzazioni informali, ma che risulta rilevante perché mette in campo ed aggrega ingenti sforzi contraddistinti da caratteristiche specifiche ed uniche, meritando di essere considerato un settore alla pari con gli altri tre settori.

5.2.1. Storia dietro al lancio del primo SIB in Belgio.

Tutto è iniziato nel 2012, per iniziativa di un *think tank* informale costituito sotto la guida di Thomas Dermine, un consulente belga che aveva sviluppato uno studio di fattibilità tecnica sui SIB in Europa per la sua tesi ad Harvard, con il supporto del “Mossavar-Rahmani Center for Business and Government” di Harvard e del professor J. Liebman, un vero pioniere nel campo della finanza sociale e relatore di tesi di Dermine. Il gruppo di lavoro composto così da esperti impegnati nello studio dei SIB in Europa, insieme ad un piccolo team di appoggio istituito a Bruxelles con il supporto finanziario della King Baudouin Foundation e di alcuni partner pubblici, ha trascorso quasi un anno per analizzare la possibilità di attuare un progetto pilota in Belgio. Durante questo periodo, il primo passo è stato quello di stilare un indice dei progetti esistenti a livello mondiale, sulla base del quale sono state individuate quattro aree tematiche per affrontare le questioni sociali più rilevanti in Belgio:

- 1) la recidiva giovanile e adulta;
- 2) i senzatetto cronici;
- 3) l’abbandono scolastico degli adolescenti e la preparazione alla prima infanzia;
- 4) lo sviluppo della forza lavoro.

Dette aree di servizio sono state individuate sulla base di alcuni precisi criteri di selezione frutto di una discussione con le parti interessate locali e del contributo del professor Liebman. Questi criteri riguardavano principalmente il consenso politico, l’interesse verso la questione sociale da affrontare e l’esistenza di un altro SIB da replicare nel contesto belga che affrontasse lo stesso problema sociale e che potesse portare a risultati facilmente osservabili a beneficio dell’intervento. Le quattro aree tematiche selezionate sono dunque il risultato di una corrispondenza qualitativa tra i criteri così definiti e l’elenco delle potenziali aree di servizio rilevate in seguito ad un’analisi dei SIB esistenti a livello mondiale.

Per ciascuna delle aree selezionate sono stati identificati, poi, i programmi ritenuti migliori per affrontare le relative questioni sociali attraverso un SIB. Sono stati dettagliati gli interventi pertinenti per tutte quelle aree di servizio, ad eccezione dell’abbandono scolastico, supportati da una solida base di prove e adattati alle specificità del contesto belga. L’identificazione di questi programmi avveniva sulla base di due criteri di ricerca:

1. l’efficacia del programma: esistenza di un’ampia base di prove che documentasse l’impatto dell’intervento;
2. l’efficienza del programma: evidenza di un’analisi costi-benefici positiva dal punto di vista delle parti coinvolte;

L’obiettivo era quello di mostrare ai potenziali partner pubblici l’esistenza di SIB di successo che potessero essere replicati in Belgio.

Il passo successivo, infatti, consisteva nell'effettuare una serie di incontri con il governo e gli enti pubblici avvenuti tra ottobre 2012 e gennaio 2013 con l'obiettivo di avviare il processo di lancio di un progetto pilota di Social Impact Bond in Belgio, almeno in una delle quattro aree di servizio selezionate e studiate dal gruppo di lavoro. Durante questi incontri, due aree di servizio sono state giudicate prive di priorità all'epoca, l'abbandono scolastico e i senzatetto cronici¹⁵⁵, a causa della minore fattibilità e/o della minore disponibilità politica a perseguire un progetto pilota SIB, mentre per le altre due aree è stato raggiunto un accordo con Actiris, l'Agenzia per l'impiego della Regione di Bruxelles-Capitale, per indagare ulteriormente su un progetto pilota avente ad oggetto lo sviluppo della forza lavoro ed un accordo preliminare con il Ministero della Giustizia belga per ulteriori studi sulla recidiva degli adulti. Per ciascuna delle due aree di servizio selezionate è stata definita quindi la tipologia di intervento finanziabile con un SIB e l'impostazione dello stesso.

Per quanto riguarda la **recidiva degli adulti**, gli ulteriori studi rilevavano che l'intervento avrebbe dovuto dare priorità ai recidivi giovani di sesso maschile con permanenze precedenti in carcere più brevi e sono state identificate le terapie cognitivo-comportamentali come interventi particolarmente adatti. Tuttavia, nonostante le potenzialità significative di vantaggi in termini di impatto e di risparmio della spesa pubblica, non sembra che il SIB sia riuscito a decollare e non si hanno ulteriori notizie sul progetto in questione.

Per quanto riguarda lo **sviluppo della forza lavoro**, invece, sulla base delle analisi condotte sulla struttura dell'occupazione ed esaminando le politiche attive del mercato del lavoro nella regione di Bruxelles, il team proponeva un intervento rivolto ai giovani disoccupati diplomati delle scuole secondarie ma che non sono né impiegati né iscritti a programmi di istruzione superiore a Bruxelles. La bozza del programma, della durata di tre anni, prevedeva per ciascuna annualità sei mesi di formazione professionale per competenze specifiche richieste in settori con grave carenza di manodopera qualificata e competenze professionali trasversali, combinata ad un periodo di altri sei mesi di assistenza alla ricerca di lavoro e tirocinio con accompagnamento per favorire la transizione "post-programma di formazione" nel mercato del lavoro. Tale programma era sostanzialmente una **replica di quello statunitense denominato "Year-Up"**¹⁵⁶. La bozza del SIB pilota per lo sviluppo della

¹⁵⁵ Tuttavia, un SIB belga sui senzatetto, denominato "Di nuovo in pista" è stato lanciato negli anni successivi, precisamente nel marzo 2020, ed è attualmente in fase di esecuzione.

¹⁵⁶ Year Up è un'organizzazione senza scopo di lucro che fornisce servizi ai diplomati delle scuole superiori che non sono occupati né iscritti all'istruzione post-secondaria. Year up ha sviluppato un programma intensivo di formazione e istruzione di un anno che offre ai beneficiari disoccupati una combinazione di sviluppo di competenze trasversali e tecniche con l'opportunità di tirocinio aziendale. Il programma offre anche molteplici

forza lavoro fissava due obiettivi sociali da raggiungere: 1) aumento dell'occupazione nel breve e nel lungo periodo; 2) un livello di reddito più alto per i partecipanti al programma; e definiva tre metriche per tracciare la performance su detti obiettivi:

1. per verificare l'obiettivo di ottenimento di lavoro a breve termine, la metrica proposta era data dalla differenza tra la percentuale di partecipanti al programma in una particolare coorte¹⁵⁷ che hanno trovato un'occupazione continuativa per almeno un mese, osservata 12 mesi dopo l'uscita dal programma, e la corrispondente proporzione osservata nel gruppo di controllo;
2. la metrica proposta per l'occupazione a lungo termine era data dalla differenza tra la percentuale di persone nel gruppo di trattamento di una particolare coorte che ha lavorato per almeno 18 mesi negli ultimi 24 mesi, osservata un anno dopo l'uscita dal programma, e la proporzione corrispondente osservata nel gruppo di controllo;
3. la metrica proposta per l'aumento del livello di reddito, infine, era data dalla differenza tra i guadagni mediani dei partecipanti al programma di una particolare coorte negli ultimi 12 mesi, osservati 24 mesi dopo l'uscita dal programma, ed i guadagni mediani osservati nel gruppo di controllo.

La **struttura contrattuale** raccomandata del SIB¹⁵⁸, infine, era quella dei **contratti diretti**. Vale a dire che il fornitore dei servizi sociali non è un subappaltatore ma un partner centrale nel meccanismo del Social Impact Bond. Il fornitore di servizi stipula direttamente un contratto con il governo e deve dimostrare di avere un precedente “accordo preliminare” di impegno d'investimento da parte di un investitore privato. Se gli obiettivi prefissati vengono

incentivi e servizi per evitare l'abbandono del programma e garantire l'efficienza dell'apprendimento. Ad esempio, gli studenti guadagnano un piccolo stipendio mentre sono nel programma, ma il pagamento di questo stipendio è legato alle loro prestazioni e al loro comportamento. Se uno studente viola una delle linee guida del programma (che rispecchiano aspettative professionali come ritardi o assenze), perde un certo numero di punti che si traduce in tagli sulla busta paga. Se uno studente esaurisce i punti, si dice che si sia “licenziato” dal programma. La chiarezza di questo sistema aiuta a ritenere gli studenti responsabili delle loro azioni. Per fornire un ambiente riflessivo, inoltre, gli studenti sono anche raggruppati in comunità di apprendimento per discutere i loro progressi e fallimenti. Secondo Year Up, l'84% dei laureati di Year Up lavora o frequenta l'università a tempo pieno entro quattro mesi dal completamento del programma. L'*Economic Mobility Corporation* ha eseguito nel 2011 una valutazione di prova di controllo randomizzata del programma Year Up, mostrando che i partecipanti al programma avevano sia una maggiore probabilità di trovare un lavoro, ma anche una retribuzione oraria più alta in media (Roder A. *et al.*, 2011). Il programma è stato ritenuto efficace nel riorientare la forza lavoro in posizioni che richiedono un'istruzione post-secondaria ma che rimangono vacanti (informatici, operatori di investimento, supporti d'ufficio). Dopo la loro valutazione indipendente, l'*Economic Mobility* ha concluso che il programma ha avuto i risultati di valutazione più entusiasmanti mai visti nell'occupazione giovanile negli ultimi 20 o 30 anni ed è stato il primo a mostrare un risparmio di risorse davvero sostanziale.

¹⁵⁷ Una “coorte” corrisponde ad un gruppo di trattamento alla volta. In questo caso ogni gruppo di trattamento beneficia di un anno del programma (sei mesi di formazione più sei mesi di accompagnamento al mondo del lavoro). Quindi, una coorte corrisponde ad un anno di attività; il programma prevedeva tre coorti ciascuna della durata di un anno.

¹⁵⁸ Per ottenere quest'informazione, la squadra si era rivolta alla società di consulenza Stibbe LLP.

raggiunti, il governo effettua il pagamento al prestatore di servizi che lo retrocede all'investitore privato. Rispetto allo *Special Purpose Vehicle model* (la seconda opzione possibile nel contesto giuridico belga secondo la consulenza legale di Stibbe LLP) la struttura dei contratti diretti avrebbe consentito un processo di approvvigionamento più celere ed una dimensione contrattualistica più semplice, maggiormente sostenibile dal punto di vista finanziario e meglio gestibile dal punto di vista della contabilità pubblica. Il meccanismo potrebbe essere letto, infatti, come una *sovvenzione con pagamento differito* (sovvenzione «à liquidation différée») che può apparire anno per anno nella contabilità pubblica, appunto, come “pagamento differito da effettuare” (Dermine, 2014, p. 44).

Infine, il team suggeriva che, secondo il diritto belga, il rapporto tra l'attore pubblico e il service provider poteva essere configurato come “contratto di servizi”, ai sensi dell'allora vigente Direttiva 2004/18/CE¹⁵⁹ recepita nel codice degli appalti belga, ed una procedura di selezione di tipo competitivo con negoziazione¹⁶⁰.

A questo punto non restava che presentare la bozza del progetto alle autorità interessate.

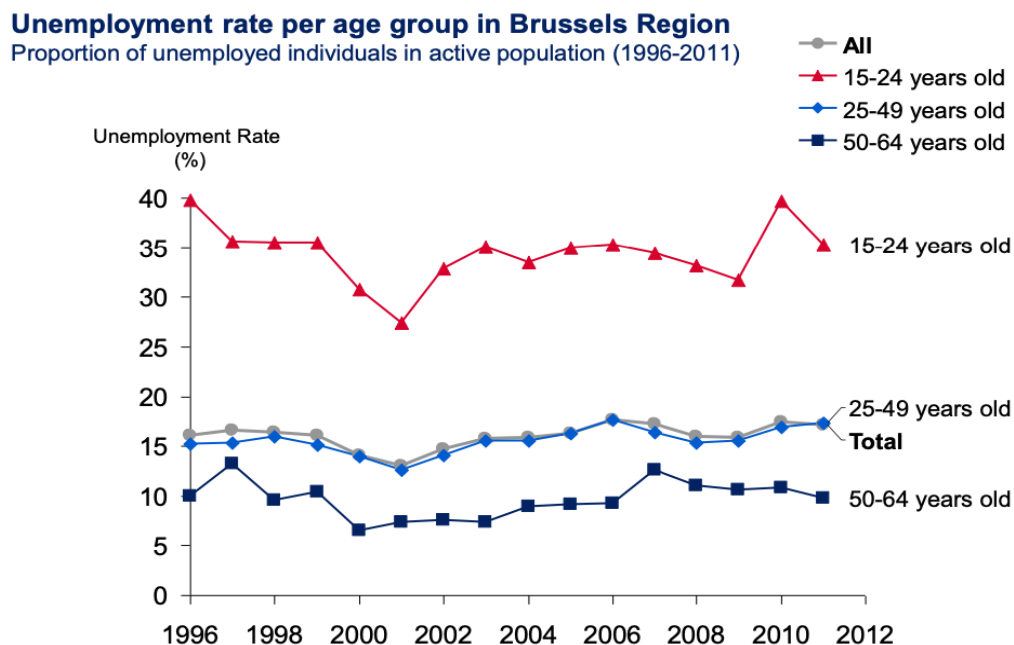
5.2.2. Il problema sociale da affrontare e l'attivazione delle parti interessate.

La Regione di Bruxelles è un importante polo occupazionale ma è anche caratterizzata da un tasso di occupazione molto elevato che, nel 2012, si aggirava intorno al 17%. Un tasso di disoccupazione così elevato rappresentava senza dubbio una questione sociale ed economica scottante per la capitale belga. Il problema più grave, però, riguardava i giovani disoccupati in età lavorativa: il grafico 5.1 mostra come scomponendo questo dato per fascia di età è possibile osservare che mentre il tasso di disoccupazione complessivo nel periodo 1996 – 2011 era rimasto sostanzialmente compreso tra il 15 e il 20%, il tasso di disoccupazione dei giovani di età compresa tra i 19 e i 24 anni era particolarmente elevato, rimanendo costantemente superiore al 30% nell'ultimo decennio con un picco del 40% nel 2010. Nel 2011 Bruxelles conosceva quindi il livello di disoccupazione under 25 più alto rispetto ad altre regioni del Paese (36,4% contro il 15,7% della Regione fiamminga e il 30,5% della Regione Vallonia). Ad aggravare lo sbilancio, poi, erano le molte posizioni lavorative vacanti a Bruxelles: nel 2011, il numero di residenti attivi (650.000 individui) era inferiore al numero di posti di lavoro effettivamente disponibili (702.000 posti di lavoro).

¹⁵⁹ La Direttiva 2004/18/CE è stata successivamente abrogata proprio dalla direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici che prevede l'istituto del “partenariato per l'innovazione” trattato nel paragrafo 3.3.3.

¹⁶⁰ Gli aspetti legali di effettiva configurazione del contratto e procedura utilizzata per la selezione del fornitore dei servizi verranno affrontati nel dettaglio in un paragrafo dedicato successivamente.

Grafico 5.1: Tasso di disoccupazione per fasce d'età nella Regione di Bruxelles Capitale.



Fonte: Dermine, 2014, da calcoli dell'Osservatorio per l'impiego di Bruxelles (Observatoire de l'emploi).

In termini assoluti, alla fine del 2011, i disoccupati iscritti ad Actiris (l'Agenzia per l'impiego della Regione di Bruxelles) erano 106.000 di cui il 14% aveva meno di 24 anni (Actiris – Observatoire de l'emploi, 2012). Questo dato veniva incrociato, poi, con il livello d'istruzione di detti individui: secondo le stime effettuate dall'Osservatorio per l'impiego, la proporzione dei disoccupati con bassa qualificazione risultava quattro volte superiore a quelli altamente qualificati con un diploma superiore o universitario.

L'altro dato interessante, infine, riguardava gli immigrati. Bruxelles ha sempre attratto molti migranti i quali, però, devono affrontare una serie di ostacoli all'occupazione come la scarsa conoscenza del mondo del lavoro, la mancanza di riconoscimento dei titoli acquisiti nel paese di origine o l'assenza di qualificazione, oltre ai disagi di tipo linguistico, culturale o economico. Ciò determinava un ampio divario nella partecipazione al mercato del lavoro tra i giovani disoccupati poco qualificati nati in Belgio e quelli con le stesse caratteristiche ma di origine extra europea: i tassi di disoccupazione dei due gruppi erano rispettivamente del 6% e del 21%.

A quel tempo la Regione Bruxelles Capitale (RBC) era sotto pressione di bilancio e non vi era nessuna certezza per Actiris di ricevere un budget annuale identico da un anno all'altro. In altre parole, aveva un budget annuale variabile, il cui importo era del tutto incerto. Riconoscendo la difficoltà di cambiamenti in questa situazione, nonostante le molteplici iniziative in passato, nonché l'assenza di una politica occupazionale specifica rivolta ai giovani

non appartenenti all'Unione Europea e le pressioni di bilancio, il CEO dell'Agenzia per l'impiego Actiris, Gregor Chapelle, decise di intraprendere il SIB come modo alternativo per garantire il finanziamento di politiche occupazionali mirate, che offrisse la possibilità di sperimentare progetti innovativi il cui pagamento viene effettuato solo se si raggiungono i risultati prefissati. Chapelle ha quindi contattato Thomas Dermine e i due hanno iniziato a porre le basi per la definizione e la strutturazione del SIB.

La fase di strutturazione del SIB è durata da giugno 2013 a dicembre 2013. Durante questi sei mesi è stato necessario analizzare il contesto sociale ed economico del Paese e sviluppare uno studio di fattibilità, avvalendosi della collaborazione di alcuni soggetti appartenenti al terzo settore, dell'Osservatorio di Bruxelles per l'occupazione, di una società d'investimento specializzata nell'impact investing (Kois Invest) e di una società di consulenza tecnico-legale (Stibbe LLP). Alla fine di questo periodo, lo studio di fattibilità diede esito positivo con significativi risparmi per la PA in caso di riuscita del progetto. Il documento finale analizzava anche la fattibilità del progetto dal punto di vista giuridico-istituzionale, la possibile struttura contrattualistica del SIB, la modalità di finanziamento del progetto e la metodologia da adottare per la misurazione dei risultati. Sono tutti temi che verranno trattati nel dettaglio in seguito.

5.2.3. Il risparmio stimato per la PA

Sebbene l'obiettivo primario del SIB non fosse il risparmio sui costi, ma piuttosto la sperimentazione di un intervento innovativo che potesse risolvere il problema della disoccupazione giovanile¹⁶¹, era necessario stimare i risparmi per la PA ottenibili dal SIB in modo che il lancio dello stesso potesse essere approvato dal comitato di gestione di Actiris.

Rispetto alla media europea, il Belgio si distingueva per il costo nominale medio più alto per la disoccupazione, con un **totale annuo di oltre 33.000 euro per disoccupato** (Gerard et al. 2013, p.23) che, indirettamente, gravava anche sui contribuenti. Questa stima elevata era principalmente guidata da una perdita di entrate per lo Stato quando un lavoratore versa in una situazione di disoccupazione, considerate le alte aliquote contributive belghe sia per i datori di lavoro che per i dipendenti che nel 2011 si attestavano, in media, rispettivamente al 29,8% e al 14%. A questo si aggiungevano i generosi trasferimenti di reddito ai disoccupati che rappresentavano un alto costo per lo Stato belga.

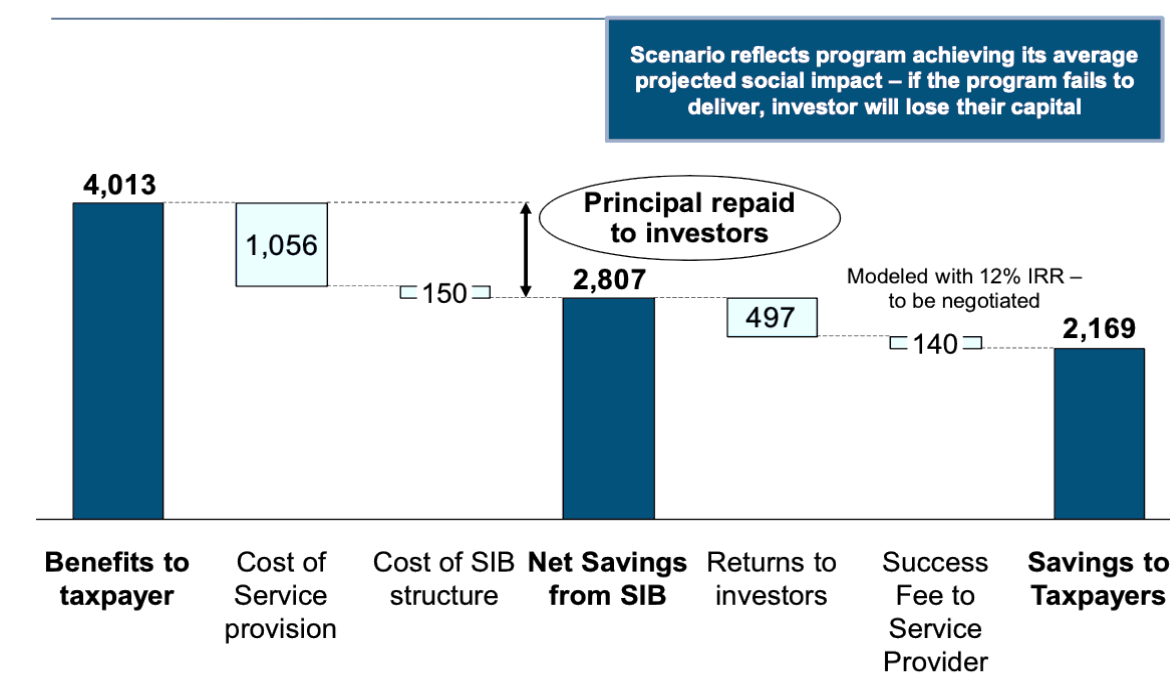
¹⁶¹ In effetti, ci sono stati precedenti tentativi di istituire programmi volti al miglioramento della situazione occupazionale nella regione, anche da parte di Actiris stessa, ma questi non hanno avuto successo (European Commission, 2021, p.39).

Il risparmio di spesa pubblica ottenibile dall'intervento è stato quindi stimato in circa 33.000 euro all'anno per lavoratore, definito come la somma delle seguenti due variabili:

- il potenziale **maggior gettito per le casse dello Stato** derivante dai **contributi** a carico dei lavoratori e dei datori di lavoro e dalla **tassazione** diretta, quella sul reddito, e indiretta, quella sui consumi;
- i **costi evitati** rappresentati dai **minori trasferimenti di reddito ai disoccupati** (es. sussidi, indennità di disoccupazione, politiche di orientamento, ecc.).

Prendendo come esempio il SIB americano Year-Up, è stato ipotizzato che all'interno di ciascuna coorte venisse raggiunto un obiettivo del 10% di disoccupati che trovano lavoro a tempo indeterminato rispetto ad un gruppo di controllo pertinente. In questo modo, su base aggregata, i benefici totali dell'intervento per la PA sarebbero stati di circa 4,0 milioni di euro. Da quest'ammontare, naturalmente, bisognava sottrarre i costi diretti e quelli indiretti dell'intervento. Approssimativamente, i costi diretti dell'intervento comprendevano il costo della retribuzione di otto dipendenti a tempo pieno necessari all'attuazione dell'intervento (costo salariale annuo di 40.000€/anno) e le relative spese amministrative (il 10% del totale). I costi indiretti, invece, comprendevano i costi di implementazione del SIB e quelli legali (70.000 € nel primo anno) più un costo ricorrente di 50.000 euro all'anno per il monitoraggio e la valutazione del SIB.

Grafico 5.2: Il risparmio netto per la PA ottenibile dal SIB, costruito sull'esempio di Year-Up SIB.



Fonte: Dermine, 2014, p.31

Come illustrato nel grafico 5.2, i costi diretti e indiretti dell'intervento rappresentavano solo il 30% circa del totale dei benefici per la PA e di conseguenza, i benefici netti sarebbero stati di circa 2,8 milioni di euro. È stato, inoltre, ipotizzato un premio al fornitore di servizi per il successo del SIB ed un ritorno sull'investimento del 12% per gli investitori sociali. Una volta liquidati tali importi, i risparmi per la PA potevano raggiungere ancora circa 2,2 milioni di euro¹⁶².

5.2.4. La definizione della popolazione target.

Una volta che lo studio di fattibilità ha avuto esito positivo, è stato necessario definire le caratteristiche dei beneficiari del programma. La selezione del gruppo target è avvenuta sulla base di alcune considerazioni di equità e opportunità ma anche di credibilità nella misurazione dei risultati. Dette considerazioni sono le seguenti:

- l'alto tasso di disoccupazione giovanile nella Regione Bruxelles Capitale (RBC), rimasto sostanzialmente costante negli anni nonostante i vari programmi attuati precedentemente per migliorare la situazione occupazionale nella regione;
- l'esistenza di un pubblico che non è destinatario di un servizio a lui specificamente dedicato nella RBC. Vale a dire i giovani immigrati non cittadini dell'Unione Europea, della Svizzera, del Canada o degli Stati Uniti;
- l'esistenza di banche dati affidabili sugli aspetti migratori ed occupazionali in Belgio, sia a livello nazionale che regionale. Questo avrebbe consentito ad Actiris di individuare anche un gruppo di controllo sufficientemente ampio per effettuare il confronto con il gruppo di trattamento.

Sulla base di queste considerazioni, dunque, è stato definito il gruppo target destinatario del servizio come **giovani immigrati di prima generazione non cittadini europei, dell'UE, degli Stati Uniti o del Canada, disoccupati, di età compresa tra i 18 e i 30 anni, legalmente residenti a Bruxelles e regolarmente registrati presso il Centro per l'impiego di Actiris.**

5.2.5. La selezione del Service Provider e il reperimento dei fondi.

Stimati i benefici per la PA e definita la popolazione di beneficiari, il passo successivo consisteva nel selezionare l'organizzazione che avrebbe dovuto attuare il progetto.

¹⁶² Si noti che queste sono le ipotesi e le stime iniziali, in condizioni ottimistiche, che saranno modificate e meglio dettagliate nell'accordo del SIB, in base alle esigenze del fornitore dei servizi che verrà selezionato, al programma che verrà effettivamente implementato e all'outcome che si otterrà.

Come si vedrà meglio in seguito nel paragrafo 5.3, la struttura contrattuale per la quale l'amministrazione ha optato, su suggerimento del gruppo guidato da Dermine, è stata quella del *contratto diretto* tra la PA e il fornitore dei servizi il quale, oltre ad attuare il progetto, si sarebbe occupato della ricerca degli investitori e stipulato uno o più contratti separati con questi ultimi o con un soggetto terzo come intermediario specializzato.

Questo rapporto diretto tra la PA ed il Service Provider, secondo il diritto belga, poteva essere configurato come “contratto di servizi”. In particolare, la tipologia dei servizi previsti in questo SIB era ricompresa nell'allegato II B (categorie 24 “servizi relativi all'istruzione, anche professionale” e 27 “altri servizi”) dell'allora vigente Direttiva 2004/18/CE¹⁶³ recepita nel codice degli appalti belga. Detta tipologia di servizi doveva seguire solo un paio di principi (ad es. non discriminazione, parità di trattamento e trasparenza), ma non era obbligata a seguire una procedura di appalto specifica e godevano, quindi, di maggiore libertà nella progettazione e gestione del processo di appalto. Actiris ha allora optato per una **procedura di selezione di tipo competitivo con negoziazione**, ossia una procedura di appalto in un'unica fase in cui i fornitori di servizi che hanno presentato domanda di partecipazione, in risposta al bando di gara nel quale sono stati identificati gli elementi chiave del progetto, venivano selezionati sulla base di una serie predefinita di criteri che utilizzavano una matrice di punteggi per confrontare i candidati¹⁶⁴.

Una volta selezionati i fornitori preferiti, la stazione appaltante avviava con questi un dialogo finalizzato all'individuazione del progetto più adatto al SIB sulla base di una serie di valutazioni quali-quantitative, come il rapporto costo-efficacia del modello di erogazione proposto per il raggiungimento degli obiettivi, la qualità della gestione dei servizi, ma soprattutto il carattere innovativo del progetto. È così che **l'organizzazione non -profit DUO for a JOB è arrivata in cima alla lista, aggiudicandosi il contratto** per la fornitura del servizio. DUO for a JOB, costituita solo nel 2012, infatti, era l'unica della regione ad offrire programmi di tutoraggio intergenerazionale che accoppiava giovani immigrati in cerca di lavoro con mentori, pensionati o prepensionati di età superiore ai 50 anni, con una profonda conoscenza del mercato del lavoro e idealmente provenienti dallo stesso settore d'interesse per l'allievo. L'obiettivo del programma era quello di formare i giovani per facilitare il loro

¹⁶³ È interessante osservare che la Direttiva 2004/18/CE è stata successivamente abrogata proprio dalla direttiva 2014/24/UE che prevede l'istituto del “partenariato per l'innovazione”, trattato nel paragrafo 3.3.3, come possibile configurazione del SIB secondo la normativa europea. Questo conferma, in qualche modo, l'ipotesi elaborata nella presente tesi al paragrafo 3.3 riguardante l'inquadramento giuridico del SIB.

¹⁶⁴ Ad esempio, la capacità dell'organizzazione di fornire i risultati attesi, punteggio 30%; capacità di reperire finanziamenti, punteggio 20%; capacità di monitorare il successo e misurare i risultati, punteggio 10%.

inserimento nel mondo del lavoro e promuovere l'invecchiamento attivo dei pensionati. DUO for a JOB si distingueva dunque per l'originalità degli interventi di *coaching* di cui si avvaleva (carattere innovativo) nonché per l'adequatezza del progetto proposto rispetto al SIB e la facilità nella valutazione dei risultati.

Per poter partecipare al SIB come Service Provider, l'organizzazione DUO for a JOB doveva, inoltre, dimostrare di avere un precedente "accordo preliminare" di impegno di investimento da parte di un investitore privato o di un intermediario che avrebbe provveduto al **reperimento dei fondi** necessari. Tale accordo è stato ottenuto con **Kois Invest, un noto intermediario specializzato nell'impact investing**, che ha cercato tra i suoi clienti gli investitori sociali potenzialmente interessati al progetto SIB. Reperire i fondi non è stato estremamente complicato, perché Kois Invest è stata partecipe ed ha collaborato con Actiris e Thomas Dermine fin dall'inizio. I potenziali investitori hanno così potuto essere rapidamente informati, in modo da avere il tempo sufficiente per prendere la loro decisione d'investimento.

5.2.6. Il lancio del SIB

L'ultimo passaggio consisteva nel riunire tutti allo stesso tavolo per negoziare e concordare le varie caratteristiche del SIB che verranno illustrate nei paragrafi che seguono. Questa fase ha richiesto molta energia e tempo, ma alla fine ha portato alla **decisione di lancio del primo Social Impact Bond in Belgio nel gennaio 2014** ed alla **firma degli accordi un mese dopo. L'effettiva attuazione del progetto ebbe inizio così nell'aprile 2014.**

Va sottolineato che questo processo non è stato privo di ostacoli e critiche. Infatti, il Comitato di gestione di Actiris temeva di dare un segnale ai partner che d'ora in poi Actiris avrebbe seguito esclusivamente un approccio "pagamento a fronte dei risultati". Anche i dirigenti sindacali erano molto sospettosi, considerando il SIB proposto come un'intrusione del settore privato in quello pubblico. Per questi motivi, il lancio del SIB è stato sottoposto ad alcune condizioni imposte dai sindacati: a) Actiris doveva mantenere l'intero controllo del SIB ed assumersi la responsabilità della portata del progetto, delle modalità di lavoro e dei criteri di valutazione; b) l'approccio del "pagamento in base al risultato" previsto nel SIB, non poteva che essere una prima esperienza per sperimentare l'efficacia dell'intervento e non la regola per tutte le future partnership di Actiris; c) il SIB non poteva avere un impatto negativo sui fondi governativi concessi, per evitare che il Governo Regionale decidesse di ridurre i fondi destinati ad Actiris per l'attuazione delle politiche sociali ed occupazionali.

5.3. STRUTTURA E CONTENUTI DEL DUO FOR A JOB SIB.

Il 23 gennaio 2014, con l'appoggio del governo regionale di Bruxelles, l'Agenzia regionale per l'impiego (Actiris) ha deciso di lanciare il primo Social Impact Bond in Belgio quale meccanismo innovativo per finanziare l'innovazione sociale al fine di migliorare i tassi di occupazione nella Regione di Bruxelles-Capitale.

Per comprendere meglio la struttura di questo primo SIB, è necessario presentare prima tutte le parti coinvolte nella sua realizzazione per poi tracciare la catena delle relazioni che intercorrono tra gli stessi sulla base degli accordi definiti in più contratti bilaterali che, sebbene siano distinti fra loro, fanno capo all'accordo principale del SIB, definito in una convenzione firmata dagli attori primari (Actiris, DUO for a JOB e Kois Invest).

5.3.1. Gli attori.

Il SIB ha visto coinvolti attivamente diversi soggetti privati e pubblici sia nella fase iniziale di strutturazione sia in quella di attuazione del progetto.

Detti attori sono:

- 1) Il **committente del settore pubblico** (Outcome Payer) – **Actiris**: è l'agenzia regionale che offre un servizio pubblico per l'impiego nella Regione di Bruxelles-Capitale, organizzando incontri tra i datori di lavoro e le persone disoccupate in cerca di lavoro.
- 2) il **Service Provider** – **DUO for a JOB**, da ora in poi **DfJ**: è un'organizzazione non-profit che opera nel campo dell'integrazione socioprofessionale e della formazione permanente. DfJ forma i giovani di origine immigrata per aiutarli a trovare un lavoro, utilizzando un approccio innovativo basato sul "mentoring intergenerazionale".
- 3) L'**intermediario** – **Kois Invest**: è una società d'investimento specializzata nell'impact investing che raccoglie i fondi dal settore privato per investirli in organizzazioni capaci di generare un impatto positivo nei settori della salute, istruzione e ambiente. La società offre anche servizi di consulenza nell'ambito della finanza d'impatto.
- 4) Gli **investitori privati** – **un consorzio guidato da Kois Invest**: è composto soprattutto da investitori sociali (fondazioni, anche bancarie, e istituzioni storicamente connesse al settore sociale) ma anche da alcune società impegnate nel mondo della finanza tradizionale ed i c.d. *Hight Net Worth Individual* (HNWI) ossia individui con alto patrimonio netto (European Commission, 2021, p. 34). Tra gli investitori più importanti non si può non menzionare la *Bank Degroof Foundation* che rappresenta una delle principali istituzioni finanziarie a sostegno della promozione dell'imprenditorialità e dell'istruzione in Belgio.

- 5) l'Advisor – **Stibbe LLP**: è un importante studio legale con sede a Bruxelles (e vari uffici anche ad Amsterdam, Lussemburgo, Londra e New York) che riunisce un centinaio di avvocati esperti nella consulenza aziendale e legale a società nazionali e multinazionali, istituzioni finanziarie, organizzazioni governative e autorità pubbliche. Molti degli avvocati associati sono anche accademici che collaborano con il Governo per lo studio di proposte, disegni e progetti legislativi.
- 6) Un **valutatore interno** – l'**Observatoire Bruxellois de l'Emploi (OBE)**: è un'istituzione pubblica che fa capo ad Actiris e che dispone di banche dati affidabili. Essa è stata ritenuta il “naturale valutatore di Actiris” (Dermine, 2014).
- 7) Un **valutatore indipendente** – il **Center for Social Economy (CES)**: è un centro di ricerca e insegnamento all'interno del Peak of Excellence di “Social Enterprises and the Social Economy” della HEC-Management School dell'Università di Liegi. Si tratta di un soggetto esterno ed indipendente rispetto all'autorità pubblica che viene nominato al termine del progetto attraverso una procedura di appalto pubblico¹⁶⁵.
- 8) Un **mediatore**: soggetto terzo rispetto a tutte le parti coinvolte, deputato alla risoluzione di eventuali conflitti che possono sorgere tra le parti durante tutto il processo del SIB. Tuttavia, nel caso in questione non è stato necessario ricorrere a tale figura.
- 9) I **beneficiari**: giovani immigrati di prima generazione non cittadini europei, dell'UE, degli Stati Uniti o del Canada, disoccupati, di età compresa tra i 18 e i 30 anni, legalmente residenti a Bruxelles e regolarmente registrati presso il Centro per l'impiego di Actiris.

5.3.2. Il design degli accordi.

Tra gli **attori primari** (Actiris, DfJ e Kois) è stata firmata una **convenzione tripartitica**, quale schema contrattuale principale (accordo del SIB) che formalizza gli impegni assunti dalle parti e definisce i ruoli e le responsabilità di ciascuno di essi. La convenzione, inoltre, fornisce una descrizione dettagliata dell'intervento che include tutti gli attori coinvolti, il problema sociale da affrontare, il gruppo target, l'impatto previsto del SIB, nonché il risultato sociale che si vuole raggiungere, la metodologia adottata per misurarlo e le metriche utilizzate per il pagamento dei risultati. Detto documento funge da accordo principale che richiama le condizioni reciproche assunte tra le parti in **più contratti bilaterali**:

¹⁶⁵ Si noti che la nomina del valutatore indipendente, secondo il modello classico dei SIB, avrebbe dovuto idealmente essere effettuata all'inizio, fin dalla fase di strutturazione del SIB. Qui invece si è fatta una scelta diversa che permetteva minori costi per la valutazione dei risultati.

UN ACCORDO CONTRATTUALE “AUTORITÀ PUBBLICA – FORNITORE DEI SERVIZI”:

Questo contratto rappresenta la parte centrale del SIB e prevede un’obbligazione unilaterale della PA condizionata sospensivamente al raggiungimento dei risultati: se gli obiettivi prefissati vengono raggiunti, Actiris, attingendo ai fondi messi a disposizione dal Governo Regionale per l’attuazione delle politiche sociali ed occupazionali, effettua il pagamento a DfJ, la quale lo retrocede agli investitori privati per mezzo dell’intermediario. Tale contratto definisce le clausole sui risultati che il governo vuole raggiungere, le modalità di valutazione degli stessi, i termini di pagamento e le reciproche aspettative dei due contraenti.

UN ACCORDO CONTRATTUALE “FORNITORE DI SERVIZI – INTERMEDIARIO”:

È un contratto sinallagmatico in cui Kois si obbliga a ricercare gli investitori e ad erogare i fondi necessari per l’attuazione del progetto, mentre DfJ assume un’obbligazione di mezzi, non di risultato: essa riceve i fondi pattuiti a prescindere dal raggiungimento dei risultati e si impegna a retrocedere gli eventuali pagamenti effettuati dalla PA (Actiris) per il successo del programma. Questo accordo ha, poi, due componenti:

- una prima sezione che definisce i flussi finanziari, l’importo e la tempistica di erogazione dei fondi da effettuare a DfJ per finanziare il progetto ed i termini di rimborso da DfJ se si ottengono risultati. I termini del rimborso, naturalmente, rispecchiano quelli di pagamento effettuato da Actiris a DfJ.
- la seconda sezione definisce i rapporti di forza tra le parti, ad esempio, i modi in cui l’intermediario può influenzare ed esercitare pressioni sulla *governance* del fornitore di servizi e chiedere gli opportuni aggiustamenti in itinere se il progetto non sta ottenendo i risultati intermedi sperati.

UN ACCORDO CONTRATTUALE “INTERMEDIARIO – INVESTITORI SOCIALI”:

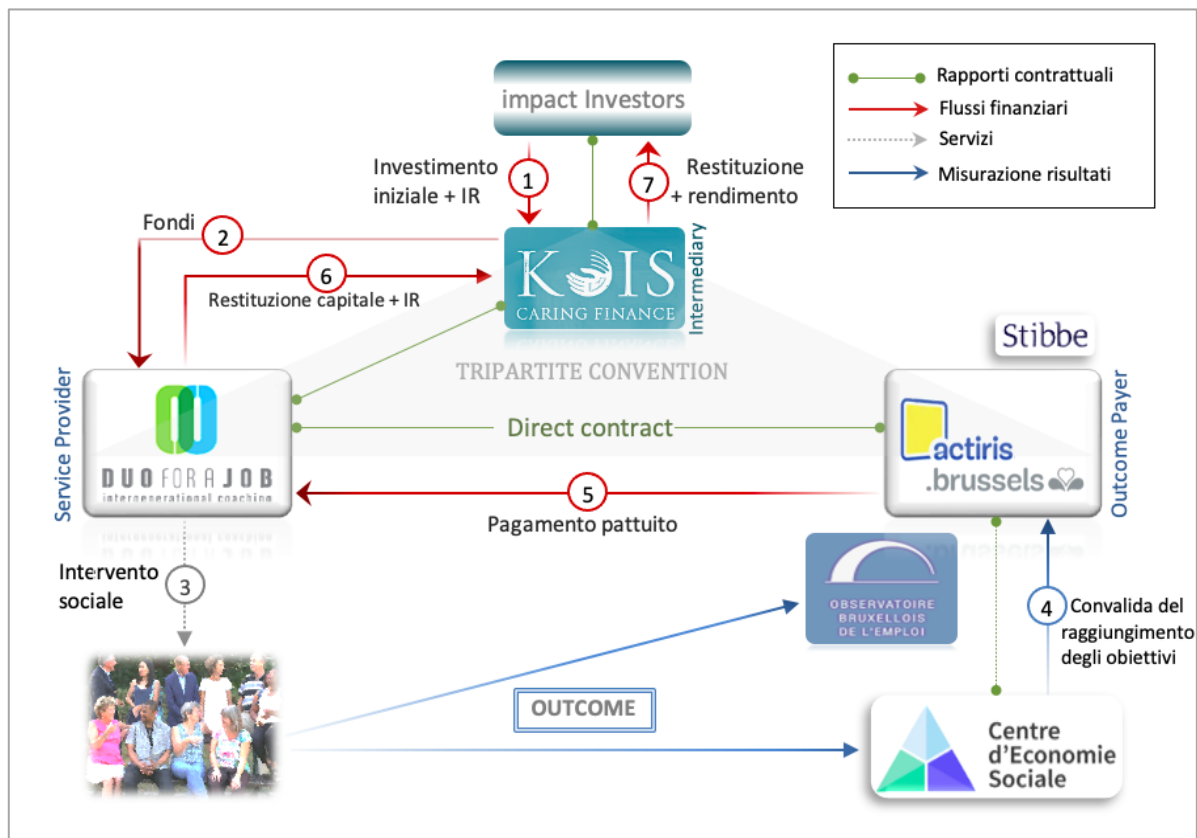
Quest’accordo figura come contratto aleatorio contraddistinto dal rischio di perdita del capitale per gli investitori in caso di insuccesso del programma: questi ultimi, consapevoli di tale rischio, prestano denaro a Kois il quale, trattenendo le commissioni a copertura dei propri costi, lo convoglia a DfJ per la copertura dei costi del progetto; il denaro prestato verrà rimborsato agli investitori, per mezzo di Kois, solo in caso di successo del programma, più un rendimento finanziario commisurato all’impatto generato.

UN ACCORDO CONTRATTUALE “PA – VALUTATORE INDIPENDENTE DAL GOVERNO”:

Un ultimo contratto, aggiudicato tramite gara d'appalto, definisce il ruolo del valutatore, Center for Social Economy, quale soggetto esterno e indipendente in grado di verificare oggettivamente l'accuratezza della metodologia di misurazione utilizzata dall'Osservatorio di Bruxelles per poi convalidare i risultati raggiunti ed il livello di pagamento dovuto. Questo contratto rispecchia le clausole di valutazione contenute nell'accordo contrattuale tra l'autorità pubblica (Actiris) e l'organizzazione responsabile dell'attuazione del progetto (DfJ).

Come mostrato nella figura 5.1, dunque, la **struttura contrattuale** del SIB Duo for a Job si esprime attraverso due tipologie di rapporti principali (linee verdi): **un rapporto diretto** tra la PA e il fornitore dei servizi **ed un rapporto intermediato** da Koïs tra il fornitore dei servizi e gli investitori privati.

Figura 5.1: Il design degli accordi.



Fonte: elaborazione propria.

La figura 5.1 illustra, dunque, la **convenzione tripartita** firmata tra i tre attori principali e mappa le **relazioni** che intercorrono tra tutte le parti interessate, **attraverso le quali si esplicano i contenuti dei singoli contratti bilaterali** che stanno alla base del SIB. Tale mappatura vuole illustrare in modo pratico l'intero meccanismo di funzionamento del

caso specifico che, a differenza di quello standard visto nel sottoparagrafo 3.2.2, si caratterizza per l'assenza di legami diretti tra la PA e l'intermediario-investitori, pur avendo in comune lo stesso obiettivo, quello di raggiungere i risultati sociali concordati da cui deriva poi il successo o l'insuccesso del programma e quindi il risparmio per la prima e i guadagni per i secondi.

5.4. IL PROGRAMMA.

Duo for a Job è un programma di tutoraggio intergenerazionale che mette in contatto giovani immigrati disoccupati con pensionati locali esperti allo scopo di migliorare il tasso di occupazione giovanile nella Regione Bruxelles Capitale. Secondo l'accordo finale alla base di questo primo SIB, il fornitore di servizi sociali, DfJ, con sede a Bruxelles, riceve finanziamenti da un consorzio di investitori sociali per finanziare le sue operazioni per tre anni. I servizi forniti consistono in un'intensa attività di *coaching* intergenerazionale e interculturale per aiutare i giovani disoccupati provenienti da famiglie di immigrati a reintegrarsi nel mercato del lavoro belga. Dopo un periodo di tre anni, un valutatore indipendente valuterà il successo del programma. In base tale valutazione, gli investitori saranno rimborsati dall'Agenzia per l'occupazione di Bruxelles (Actiris) e percepiranno un ritorno finanziario che varia in base alla performance sociale del programma. A tutti i livelli di performance sociale, l'importo pagato da Actiris agli investitori è dato da una percentuale marginale del risparmio per la PA (indennità di disoccupazione ridotte e dall'aumento delle entrate fiscali) generato dal programma.

Per analizzare i dettagli del programma in modo chiaro ed efficace è utile ricalcare tutti i passaggi del *framework comune* discusso nel capitolo quarto, sottoparagrafo 4.4.2, applicandolo al caso preso in esame. Questo modo di organizzare il paragrafo è frutto di una rielaborazione prettamente propria delle informazioni ottenute dagli stakeholders (DfJ e Kois) e contenute nei documenti e reports rinvenibili nei siti ufficiali degli stessi. All'inizio di questo capitolo si è già parlato ampiamente del primo passaggio, quello della definizione del perimetro del SIB Duo for a Job ed il coinvolgimento degli stakeholders. In questo paragrafo si farà riferimento quindi alla parte centrale del *framework*, quella che va dall'elaborazione del processo di cambiamento (*social impact value chain*) fino alla misurazione dell'impatto (outcome netto).

5.4.1. Il social impact value chain del Duo for a Job SIB.

La catena del valore dell'impatto sociale, come si è già avuto modo di vedere, è un diagramma di flusso che rappresenta un punto di partenza per definire l'impatto che si vuole

generare, poiché permette di costruire una catena di connessioni logico-causali tra input (risorse), attività (azioni), output (esiti), outcome (risultati) e impatto (outcome netto), evidenziando così tutti gli **elementi chiave** dai quali dipenderà la successiva fase di selezione degli indicatori e delle metriche per il pagamento degli investitori.

1. INPUT (RISORSE):

Le risorse principali impiegate per la realizzazione delle attività sono indubbiamente quelle finanziarie e umane. Le **risorse materiali e immateriali** (aule, luoghi di incontro materiali o virtuali, materiale didattico, piattaforme, ecc.), invece, erano già a disposizione di Actiris, DUO for a JOB ed i loro partners.

Quanto alle **risorse finanziarie**, il **capitale necessario** per il lancio del SIB è stato fissato in un **ammontare minimo pari a € 347.000** stabilito in base alle esigenze di DfJ, in relazione ai costi operativi che l'organizzazione deve sostenere per trattare complessivamente circa 300 individui iscritti al programma. Si è deciso che tale ammontare complessivo di 347.000 euro non debba essere versato in una sola volta, ma **in singole tranches da richiamare ogni sei mesi nel corso dei tre anni**, seguendo quindi la modalità di finanziamento detta “*staged financing*” vista nel sottoparagrafo 4.3.4. Questo da un lato permetteva alla onlus di non avere troppi soldi da gestire in una volta ma di essere più efficiente e di avere il tempo per valutare eventuali variazioni di budget e, dall'altro, di contenere il rischio di perdita dell'intero capitale a carico degli investitori nel caso in cui il programma non dovesse dare buoni risultati già in itinere.

Le **risorse umane** sono invece costituite dal **personale impiegato a tempo pieno** per eseguire il programma e dai **mentori che si offrono su base volontaria** purché in possesso di determinate caratteristiche quali l'età di pensionamento o prepensionamento (più di 50 anni), l'esperienza professionale e la profonda conoscenza del mondo del lavoro, la lingua francese, olandese o inglese e la disponibilità ad affiancare sei *mentee* totali nel corso di tre anni.

2. ATTIVITÀ (AZIONI):

Il SIB prevedeva una prima sessione informativa collettiva per presentare il progetto ai candidati (sia come mentori che come *mentees*) ed eseguire colloqui individuali con gli stessi, seguita da una sessione di formazione iniziale di quattro giorni per formare i mentori. Successivamente, venivano abbinati tutor e allievi in base alle loro rispettive esigenze e competenze ed organizzati i primi incontri di duetti per firmare gli accordi e partire con le attività vere e proprie di tutoraggio intergenerazionale. Ciascun mentore deve dunque formare il proprio allievo trasmettendogli la propria esperienza professionale ed aiutarlo ad acquisire

le competenze specifiche nel proprio settore d'interesse. **L'attività di tutoraggio per ciascun duetto dura sei mesi** ed è seguita da **ulteriori sei mesi di attività di orientamento al lavoro e tirocinio con accompagnamento**. Ciascun periodo di attività di tutoraggio più tirocinio per allievo dura quindi un anno in totale, che viene chiamato "coorte". Dal momento che il programma durava tre anni, il totale delle coorti erano tre, ciascuna delle quali comprendeva un certo numero di allievi.

3. OUTPUT (ESITI)

L'output atteso è il risultato immediato, concreto e misurabile, derivante dalle attività svolte dall'organizzazione. Questo primo risultato, nel caso analizzato, è espresso dal **livello di partecipazione** al corso di formazione e orientamento al lavoro previsto dal progetto. **L'indicatore di output** per misurarlo è dunque quello del numero di duetti formati in ciascuna coorte: sulla base degli accordi, l'organizzazione DfJ doveva formare **almeno 70 duetti nella prima coorte ed almeno altri 110 duetti in ciascuna delle coorti successive**.

Gli output sono dunque gli obiettivi in termini di duetti che la onlus deve realizzare. Essi forniscono una misura della performance, cioè un'informazione riguardo l'efficienza dell'intervento sociale ma non anche l'efficacia che è invece misurata attraverso lo studio degli outcome e del conseguente impatto generato. Va precisato che la creazione di un numero di duetti inferiore a quello stabilito per ciascuna coorte non inficia sui risultati che saranno comunque misurati. Tuttavia, DfJ resta vincolata in ogni caso a formare il numero di duetti previsto dall'accordo contrattuale.

4. OUTCOME (RISULTATI ATTESI), INDICATORI E PROXY FINANZIARIA

Si rammenta che gli *outcome* sono i risultati intermedi generati dagli output ed esprimono i cambiamenti, positivi o negativi, osservabili nel medio-lungo termine, generati nella vita dei beneficiari diretti (il gruppo di trattamento) e indiretti (l'intera comunità) grazie al conseguimento di determinati output. Questi risultati vengono misurati attraverso degli *indicatori di outcome* che aiutano a verificare se il cambiamento sociale ipotizzato abbia avuto effettivamente luogo e, successivamente, monetizzati attraverso delle *proxy finanziarie* per determinare una base di calcolo per la restituzione e la remunerazione del capitale investito.

Ciò chiarito, nel caso del SIB Duo for a Job, il **risultato atteso** è quello di **migliorare il tasso di occupazione giovanile** (obiettivo sociale) grazie ad un certo livello di partecipazione al programma. A fronte del numero di duetti formati, poi, i risultati vengono misurati osservando il **numero dei partecipanti al programma che trovano lavoro (indicatore di outcome)**. Per monetizzare questo risultato, così quantificato, la **proxy finanziaria utilizzata**

è quella del **risparmio generato per ciascun disoccupato che trova lavoro**. Detto risparmio è stato stimato in **33.000 euro annui per lavoratore** come la somma tra il maggior gettito fiscale per le casse dello Stato (contributi e imposte sul reddito) ed i costi evitati dati dai minori trasferimenti di reddito ai disoccupati (cfr. sottoparagrafo 5.2.3), ottenuti grazie all'aumento del tasso di occupazione in seguito all'attuazione del programma.

Per maggior chiarezza, queste informazioni sono riassunte nella tabella 5.1. che segue.

Tabella 5.1: l'outcome atteso e la sua monetizzazione.

Risultato atteso	Indicatore di outcome	Proxy finanziaria
Miglioramento del tasso di occupazione giovanile nella RBC.	Numero di disoccupati che trovano lavoro dopo aver partecipato al programma.	Risparmio conseguito dalla RBC: circa 33.000 euro all'anno per ogni disoccupato che trova lavoro.

Fonte: elaborazione propria.

5. L'IMPATTO (OUTCOME NETTO)

Poiché detto risparmio verrà condiviso con gli investitori, determinando quindi la base di calcolo per la restituzione del capitale investito e l'eventuale remunerazione dello stesso, non basta il suo semplice conseguimento ma è anche necessario che sia almeno pari a tutte le spese sostenute per la realizzazione dell'intero programma, compresi i costi per l'implementazione, i costi legali, i costi di transazione e quelli necessari per il monitoraggio e la valutazione del SIB. Non solo, ma per garantire la significatività dell'outcome, questo deve essere depurato da tutti quegli effetti esterni al progetto (cfr. sottoparagrafo 4.4.2, punto 6), arrivando così alla valutazione dell'impatto. L'impatto è dunque quella parte di outcome attribuibile esclusivamente all'intervento che, al netto dei costi sostenuti, determinerà il ritorno economico degli investitori (obiettivo economico).

Per tale motivo, gli obiettivi sociali ed economici minimi necessari alla restituzione dell'intero capitale si ritengono raggiunti qualora **all'interno di ciascuna coorte** si osservi **un tasso di occupazione, definito come la percentuale dei partecipanti che hanno trovato lavoro per almeno 90 giorni entro un anno dalla fine del programma, almeno pari al 10% rispetto a quello di un gruppo di controllo**. L'outcome netto minimo così definito permette, da una parte, di recuperare tutti i costi sostenuti attraverso la soglia minima del 10% di tasso di impiego relativo e, dall'altra, di identificare il cambiamento generato dall'attività specifica, depurando l'outcome dagli effetti esterni al programma attraverso la definizione di un gruppo di controllo da confrontare con la popolazione beneficiaria dell'intervento. L'intervallo di tempo della misurazione (un anno dopo l'ultimo giorno potenziale di uscita della coorte), invece, sebbene possa essere percepito come un onere per gli investitori, è invece molto apprezzabile al fine di rilevare gli effetti non immediati del programma.

5.4.2. La definizione della base di confronto.

La definizione di un gruppo di controllo, come già detto nel sottoparagrafo 4.4.2, consente di escludere il cosiddetto “peso morto” (*deadweight*), ossia quella parte di cambiamento (outcome) che si sarebbe verificata comunque anche nel caso in cui il progetto non avesse avuto luogo. In altre parole, la definizione di un gruppo di controllo è condizione necessaria per effettuare l’analisi controfattuale che, come si vedrà nel sottoparagrafo successivo, mette a confronto il cambiamento complessivamente osservato nel gruppo di trattamento, definito “situazione fattuale”, e quello riscontrato nel gruppo di controllo, definito “situazione controfattuale”, depurando in questo modo l’outcome dagli effetti esterni al programma. Nel caso del SIB in questione, la **metodologia utilizzata per la definizione del gruppo di controllo** è quella degli “**studi di controllo randomizzati**”, *Randomized Controlled Trials* (RCT)¹⁶⁶, considerati i più robusti ed attendibili da un punto di vista analitico, visto che i risultati vengono misurati in modo oggettivo su un gruppo di controllo reale, anche se non sono privi di problematiche poiché necessitano di banche dati affidabili e di una grande quantità di rilevazioni che li rendono più costosi.

La **scelta di questa metodologia** è stata dettata da **due motivazioni principali**:

1. Actiris ha già **accesso a database affidabili** sugli aspetti migratori ed occupazionali sia a livello regionale che nazionale. In particolare, il compito di costruire il gruppo di controllo e di calcolare i tassi di uscita verso l’occupazione nel gruppo target è stato assegnato all’Osservatorio per l’occupazione di Bruxelles, ente pubblico che fa capo ad Actiris, che dispone dei suddetti database necessari per effettuare queste operazioni. Ciò avrebbe consentito una maggiore efficienza per Actiris, potendo individuare un gruppo di controllo sufficientemente ampio a minori, se non assenti, costi di acquisizione.
2. **L’iscrizione al programma è volontaria** (attraverso un processo di candidatura) e non forzata. In tal caso, il *pool* di persone che chiedono di iscriversi al programma è inevitabilmente diverso dai non candidati per quanto riguarda la loro motivazione e la loro volontà di inserirsi nel mercato del lavoro. In questo caso specifico, gli studi di controllo randomizzati risultano essere i più adatti poiché **selezionano in modo casuale gli individui da assegnare al gruppo di controllo** a prescindere dalle loro motivazioni, fermo restando che i componenti di quest’ultimo gruppo devono avere caratteristiche simili a quelli del gruppo target (status di disoccupazione, età, origini migratorie, ecc.).

¹⁶⁶ Si dice allora che l’analisi controfattuale, poiché è basata sul metodo degli studi randomizzati, è condotta seguendo un “approccio sperimentale” (cfr. paragrafo 4.4.2, punto 6).

Utilizzando la metodologia degli studi di controllo randomizzati, dunque, il **gruppo di controllo per ciascuna coorte** è composto da **individui con caratteristiche simili a quelle del gruppo target**, ovvero immigrati non comunitari disoccupati di età inferiore ai 30 anni residenti a Bruxelles e registrati presso il Centro per l'impiego di Actiris, **ma che non partecipano al programma di tutoraggio** previsto dal SIB **nello stesso anno di coorte**.

5.4.3. La misurazione dell'impatto e le metriche per il pagamento degli investitori.

Una volta definiti tutti gli elementi chiave ed individuati gli obiettivi da raggiungere, si passa alla vera e propria fase di misurazione dell'impatto ottenuto o che si vuole ottenere. La conduzione dell'analisi controfattuale basata sulla metodologia prescelta per la definizione della base di confronto (il gruppo di controllo, o dato controfattuale) porterà alla costruzione di metriche precise che determineranno il livello di pagamento dovuto agli investitori.

In questo caso, avendo scelto la metodologia degli RCT, **l'analisi controfattuale** sarà condotto seguendo un approccio sperimentale che misura l'impatto generato dall'intervento, rapportando il cambiamento avvenuto nel gruppo di trattamento in ciascuna coorte a quello riscontrato in un gruppo di controllo composto da individui, estratti casualmente, con caratteristiche analoghe a cui però non è stato somministrato l'intervento. Ciò consentirà di misurare l'**impatto** definito come un **rapporto** tra il **tasso di occupazione ottenuto nel gruppo di trattamento** e il **tasso di occupazione osservato nel gruppo di controllo**, per ciascuna coorte.

$$\text{Impatto} = \frac{\text{tasso di occupazione gruppo target}}{\text{tasso di occupazione gruppo di controllo}}$$

Questo rapporto esprime l'effettivo miglioramento del tasso di occupazione ottenuto dall'intervento specifico.

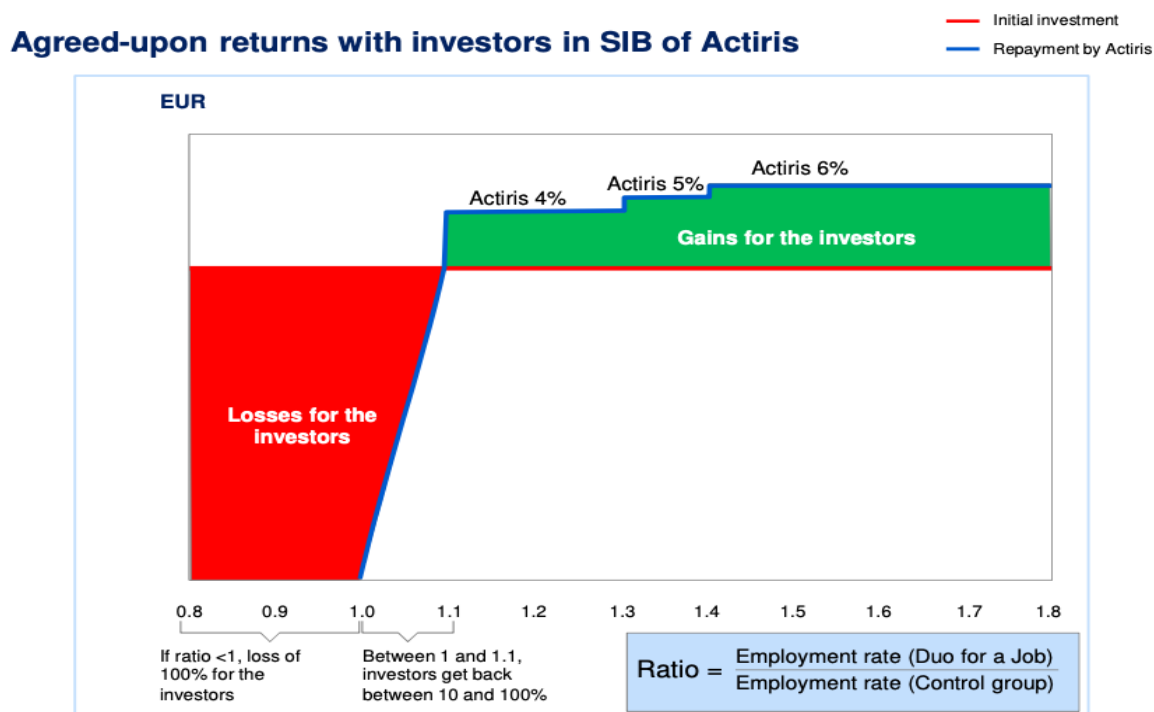
Ora non resta che definire le **metriche per il pagamento degli investitori**, come illustrato nel grafico 5.3, in base al valore del rapporto tra i risultati osservati nei due gruppi:

- un **rapporto** < 1 , significa che il programma non ha comportato alcun miglioramento del tasso di occupazione né risparmi di spesa pubblica. In questo caso, avendo ottenuto un tasso di occupazione all'interno del gruppo di target inferiore al 10% rispetto a quello del gruppo di controllo¹⁶⁷, **il programma non ha successo** e Actiris non è tenuta alla restituzione dell'investimento. Gli investitori perdono, quindi, l'intero capitale iniziale e, naturalmente, non avranno alcun diritto al rendimento dello stesso;

¹⁶⁷ Si noti che detto tasso di uscita del 10% è calcolato come una differenza relativa, con la seguente formula: (tasso di occupazione del gruppo target / tasso di occupazione del gruppo di controllo) – 1.

- un **rapporto compreso tra 1 e 1,1** indica che **il programma ha migliorato il tasso di occupazione dallo 0% al 10%**. In tal caso, gli investitori potranno recuperare gradualmente il loro capitale in una misura che va dallo 0% al 100% del loro investimento originario;
- un **rapporto maggiore di 1,1** significa che **il programma ha apportato significativi miglioramenti di tasso di occupazione che vanno oltre il 10%**. Gli investitori allora recuperano l'intero capitale investito e riceveranno dei pagamenti aggiuntivi che vanno dal 4% fino ad un massimo del 6% come ritorno sull'investimento quando il programma migliora il tasso di occupazione di oltre il 40% (Cfr. Grafico 5.3).

Grafico 5.3: le metriche per il pagamento degli investitori



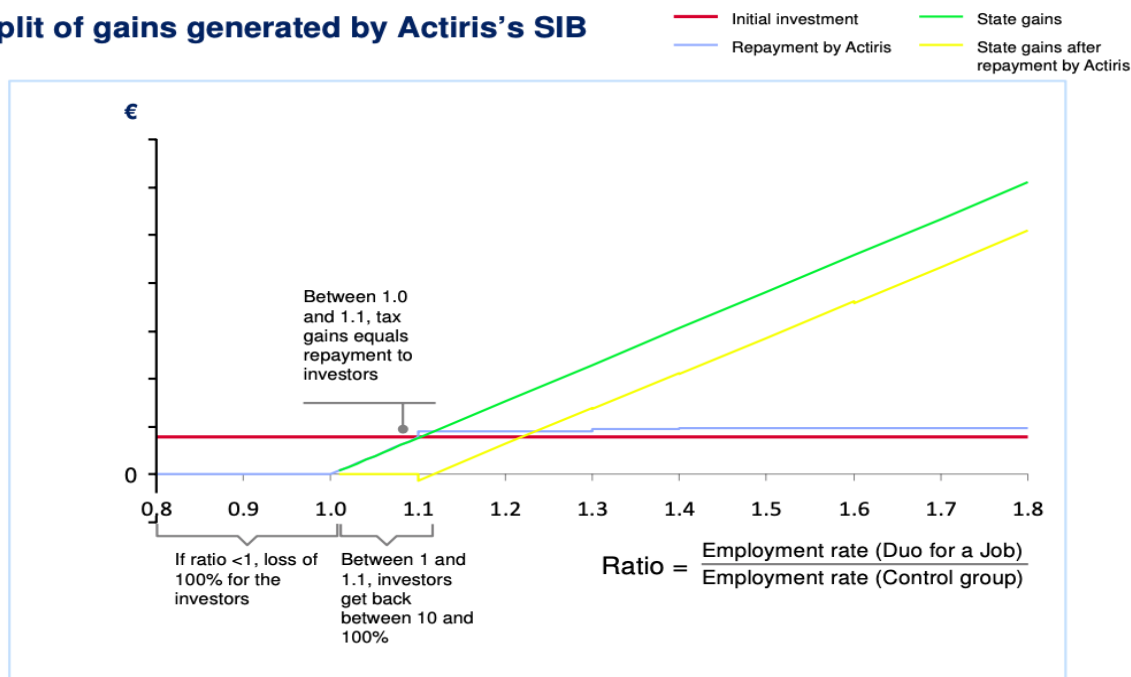
Fonte: Denoel N., 2014, p. 45, tratta da Actiris, 2013

Questa logica mostra chiaramente che quando i risultati superano gli obiettivi minimi concordati, il committente pubblico è un “grande vincitore”, cedendo agli investitori solo una piccola parte del risparmio ottenuto. Il seguente grafico 5.4 illustra la potenzialità di questo meccanismo per cui al crescere dei risultati positivi del SIB crescono più che proporzionalmente i vantaggi economici per la PA (e per la comunità dei contribuenti), dati dai sempre maggiori risparmi futuri trattenuti da quest’ultima, ovviamente, dopo aver

rimborsato il capitale investito ed effettuato i pagamenti aggiuntivi (i rendimenti). Il committente pubblico, inoltre, non dovendo corrispondere alcun pagamento in caso di insuccesso del programma, non corre nessun rischio di perdita economica che possa gravare sul suo bilancio.

Grafico 5.4: il vantaggio economico per Actiris.

Split of gains generated by Actiris's SIB



Fonte: Denoel N., 2014, p. 46, tratta da Actiris, 2013

5.4.4. Il monitoraggio.

L'andamento del programma doveva essere comunque regolarmente monitorato da un **comitato direttivo** che si riuniva ogni tre mesi, composto da:

- i rappresentanti di DfJ (ovvero i 2 amministratori);
- un rappresentante degli investitori sociali (Kois Invest);
- due rappresentanti di Actiris, in particolare un membro dell'Osservatorio per l'impiego di Bruxelles ed un membro del dipartimento Partnership di Actiris.

Lo scopo di questo comitato era quello di verificare che l'organizzazione attuatrice del progetto DfJ stesse effettivamente utilizzando tutti i mezzi messi a sua disposizione per raggiungere gli obiettivi. Tuttavia, detto comitato non è considerato un organismo di controllo, ma piuttosto un organismo di monitoraggio e di supporto che accompagnerà DfJ nel regolare svolgimento delle attività e negli eventuali aggiustamenti da effettuare in itinere per raggiungere gli obiettivi prefissati nell'accordo del SIB.

5.5. I RISULTATI OTTENUTI.

Durante i tre anni di attuazione del SIB, il progetto ha consentito ad un totale di **322 giovani immigrati disoccupati (output)** di beneficiare del programma di tutoraggio, **133 dei quali hanno trovato lavoro entro un anno dalla fine del servizio ricevuto (outcome)**¹⁶⁸, **generando un risparmio di spesa pubblica di oltre 1,3 milioni di euro** (al lordo dei costi).

Questi risultati, tuttavia, non vanno presi in termini assoluti ma, come già sottolineato, devono essere confrontati con i risultati osservati nel gruppo di controllo per correggerli dagli effetti esterni e depurati dai costi sostenuti per l'attuazione dell'intero programma. La prima operazione consente di avere una misura dell'efficacia del progetto che determinerà il livello di pagamento da effettuare agli investitori, mentre la seconda restituisce una misura della convenienza per la PA.

5.5.1. L'impatto generato e il pagamento degli investitori – efficacia.

Come già evidenziato, l'obiettivo principale, definito come impatto del SIB, era quello di raggiungere un tasso di occupazione all'interno del gruppo target superiore al 10% rispetto a quello di un gruppo di controllo composto da individui con caratteristiche demografiche simili, iscritti ad Actiris ma non al programma di tutoraggio previsto dal SIB. **Quest'impatto è stato raggiunto in ogni anno, quindi per ogni coorte prevista dall'intervento.**

Il raggiungimento degli obiettivi è stato misurato un anno dopo la fine dell'intervento per ciascuna coorte, attraverso il suddetto disegno comparativo, ossia un confronto degli esiti chiave nel gruppo di trattamento e quello di controllo composto da oltre 4000 soggetti in totale. Stando alla valutazione dell'impatto effettuata dall'Observatoire Bruxellois de l'Emploi e successivamente convalidata dal valutatore indipendente Center for Social Economy dell'università di Liegi, **alla fine del triennio il tasso medio di occupazione dei beneficiari dell'intervento era del 29% superiore a quello del gruppo di controllo:** il 42% degli allievi ha trovato lavoro entro i 12 mesi successivi alla fine del servizio ricevuto, ottenendo risultati 1,29 volte migliori rispetto al gruppo di controllo il cui tasso di occupazione era del 32,5%.

La tabella che segue riporta, nelle prime tre colonne, i risultati raggiunti in ciascun anno di programma e nell'ultima colonna i risultati finali che hanno portato al calcolo dell'impatto del SIB che ha determinato i pagamenti da effettuare agli investitori.

¹⁶⁸ DUO for a JOB (2017), “Rapport Annuel 2016”, Brussels, p. 44

Tabella 5.2: i risultati del Duo for a Job SIB.

	2014	2015	2016	Esiti
Output: numero di duetti formati	70	110	142	322
Outcome: numero di partecipanti al programma che hanno trovato lavoro	30	48	55	133
Dato fattuale: % partecipanti al programma che hanno trovato lavoro	42,9%	43,6%	38,7%	41,7%
Dato controfattuale: % componenti del gruppo di controllo che hanno trovato lavoro	33,7%	30,5%	33,4%	32,5%
Miglioramento del tasso di occupazione interno rispetto al gruppo di controllo: (Duo's rate/control group's rate) – 1	27%	43%	16%	29%
IMPATTO: Duo's rate/control group's rate	1,27	1,43	1,16	1,29

Fonte: elaborazione propria, tratta da DUO for a JOB, 2019.

Come si può notare chiaramente dalla tabella 5.2, **l'impatto finale del SIB è stato pari al 1,29** ed ha permesso al Duo for a Job di essere definito come **un SIB di successo** a pieno titolo. Stando alle metriche definite nel SIB per il pagamento degli investitori, detto valore superiore al 1,1 per ciascun anno **ha consentito agli investitori di recuperare l'intero capitale investito, più un rendimento medio annuo pari al 4% dello stesso.**

Raggiungendo tutti gli obiettivi per i tre anni di programma, il SIB Duo for a Job ha potuto quindi dimostrare **l'efficacia** del suo approccio innovativo sia dal punto di vista del processo che prevede il coinvolgimento dinamico di attori provenienti da diversi settori di appartenenza, sia dal punto di vista del servizio che mira al miglioramento del tasso di occupazione attraverso interventi di *coaching* intergenerazionale.

5.5.2. Il risparmio netto per la PA – convenienza.

Come già anticipato, i benefici totali ottenuti per la PA non vanno presi in termini assoluti ma al netto dei costi totali sostenuti per la realizzazione del SIB. Ciò permette di fare una valutazione sulla convenienza del SIB. Detta valutazione può essere effettuata a partire dalle informazioni sugli elementi chiave di cui disponiamo: sappiamo che il programma ha prodotto come output la formazione di 322 duetti, 133 dei quali ha trovato lavoro per almeno 90 giorni. Questo **outcome di 133 lavoratori** ha generato un **risparmio di spesa pubblica di**

circa 1,37 milioni¹⁶⁹ che rappresentano i benefici totali del triennio. Per valutare la convenienza del SIB però **detti benefici devono essere depurati dai i costi totali sostenuti da Actiris per l'intero programma**. Solo se i benefici totali superano i costi totali, producendo un risparmio netto positivo, il SIB può dirsi conveniente. Naturalmente, più è elevato il beneficio netto e più è conveniente il SIB.

I **costi totali** sostenuti per la realizzazione del SIB possono essere calcolati come la somma delle seguenti componenti:

1. costi iniziali sostenuti per l'implementazione del SIB (studio di fattibilità, consulenza legale, ecc.) e per la conclusione dei contratti (costi di transazione);
2. costi operativi di DfJ per l'attuazione del progetto;
3. costi ricorrenti per il monitoraggio e la misurazione dell'impatto;
4. costi finali per la verifica e la convalida dei risultati.

Per quanto riguarda i costi operativi dell'intervento, questi sono difficili da rilevare poiché, per sostenerli, la ONG ha attinto anche a fonti di finanziamento aggiuntive provenienti da contributi a fondo perduto (*grants*) concessi da donatori privati, fondazioni ed altri enti a carattere filantropico; il finanziamento del SIB è stato quindi iniettato nel *pool* totale di risorse a disposizione dell'organizzazione, mentre i costi e i risultati ottenuti sono stati monitorati nel loro insieme piuttosto che separatamente per il SIB. Non disponendo di dati certi sui costi operativi di DfJ sostenuti per fornire il servizio, possiamo ragionevolmente affermare che per la PA questi ultimi siano pari al capitale concesso dagli investitori del SIB per l'attuazione del progetto, ossia € 347.000 da rimborsare a DfJ che li retrocederà agli investitori. A tale ammontare si aggiungono i costi di struttura dati dai costi iniziali per l'implementazione del SIB ed i costi legali e di transazione (circa 70.000 euro da sostenere nel primo anno) più i costi ricorrenti e finali per il monitoraggio e la valutazione dell'impatto (50.000 euro all'anno)¹⁷⁰. Infine, dato che l'impatto del SIB è stato raggiunto per tutti e tre gli anni, Actiris dovrà corrispondere agli investitori un rendimento medio annuo del 4% sul capitale investito. Tirando le somme, **i costi totali sostenuti da Actiris sono stati pari a circa 610.000 euro** che devono essere sottratti dai benefici totali ottenuti dalla realizzazione del SIB. Infatti,

¹⁶⁹ La valutazione del risparmio totale si è basata su dati amministrativi. Per ciascun individuo del gruppo di beneficiari, il numero di giornate lavorate durante i tre anni di SIB è stato raccolto dai dati della previdenza sociale basati sulle dichiarazioni di lavoro dei datori di lavoro. Il risparmio totale per la PA è stato quindi calcolato come la somma tra il gettito fiscale ottenuto ed il minor trasferimento di reddito ai disoccupati, in base al numero di giorni effettivamente lavorati che non dovevano essere inferiori a 90 per lavoratore.

¹⁷⁰ I costi fissi e ricorrenti sono ricavati dal *working paper* "Establishing Social Impact Bonds in Continental Europe", condotto da Thomas Dermine nel 2014, riportato nella bibliografia.

secondo quanto dichiarato da Kois Invest, il **beneficio totale ottenuto dal SIB è stato di 2,2 volte il costo del programma e di quasi 4 volte il capitale investito**, mentre il **risparmio netto per la PA** è stato di circa **760.000 euro**¹⁷¹. Ottenendo un beneficio netto positivo, si può affermare che il programma è stato **conveniente**.

5.6. PUNTI DI FORZA E CRITICHE.

I fattori che hanno determinato il successo del SIB sono molteplici e sono dati soprattutto dall'approccio innovativo (tutoraggio intergenerazionale e interculturale), dalla chiarezza del design degli accordi, ma anche la puntualità degli obiettivi fissati e delle modalità per raggiungerli e misurarli. A tale proposito, giova evidenziare i principali punti di forza di questo SIB ma anche rilevare alcune criticità per avere un quadro più completo sulla adeguatezza delle scelte fatte a quanto richiesto dalle buone pratiche per gestire al meglio un SIB.

5.6.1. Sulla struttura degli accordi.

La **semplicità della struttura contrattuale**, espressa attraverso un **rapporto diretto** tra Actiris e DfJ ed un **rapporto intermediato** tra DfJ e gli investitori, rappresenta sicuramente il primo **punto di forza** del SIB. Questa struttura singolare, caratterizzata dall'assenza di legami diretti tra la PA e l'intermediario-investitori, ha permesso ad Actiris di ridurre al minimo la propria dimensione contrattualistica e quindi di avere un processo di approvvigionamento più celere e meglio gestibile. Actiris, infatti, ha stipulato un unico contratto bilaterale, quello con DfJ, ed è con quest'ultima che si doveva interfacciare anche per il pagamento dei risultati positivi. Sarebbe stata poi DfJ a rapportarsi con gli investitori e a retrocedere il pagamento agli stessi per mezzo di Kois. Dall'altra parte, il rapporto intermediato da Kois tra DfJ e gli investitori ha consentito alla ONG di avere più tempo per concentrarsi maggiormente sui beneficiari. Sebbene i servizi di intermediazione possano sembrare costosi, infatti, gli intermediari facilitano l'allineamento degli interessi e quindi, in ultima analisi, fanno risparmiare tempo, fatica e costi (European Commission, 2021, p. 42).

Anche la comunicazione fluida tra gli attori appare cruciale. Il SIB, infatti, è stato implementato coinvolgendo tutte le parti interessate e monitorato con l'ausilio di un comitato direttivo che ha fornito l'occasione per migliorare il servizio.

¹⁷¹ Dato dichiarato da Kois Invest sul sito ufficiale: <https://koisinvest.com/project/duo-for-a-job-the-first-sib-in-continental-europe/>.

5.6.2. Sulla metodologia adottata per la misurazione dell'impatto.

L'**analisi controfattuale** utilizzata per misurare l'impatto è indubbiamente un **valido strumento** ampiamente conosciuto ed utilizzato in tutto il mondo per depurare gli outcome positivi dagli effetti esterni attraverso la comparazione con una base di confronto appositamente definita. Tuttavia, non sono mancate le **critiche** al SIB Duo for a Job sui **criteri utilizzati per la definizione dei due gruppi, target e di controllo**, che non tenevano conto di un fattore intrinseco importante, quello della motivazione a cercare lavoro. Più precisamente, i beneficiari sono stati reclutati su base volontaria tra gli iscritti ad Actiris cioè tra quei soggetti che hanno manifestato la loro volontà di partecipare al programma. La stessa caratteristica non è stata osservata per il gruppo di controllo, motivo per il quale era intrinsecamente diverso dal gruppo target poiché poteva comprendere sia soggetti motivati a trovare lavoro, come nel gruppo target, ma anche altri disinteressati o impossibilitati allo svolgimento di un'attività lavorativa (es. le neo-madri). Questa differenza ha suscitato alcune preoccupazioni che fossero stati selezionati solo soggetti che potessero portare a maggiori probabilità di successo del programma (fenomeno dello "*cherry picking*"), portando a pregiudizi che minano le solide basi di confronto in relazione alla misurazione dei risultati e rendendo difficile la valutazione dell'effettivo impatto del SIB.

Tuttavia, sebbene queste preoccupazioni siano legittime, non sembrano del tutto fondate, poiché non è stata applicata nessuna strategia di "scrematura" fin dal principio: non sono stati selezionati i candidati con maggior probabilità di trovare lavoro, ma soggetti con caratteristiche demografiche simili a prescindere dalle loro intenzioni. Inoltre, gli accordi prevedevano la possibilità di rielaborare il gruppo di controllo in modo da adeguarlo meglio, di volta in volta, al gruppo target. Probabilmente è sfuggito l'aspetto della volontà di trovare lavoro, ma definire ciò come un fatto intenzionale appare eccessivo. D'altra parte, l'iscrizione obbligatoria, non volontaria, al programma solo per creare una base di confronto più solida, avrebbe negato il servizio a potenziali partecipanti volenterosi, andando contro la missione del fornitore di servizi DfJ.

5.6.3. Sulla metrica utilizzata per il pagamento degli investitori.

La facilità di calcolo dell'impatto che determina il rimborso e il rendimento del capitale nonché l'interpretazione chiara del risultato sono condizioni essenziali non solo per il SIB ma anche per qualsiasi altro strumento finanziario ad impatto.

Nel caso esaminato, **la semplicità e la natura binaria¹⁷² dell'oggetto misurato, facilmente quantificabile e monetizzabile**, costituisce indubbiamente un **elemento di vantaggio** del SIB in questione. Si trattava, infatti, di una misurazione semplice di un unico impatto, quello del tasso di occupazione relativo superiore al 10%, che in questo caso ha permesso maggiore velocità e facilità di calcolo, senza lasciare spazio ad interpretazioni fuorvianti: se il tasso di occupazione del gruppo di beneficiari è superiore al 10% rispetto a quello del gruppo di controllo, allora il fornitore dei servizi ha svolto bene il suo lavoro e gli investitori hanno diritto a ricevere il pagamento.

Ciononostante, anche in questo caso, non potevano mancare i **critici** che hanno messo in dubbio la vera motivazione del SIB, quella di testare l'efficacia di un intervento sociale innovativo, affermando che l'esito era abbastanza prevedibile poiché, temendo il fallimento del primo SIB belga che era sotto pressione mediatica¹⁷³, sono state fissate delle soglie target (impatto $\geq 10\%$) piuttosto basse e quindi più facili da raggiungere. Tuttavia, queste argomentazioni non appaiono molto realistiche, poiché non prendono in considerazione un fattore importante, quello cioè dell'esistenza di un unico impatto, un'unica variabile finanziaria che condizionava il pagamento dei risultati. Le soglie target basse possono essere quindi giustificate alla luce del fatto che il rischio assunto dagli investitori non poteva essere diversificato dalla presenza di altri obiettivi sociali da raggiungere. Inoltre, un corrispondente tasso di rendimento di solo il 4% non è particolarmente consistente per gli investitori che potrebbero trovare di meglio altrove, vista l'entità del rischio assunto non diversificabile.

Un'altra critica sollevata riguardava il fatto che l'unico impatto misurato era di carattere quantitativo, escludendo dall'ambito della valutazione altre dimensioni qualitative rilevanti dell'intervento, come per esempio la coesione sociale, l'acquisizione di autonomia o l'apprendimento della lingua francese. Anche questo è vero ma in parte, poiché questi elementi si possono ritenere implicitamente raggiunti dal momento che il frutto è quello dell'aumento della probabilità di trovare lavoro; la loro introduzione avrebbe, probabilmente, aggiunto

¹⁷² L'outcome è stato misurato utilizzando una variabile binaria pari a: 1 se la persona ha lavorato per almeno 90 giorni lavorativi negli ultimi 12 mesi; 0 in caso contrario. Lavoro sì (min. 90 gg) = 1; lavoro no = 0.

¹⁷³ Dato che Duo for a Job è stato il primo SIB in Belgio, ha suscitato molta attenzione da parte dei media. Sebbene tale attenzione abbia consentito al fornitore di servizi di acquisire maggiori finanziamenti per l'intervento, ha anche esercitato ulteriore pressione su tutte le parti coinvolte per garantire il successo del programma. Per questo motivo, le soglie target potrebbero essere state fissate piuttosto basse, perché tutti gli stakeholder avevano molto da perdere: il fallimento del SIB si sarebbe riflesso male sulla capacità del committente di gestire tali nuovi meccanismi di finanziamento, avrebbe potuto potenzialmente chiudere la porta a futuri SIB dal punto di vista dell'intermediario o degli investitori e avrebbe potuto causare la perdita di reputazione e l'esaurimento dei finanziamenti futuri per il fornitore di servizi (European Commission, 2021, p. 40 - traduzione propria del testo).

complicazioni inutili al processo di misurazione che doveva, invece, riguardare un elemento facilmente misurabile. Tuttavia, vale la pena precisare che una valutazione di molti elementi “qualitativi” è stata comunque effettuata attraverso un questionario sviluppato da DfJ distribuito a tutti i partecipanti, compresi i mentori, alla fine di ogni periodo di *mentoring*, al fine di raccogliere i feedback utili al miglioramento del servizio ed informare gli stakeholders sull’andamento del progetto e sulla qualità del servizio fornito (Smans, 2015). Esisteva quindi una misura di impatto sociale di natura qualitativa, di cui però non si teneva conto ai fini della determinazione dei pagamenti da effettuare agli investitori. Non dimentichiamo, poi, che la monetizzazione di alcuni impatti sociali “qualitativi”, che magari influiscono su aspetti etici e morali, potrebbe essere controproducente ed inviare un messaggio negativo alla società.

5.6.4. Sulla modalità di finanziamento. Rischi e incentivi.

Nel caso preso in esame, il problema dei rischi-incentivi è stato gestito in modo molto interessante che conferma, in qualche modo, l’ipotesi sviluppata nel capitolo precedente riguardo alle possibilità di applicare al SIB la **modalità dello *staged financing*** per finanziare progetti innovativi che presentano un’elevata asimmetria informativa e difficoltà nella stima delle probabilità di successo alla quale è collegata la remunerazione degli investitori. Detta modalità di finanziamento utilizzata nel caso preso in esame rappresenta indubbiamente un **punto di forza**, poiché è uno dei rari casi in cui questa modalità di finanziamento viene applicata in un SIB per **mitigare il rischio di fallimento assunto integralmente dagli investitori** e per **incentivare l’operatore sociale a compiere il livello di sforzo desiderato, senza dover ricorrere ad una garanzia a copertura dell’investimento** come avviene nella stragrande maggioranza dei SIB.

Facendo un passo indietro, nel capitolo precedente si era detto che nel SIB standard l’allocazione integrale del rischio economico di insuccesso dell’iniziativa¹⁷⁴ (detto anche rischio di fallimento) in capo all’investitore, unico *player* privo del potere di controllo e di influenza sulle attività sottostanti, oltre a dar luogo a possibili comportamenti opportunistici da parte dell’operatore sociale, può non risultare in linea con il meccanismo degli incentivi che, in base al principio del controllo, richiede invece l’assunzione del rischio operativo da parte chi attua il progetto. Il SIB standard, inoltre, non prevede nemmeno un investimento iniziale da parte dell’operatore sociale di un ammontare minimo di risorse proprie a garanzia

¹⁷⁴ Si rammenta che il rischio economico di insuccesso consiste nella perdita, in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, dell’intero capitale investito e non soltanto della remunerazione dell’investimento.

dell'investimento. Allora per ovviare a questo problema, una soluzione potrebbe essere quella di prevedere delle adeguate forme di compartecipazione dell'operatore sociale al rischio, attraverso delle penali che, in caso di fallimento del progetto, neghino una parziale copertura dei costi sostenuti per l'erogazione del servizio o, viceversa, delle *success fee* che lo premiano per i maggiori risultati raggiunti. Questa modalità di mitigazione del rischio e incentivazione dell'OS, tuttavia, non è molto utilizzata e, contrariamente a quanto proposto dal gruppo di studiosi guidato da Dermine, non è stata applicata nemmeno nel SIB in questione. L'alternativa molto spesso utilizzata, invece, è quella dei SIB che non prevedono forme di compartecipazione al rischio ma che offrono garanzie da parte di enti filantropici, fondazioni o fondi pubblici che stanziavano un ammontare di risorse a fondo perduto per tutelare adeguatamente l'investitore rispetto al rischio che corre. Tuttavia, «in questo modo la natura stessa dello strumento SIB viene del tutto stravolta: non si tratterebbe più di uno strumento “win-win” che garantisce un vantaggio a tutte le parti coinvolte, ma di un meccanismo di leva finanziaria che si rende possibile solo in presenza di un fondo di garanzia» (Cariplo, 2013, cit. p. 14). La sfida che ci eravamo posti era, quindi, quella di capire se il livello di rischio per gli investitori potesse essere mitigato in qualche altro modo, permettendo ad un SIB di funzionare comunque in assenza di garanzie sull'investimento.

Il SIB Duo for a Job offre una risposta affermativa a questo quesito, dimostrando la validità della modalità “*staged financing*” come possibile – e forse unico – modo in cui il SIB può funzionare se non vogliamo che gli *agents* (operatore sociale e intermediario) partecipino al rischio del progetto, né che si ricorra ad una garanzia sull'investimento. Infatti, nel SIB oggetto di analisi il finanziamento è avvenuto in modo periodico, in più *tranches*, che tenevano conto dell'impegno dimostrato da DfJ (soggetto costituito di recente e quindi ancora poco noto) tramite i risultati intermedi necessari per l'erogazione delle restanti *tranches*. In tal modo, gli investitori avevano la possibilità di verificare l'andamento del valore del progetto e limitare il rischio di perdita soltanto alle *tranche* già erogate. È stata proprio la modalità dello *staged financing* a consentire la mitigazione del rischio e il conseguente riallineamento degli incentivi: DfJ, il cui sforzo determinava la varianza del valore del progetto¹⁷⁵, per massimizzare la probabilità di ottenimento dei finanziamenti negli stadi successivi, era incentivata a tenere comportamenti corretti dandone prova attraverso lo sforzo positivo compiuto per aumentare la probabilità di successo del progetto anche negli stadi intermedi.

¹⁷⁵ Si rammenta che nel modello *staged financing*, il risparmio di spesa pubblica è tradotto in valore economico del progetto che nel SIB determinerà il livello di benefici ottenuti ed i conseguenti pagamenti da effettuare agli investitori.

5.6.5. Sulla rilevazione dei costi del progetto.

L'assenza di una rilevazione chiara dei costi specifici del progetto coperti con il finanziamento erogato tramite il SIB rappresenta forse il principale **punto a sfavore** del caso esaminato. Come già sottolineato sopra, per coprire i costi del progetto, DfJ ha attinto anche ad altri contributi al di fuori del SIB, senza i quali, probabilmente, non sarebbe riuscita a produrre gli stessi risultati in termini di output e outcome, visti gli alti costi sostenuti per la formazione di ciascun duetto (cfr. European Commission, 2012, p. 41)¹⁷⁶. Questo potrebbe significare che il capitale investito nel SIB non sarebbe stato sufficiente a generare, da solo, gli stessi risultati dichiarati. Sebbene la copertura parziale dei costi del progetto tramite altre risorse a disposizione di DfJ rappresentasse un vantaggio per Actiris perché le permetteva di investire le minime risorse ed ottenere i massimi risultati, una rilevazione puntuale dei costi coperti solo con il capitale investito nel SIB avrebbe permesso di effettuare una valutazione più concreta sui risultati dichiarati, ma anche sulla efficienza dell'operatore sociale. Forse è proprio questo il motivo per il quale alcuni sostengono che il SIB, in realtà, sia costato più di quanto non abbia effettivamente risparmiato per la società (Smans, 2015).

5.7. GLI EFFETTI DI LUNGO TERMINE.

La valutazione di un SIB, naturalmente, non si esaurisce con il raggiungimento dei suoi obiettivi e il pagamento dei risultati, poiché la vera finalità del SIB, ricordiamo, è quella di testare progetti sociali innovativi che possano essere replicati in futuro, così da apportare al contesto in cui sono applicati una crescita sociale, da cui deriva, inevitabilmente, anche una crescita economica del paese. Ne consegue che un SIB deve essere valutato anche qualitativamente per i suoi effetti di lungo termine, sia per tutte le parti direttamente e indirettamente coinvolte, sia in termini di scalabilità e replicabilità del progetto innovativo ma anche dello stesso strumento finanziario, il SIB, per mezzo del quale detti progetti vengono sperimentati.

5.7.1. I benefici per le parti coinvolte.

Tutti gli attori coinvolti in questa prima esperienza hanno avuto benefici dall'attuazione dei SIB Duo for a Job, acquisendo maggiore visibilità e credibilità non solo nel contesto belga ma anche nel panorama internazionale.

¹⁷⁶ Non è chiaro come sia stato calcolato il costo di 5.023 euro per duetto (probabilmente comprende anche i costi amministrativi e di funzionamento-struttura di DfJ), né quanta parte dei costi specifici del progetto è stata coperta con il finanziamento del SIB e quanta con i contributi a fondo perduto.

In particolare, per il fornitore dei servizi DfJ, il SIB ha assicurato stabilità finanziaria a medio termine ed ha agito come leva per raccogliere fondi aggiuntivi per un servizio che, con ogni probabilità, non sarebbe stato finanziato¹⁷⁷: le sue entrate sono cresciute da 179.000 euro nel 2014 a 2,9 milioni di euro nel 2019 (European Commissione, 2021, p. 43). Non solo, ma il successo del SIB ha anche aumentato la visibilità della ONG presso i media e i finanziatori, riuscendo così ad ottenere sempre maggiori fondi per continuare a svolgere le proprie attività. L'accesso ad un'ampia rete di partner pubblici e privati hanno gettato solide basi per sostenere la crescita di DfJ in Belgio e all'estero: DfJ è attualmente presente in otto città (Parigi, Lille, Marsilia, Bruxelles, Anversa, Liegi, Fiandre orientali, e Rotterdam) con 4562 duetti creati dal 2013 ad oggi e 1626 mentori attivi¹⁷⁸. Oggi, il budget di quasi 4 milioni di euro di DfJ è finanziato da più di 50 organizzazioni, dalle fondazioni alle aziende e agli enti pubblici, inclusa anche **Actiris che è diventata un partner strutturale di DfJ**¹⁷⁹.

A seguito del successo del SIB, infatti, Actiris ha assegnato a DfJ un primo sussidio “ponte” per due anni (2017-2019) sulla base dei risultati del SIB. Ciò è perché DfJ aveva ottenuto buoni risultati ma ha dovuto attendere due anni per potersi candidare alla gara di appalto per ottenere finanziamenti a sostegno degli ETS. Nel 2019, DfJ ha quindi acquisito fondi strutturali da Actiris per altri cinque anni (dal 2019 fino al 2024) che le hanno permesso di espandersi anche ad Anversa e Liegi. L'acquisizione di fondi strutturali è stata confermata da Elisabeth Vernier, l'Advocacy Officer di DfJ: «*There wasn't any success fee paid to DUO for a JOB. The advantage of the SIB was that, thanks to the good results, we were able to receive structural funding from the Brussels' Employment Agency Actiris*»¹⁸⁰. Ciò significa che, avendo avuto dimostrazione dell'efficacia dell'intervento attuato con il SIB, Actiris ha potuto finanziare direttamente il programma innovativo di tutoraggio intergenerazionale e interculturale, ottenendo ulteriori vantaggi in termini risparmi di spesa pubblica. Questa è una conseguenza naturale del SIB¹⁸¹.

¹⁷⁷ Prima del SIB, la giovane ONG, infatti, faticava a trovare i finanziamenti per attuare il suo programma di tutoraggio, proprio perché non aveva acquisito abbastanza visibilità dal momento che era stata fondata solo un anno prima.

¹⁷⁸ <https://www.duoforajob.be/en/homepage/>.

¹⁷⁹ Ibidem.

¹⁸⁰ Risposta, ricevuta da DfJ su e-mail personale della scrivente, alla domanda sull'eventuale premio assegnato a DfJ per il successo del SIB.

¹⁸¹ Tuttavia, l'erogazione di fondi strutturali per finanziare progetti innovativi presso enti del terzo settore al fine di attuare le politiche pubbliche sociali non è l'unica conseguenza possibile di un SIB che ha avuto successo. Per esempio, la PA avrebbe potuto concludere con DfJ un contratto di servizi o comunque sostenere direttamente i costi del progetto tramite pagamenti a tariffa per il servizio offerto dall'operatore sociale agli utenti.

5.7.2. Scalabilità e replicabilità.

I risultati positivi dell'intervento e la prova della sua efficacia attraverso il SIB, non ha solo permesso ad Actiris di farsi, in qualche modo, proprio il progetto attraverso nuovi fondi assegnati direttamente a DfJ, ma ha anche apportato molteplici benefici nel lungo termine ai beneficiari indiretti, avvantaggiando le organizzazioni del terzo settore e le imprese sociali che forniscono servizi innovativi per lo sviluppo della forza lavoro e accrescendo, in questo modo, i benefici sociali in termini di aumento del tasso di occupazione e, quindi, di risparmio della spesa pubblica futura.

A questo va aggiunto che questa prima esperienza è stata un vero trampolino di lancio: dimostrando la validità del modello, infatti, il SIB Duo for a Job ha incoraggiato anche altre autorità belghe ad intraprendere lo stesso percorso, lanciando altri SIB in Belgio, attualmente in via di implementazione, per testare progetti innovativi la cui efficacia non è ancora stata dimostrata.

Sono **tre i SIB attualmente attivi in Belgio**, uno dei quali ha come tema sociale quello dei senzatetto, mentre gli altri due replicano, sostanzialmente, il SIB Duo for a Job. In particolare, nel 2019 è stato lanciato il primo SIB fiammingo per guidare 270 giovani NEET di Anversa verso il lavoro¹⁸²; anche in questo caso, oltre a testare il progetto sociale, l'obiettivo è quello di creare nella regione delle Fiandre un modello che possa essere replicato in futuro. Nel 2020, infine, è di nuovo Actiris a lanciare il suo secondo SIB, sempre in tema di sviluppo della forza lavoro, utilizzando il contratto Duo for a Job SIB come modello di riferimento. Questo secondo SIB di Actiris, denominato "*Professional integration through digital training for job seekers in Brussels*", è quindi una replica del primo per quanto riguarda la struttura di *governance* e il processo di valutazione ma si differenzia per il tipo di servizio offerto, gli obiettivi sociali, la popolazione target, le soglie più alte per il pagamento dei risultati ed il capitale investito più consistente (2,5 milioni di euro)¹⁸³.

¹⁸² Maggiori informazioni su <https://www.innovatieveoverheidsopdrachten.be/node/6075>.

¹⁸³ Maggiori informazioni su <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=24956&langId=en>.

CONCLUSIONI

Nelle pagine della tesi, l'attenta analisi delle forme di collaborazione tra il settore pubblico e quello privato ha rilevato la sorgenza di un nuovo strumento finanziario che, pur rappresentando una quota ancora residuale nel panorama finanziario globale, sta catturando sempre di più l'attenzione e l'interesse da parte delle amministrazioni pubbliche, del mondo creditizio e del privato sociale i quali hanno intercettato le sue potenzialità, non solo come possibile risposta alla scarsità delle risorse pubbliche ma anche come un'efficace metodologia per risollevare la società dalle travaglianti condizioni di malessere sociale ed economico a cui stiamo assistendo. Il Social Impact Bond, come più volte evidenziato, è uno strumento finanziario innovativo che nasce dall'incontro tra il mondo della finanza sociale e quello dei PPP, sulla base delle sentite esigenze di introdurre nelle politiche pubbliche un nuovo paradigma in grado di rendere possibile il raggiungimento di obiettivi sfidanti per la società.

I. SINTESI DELLA RICERCA:

L'analisi del Social Impact Bond non può prescindere dalla conoscenza dei PPP, né dai concetti di innovazione e finanza d'impatto. A questi temi sono stati dedicati i primi due capitoli che hanno consentito di collocare il SIB in una "terra di mezzo" tra la filantropia pura e il mercato capitalistico, dove i settori pubblico, for profit, non-profit ed informale si incontrano sinergicamente per dare vita a soluzioni innovative che stimolino la crescita sociale ed economica per avere maggior stabilità dei risultati nel medio e lungo termine.

L'indagine effettuata ha poi permesso di risolvere le difficoltà interpretative legate alla natura del SIB, al suo particolare meccanismo di funzionamento ed alle diverse configurazioni che la sua struttura può assumere a seconda dei rapporti contrattuali che legano i vari attori che vi partecipano, nonché di fare chiarezza sugli aspetti legati ai suoi obiettivi sociali ed economici ed alle sue finalità sperimentali e preventive.

Quanto alla sua **natura**, il *Social Impact Bond* si presenta come uno strumento finanziario innovativo di impact investing, fondato sul principio "*Pay by Result*" o "*Pay for Success*", secondo cui la restituzione del capitale e la remunerazione degli investitori è condizionata all'effettivo raggiungimento di uno specifico risultato sociale positivo per una determinata popolazione di riferimento. Nonostante il nome rimandi alle obbligazioni, il SIB non è affatto un titolo obbligazionario poiché il suo modello finanziario non prevede una restituzione certa del valore nominale del capitale prestato a scadenza, né una remunerazione

fissa (cedola) per l'investitore ma un rendimento variabile in base agli impatti positivi generati da una certa attività sociale eseguita dal fornitore di servizi. Il SIB può essere definito come «un contratto con l'amministrazione pubblica, in cui quest'ultima si impegna ad effettuare un pagamento a fronte del miglioramento di risultati sociali. Sulla base di questo contratto vengono raccolte risorse da investitori socialmente orientati. Questo investimento è utilizzato per realizzare un mix di interventi che hanno l'obiettivo di migliorare i risultati sociali. Se l'obiettivo viene raggiunto, gli investitori ricevono risorse dalla PA. Viene restituito l'investimento iniziale, più un ritorno finanziario. Il ritorno è commisurato al grado dei miglioramenti ottenuti» (Forum per la finanza sostenibile, 2017, Cit. p. 35). Nella sostanza, il SIB rappresenta una forma alternativa di partecipazione del privato alle politiche pubbliche che offre alla PA la possibilità di impiegare i finanziamenti privati nella sperimentazione di programmi innovativi a scopo preventivo, per poi utilizzare i risparmi – derivanti dalla prevenzione di interventi futuri legati a problemi sociali complessi – nel pagamento di coloro che hanno finanziato l'iniziativa.

Dal punto di vista operativo i SIB seguono la logica del PPP, poiché si fondano sulla necessaria collaborazione tra soggetti pubblici e privati, prevedono un meccanismo di incentivazione (trasferimento del rischio operativo dal soggetto pubblico al settore privato e una remunerazione legata al livello *performance* conseguito) e prevedono la raccolta di finanziamenti privati che vengono destinati alla realizzazione di progetti di pubblica utilità. **Tuttavia, nei SIB, a differenza da quanto avviene tradizionalmente nei PPP**, la PA commissiona ad un ente privato diverso dall'investitore il conseguimento di precisi risultati (e non la realizzazione di opere o l'erogazione di servizi connessi in cambio del pagamento per la disponibilità di un'infrastruttura). In sostanza, l'ente pubblico responsabile del servizio non corrisponde un pagamento per le prestazioni rese ma, si impegna a ripagare l'investimento iniziale, *solo* qualora i risultati sociali saranno effettivamente raggiunti nella misura e secondo le condizioni stabilite contrattualmente al momento della definizione degli accordi. Il raggiungimento di questi obiettivi produrrà, a sua volta, degli effetti di breve e lungo periodo, ossia un impatto sociale positivo, inteso come valore creato per la società. Proprio quest'ultimo, se verificato e misurato, permetterà alla PA di ottenere un risparmio di risorse (dovuto alla riduzione dei maggiori costi per il bilancio pubblico e per la società come conseguenza di un problema sociale risolto o evitato) che, traducendosi in margine, potrà poi essere utilizzato per corrispondere agli investitori un certo rendimento del loro investimento.

Per essere considerato di successo, quindi, il SIB deve essere in grado di raggiungere i suoi **obiettivi sociali**, intesi come benefici ottenuti dalla collettività nel medio lungo termine, a cui consegue inevitabilmente il raggiungimento degli **obiettivi economici**, dati dal risparmio di spesa pubblica ottenuto che verrà condiviso con gli investitori.

Si è visto che il suddetto meccanismo colloca la PA al centro di un processo contrattuale che vede coinvolti diversi attori: oltre al committente pubblico (pagatore dei risultati), la struttura più classica prevede la partecipazione di uno o più operatori sociali, uno o più investitori privati o istituzionali, un intermediario finanziario ed un valutatore indipendente. Detto meccanismo presuppone quindi l'esistenza di una serie di contratti bilaterali che devono essere poi contemplati nell'accordo principale, quello del SIB, generando, di fatto, una *partnership* tra la sfera pubblica e quella privata. Ecco che la complessità del SIB deriva soprattutto dall'esistenza di questa rete di attori legati fra loro da una catena di relazioni necessarie all'attuazione effettiva dell'accordo principale. Tuttavia, le varie formule sperimentate in tutto il mondo, portano ad osservare come il SIB, nonostante la sua complessità, sia uno strumento flessibile la cui **struttura può assumere diverse configurazioni** a seconda delle relazioni tra gli attori coinvolti, dei ruoli ricoperti dagli stessi e della normativa applicabile. Nella pratica, esistono quindi molte varianti che vanno dalle più semplici, come la *Streamlined Structure*, a quelle più complicate come la struttura dei contratti multipartitici, potendosi così adattare alle varie esigenze dettate dalla tipologia di progetto che si vuole attuare e dal contesto in cui si colloca.

La **finalità** ultima del SIB, invece, resta quella di permettere alla PA di **testare programmi innovativi basati sulla prevenzione di problemi sociali complessi** che diversamente non potrebbero essere intrapresi per l'assenza di fondi o per l'avversione al rischio delle PA o degli operatori sociali verso quelle soluzioni innovative la cui efficacia non è ancora stata dimostrata. Il ricorso al SIB quindi non deve essere la regola ma un'occasione per sperimentare nuovi progetti senza correre il rischio che l'insuccesso del programma possa gravare sul bilancio dell'amministrazione pubblica: se il progetto non ha successo l'unico player che ne sopporta la perdita economica è l'investitore; in caso di successo, invece, oltre a generare un impatto sociale positivo che potrà tradursi in risparmio della spesa futura per il governo da condividere con gli investitori, il progetto che si è dimostrato efficace (perché ha raggiunto gli obiettivi) potrà essere replicato in futuro dalla PA che potrà decidere di finanziare direttamente l'iniziativa.

I **vantaggi** però non si limitano solo alla PA ma **coinvolgono tutti gli attori** che vi partecipano. In caso di successo, infatti, **la popolazione beneficiaria** godrà di un maggior benessere sociale ed economico, mentre il risparmio di risorse per le casse erariali può portare ad un alleggerimento del carico dei contribuenti. **L'intermediario** può acquisire maggiore visibilità ed allargare di conseguenza la propria area di business. **Gli operatori sociali** potranno accedere a nuove fonti di capitale stabili e a lungo termine per finanziarie i propri progetti e concentrare i loro sforzi verso gli obiettivi sociali proposti, senza dover ricorrere ad una continua raccolta fondi. Infine, costituendo un punto di incontro tra la filantropia e la finanzia tradizionale, per **gli investitori sociali** il SIB rappresenta un'alternativa virtuosa agli investimenti tradizionali, per la sua capacità di unire i rendimenti finanziari all'impatto sociale. Gli investitori sociali, infatti, avranno il vantaggio del “doppio ritorno”, economico e sociale: da un lato essi possono supportare iniziative benevoli e, se hanno investito in un progetto che viene attuato a livello della comunità in cui vivono, potranno godere anche loro, indirettamente, del ritorno di tipo sociale; dall'altro lato possono aspirare a dei ritorni economici dalla realizzazione di programmi sociali che sono normalmente riservati al settore pubblico. In aggiunta, il SIB, come tutti gli altri strumenti della finanza ad impatto sociale, permette la creazione di un “effetto rotativo” (IFISE, 2019): in caso di successo, il capitale recuperato e i rendimenti possono essere riutilizzati o reinvestiti dagli investitori sociali in ulteriori iniziative o nuovi SIB.

Tuttavia, il SIB è stato, e continua ad essere, oggetto di dibattito da parte di molti studiosi e accademici che hanno messo in luce le **criticità** che possono limitare l'applicazione o rendere difficile l'attuazione del suo meccanismo.

Le critiche più rilevanti riguardano:

- le problematiche legali e regolatorie e le conseguenti difficoltà applicative;
- gli elevati costi di transazione ed implementazione derivanti dalla molteplicità degli attori coinvolti;
- la ripartizione del rischio tra le parti coinvolte che può non risultare in linea con il meccanismo degli incentivi, nonché l'esistenza di forti asimmetrie informative che possono dare luogo a comportamenti opportunistici;
- la persistente mancanza di standard di misurazione dell'impatto sociale universalmente applicabili e accettati ed il conseguente rischio che la remunerazione degli investitori possa basarsi su valutazioni distorte.

La ricerca si è quindi focalizzata poi sull'analisi di queste problematiche (cfr. il seguente paragrafo II) allo scopo di **rispondere in modo puntuale agli interrogativi** che affliggono gli operatori del settore e di **individuare le soluzioni ottimali** che possano preservare il SIB dall'essere accantonato, considerati i molteplici benefici che esso apporta al contesto sociale ed economico di un paese.

Infine, per verificare la validità del modello, è stato preso in esame **un caso di studio belga, il *Duo for a Job SIB***, che ha permesso di vedere l'applicazione pratica dei temi affrontati ed avere conferma delle ipotesi avanzate nel corso della tesi per rispondere agli interrogativi circa le possibili soluzioni alle suddette problematiche.

II. SOLUZIONI E PROPOSTE

La prima domanda che ci eravamo posti riguardava l'**applicabilità concreta del SIB nel contesto giuridico-economico italiano**. Sul punto è stato rilevato che l'applicazione pratica del SIB nel nostro Paese non appare affatto un'impresa facile: oltre alle questioni di ordine organizzativo del contesto politico e istituzionale (es. la burocrazia, l'inefficienza della PA e la scarsa comunicazione tra le amministrazioni locali), il problema principale è legato alla praticabilità di uno specifico strumento all'interno di un quadro evolutivo che vede i rigidi schemi del sistema giuridico-normativo italiano ostacolare l'applicazione del SIB dal momento che la disciplina dei contratti pubblici postula, come regola generale, l'affidamento di lavori, servizi e forniture secondo procedure ad evidenza pubblica solo in una serie di configurazioni contrattuali alquanto limitata. Di questo problema si è discusso ampiamente nei capitoli primo e terzo dove è stato evidenziato che **il riferimento finale può essere trovato nella normativa europea**, in particolare nella Direttiva Concessioni (2014/23/UE) attuata nel nostro ordinamento con l'adozione del nuovo Codice dei contratti pubblici, che rappresenta la sostanziale fonte di diritto in questa materia. Inquadrando il problema in questo senso, il SIB si potrebbe configurare un **contratto aleatorio atipico di partenariato pubblico privato** che implica una serie di legami contrattuali complessi e distinti tra diversi attori. Contratto atipico di PPP poiché, nonostante le forti similitudini con i PPP (il trasferimento del rischio operativo alla parte privata e il meccanismo degli incentivi), non è un contratto che prevede un investimento iniziale in beni immobili e quindi, contrariamente a quanto previsto dal Codice Appalti per i contratti di PPP specifici, non contempla necessariamente il trasferimento del rischio di costruzione, essendo per natura finalizzato a promuovere politiche pubbliche innovative nell'offerta di servizi; il SIB non può nemmeno essere ricondotto alla categoria delle "concessioni classiche" incluse nel novero del partenariato contrattuale di

concessione di lavori o servizi, disciplinate nella Parte III del Codice Appalti, poiché si tratta di contratti a tariffazione sull'utenza, opzione non prevista nel SIB (dove, al contrario, il pagamento, in caso di successo del programma, ricade interamente sulla PA), né desiderabile considerata la *ratio* del SIB che mira ad affrontare problemi sociali originati molto spesso proprio dalla scarsa disponibilità economica dei soggetti beneficiari (es. emergenza abitativa, accesso ai servizi sanitari essenziali, disoccupazione, ecc.).

D'altra parte, il SIB rappresenta una forma di collaborazione molto flessibile e rientra sotto ogni prospettiva nella categoria delle soluzioni innovative, anche dal punto di vista del processo di strutturazione degli accordi. In questo senso non si può non tenere conto delle modalità innovative di interazione tra PA e privato per l'erogazione e la gestione dei servizi sociali introdotte dalla Direttiva europea sugli appalti pubblici e attuate a livello nazionale con l'adozione del nuovo Codice dei contratti pubblici. In questo quadro, **risulta di particolare interesse l'istituto del "partenariato per l'innovazione"**¹⁸⁴ al quale le amministrazioni pubbliche possono ricorrere per "sviluppare prodotti, servizi e lavori innovativi" ed "acquistare successivamente le forniture, i servizi o i lavori che ne risultano", per rispondere ad esigenze che non possono essere soddisfatte ricorrendo a soluzioni già disponibili sul mercato (art. 65 del Codice dei contratti pubblici). Si tratta di un istituto che valorizza una dinamica potenzialmente molto sinergica tra sfera pubblica e sfera privata in vista del raggiungimento di risultati condivisi e che può costituire un presupposto ideale per la sperimentazione di forme di partenariato dirette all'individuazione e alla progettazione di beni e servizi a carattere innovativo rispetto ai bisogni espressi dalla collettività.

Questo ci porta a concludere sul punto, avanzando una **proposta** di valore: data la molteplicità delle situazioni che possono verificarsi e la necessità da parte della PA di rispondere alle diverse esigenze emergenti in modo appropriato, più che seguire rigidi schemi che spesso offrono solo soluzioni poco realistiche e meno attuabili sul piano pratico, potrebbe essere opportuno fare ricorso a formule contrattuali che siano costruite in modo coerente con gli obiettivi che si vogliono conseguire con il progetto e che permettano di includere nell'alveo del modello PPP anche soluzioni innovative, purché ciò avvenga, ovviamente, nel rispetto delle condizioni fondamentali per la qualificazione di un contratto come PPP, in primis la

¹⁸⁴ L'istituto del partenariato per l'innovazione è stato introdotto dall'art. 31 della Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici e recepito nel nostro ordinamento all'art. 65 del Codice Appalti, frutto di una riflessione in tema di *social innovation* e di ripensamento dei rapporti tra sfera pubblica e sfera privata alla luce degli obiettivi della *strategia Europa 2020* sulla sinergia tra innovazione e interessi sociali. Cfr. paragrafo 3.3.3 della tesi.

collaborazione tra pubblico e privato per la realizzazione di progetti con finalità di interesse pubblico, la modalità di finanziamento garantita da parte del settore privato e, soprattutto, l'effettivo trasferimento al privato del rischio operativo, nonché la responsabilizzazione di quest'ultimo rispetto agli obiettivi strategici. Sarà necessario, quindi, superare i rigidi schemi delineati nel Codice Appalti che costituiscono, probabilmente, una delle principali cause della mancata diffusione dei SIB nel contesto italiano, e riconoscere invece che ci troviamo in uno spazio, quello del SIB, emergente e in evoluzione che non trovando ancora, nemmeno a livello internazionale¹⁸⁵, orientamenti legislativi o disposizioni specifiche, richiede di avere una visione allargata del quadro politico e normativo del contesto in cui si opera per sfruttare al meglio le opportunità offerte. In quest'ottica, alcune caratteristiche del quadro normativo europeo e nazionale, come il "partenariato per l'innovazione" e il "dialogo competitivo", possono applicarsi ai SIB come procedura di sviluppo e successiva acquisizione di servizi volti a perseguire cambiamenti sociali positivi e promuovere l'innovazione, offrendo una certa flessibilità per i processi di co-creazione del valore sociale¹⁸⁶. In assenza di norme specifiche sul SIB, le lezioni apprese nelle esperienze estere e le risorse disponibili, come "il contratto modello" del Regno Unito o quello sviluppato nel contesto belga, o ancora il "contratto quadro" dell'Educate Girls DIB¹⁸⁷, diventano fonti particolarmente preziose.

Quanto poi ai **costi di transazione e di implementazione derivanti dalla molteplicità degli attori coinvolti**, i critici ritengono che, rispetto ad un affidamento diretto pubblico-privato, i SIB non presentano un particolare risparmio per lo Stato ma, al contrario, generano degli extra costi aggravati dalla condivisione dei risparmi ottenuti con gli investitori sociali

¹⁸⁵ Non vi è alcun riferimento ai SIB nelle disposizioni internazionali adottate dalle istituzioni più autorevoli, come la legge sugli appalti delle Nazioni Unite o le condizioni commerciali internazionali pubblicate dalla Camera di Commercio Internazionale (ICC), né vi è alcun riferimento nella Direttiva Europea sugli appalti, sebbene quest'ultima offra interessanti opportunità da sfruttare. Non ci sono norme specifiche nemmeno nel paese considerato la patria del SIB, il Regno Unito: la politica del governo centrale del Regno Unito favorevole ai SIB non è stata guidata da leggi o regolamenti ma da finanziamenti e strumenti politici più blandi e da fondi gestiti dal governo centrale costituiti per sostenere i SIB gestiti dai governi locali in modo abbastanza flessibile.

¹⁸⁶ Cfr. Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea, "Linee Guida - Strumenti finanziari a impatto sociale in ambito FESR e FSE", giugno 2019, p. 62.

¹⁸⁷ Nel caso in cui il contratto ad impatto sociale assumesse la forma di un *Development Impact Bond* (DIB), invece, si è detto che il partenariato non richiede che il partner sia necessariamente l'attore pubblico: tale ruolo può essere interpretato anche da fondazioni o agenzie internazionali, mentre l'attore pubblico è spesso assente oppure è partecipato dall'azione filantropica. Questa caratteristica fa sì che il contratto possa sottrarsi ai vincoli normativi del Codice dei contratti pubblici, permettendo alle parti di concordare liberamente la forma, i contenuti e le modalità di attuazione e di strutturarli secondo le regole proprie del SIB generalmente riconosciute dal mercato, facendo riferimento alle norme previste nell'ambito della cooperazione internazionale per lo sviluppo, agli strumenti disponibili nel paese destinatario dell'azione e alle lezioni apprese in esperienze precedenti.

(Mckay K., 2013). Si è visto che dette argomentazioni sono discutibili e non sufficienti per un siffatto giudizio negativo, poiché non considerano tutti gli altri aspetti che stanno alla base del SIB né la logica di fondo. Non è escluso, infatti, che il SIB possa prevedere una **clausola di chiusura anticipata del progetto**, giustificata dal carattere sperimentale dell'iniziativa. In questo modo, se il progetto si rivela di successo già *in itinere*, la PA potrebbe decidere di terminarlo in via anticipata e finanziarlo direttamente, evitando così di condividere parte del risparmio di spesa con gli investitori. Quanto invece agli **extra costi**, questi sono **giustificati**, appunto, **dall'opportunità offerta dal SIB** di *sperimentare* programmi innovativi basati sulla *prevenzione* di problemi sociali complessi che diversamente non verrebbero intrapresi per scarsità dei fondi e/o per l'avversione al rischio delle PA verso questo tipo di interventi la cui efficacia non è ancora stata dimostrata. Si tratta, dunque, di una **logica totalmente differente rispetto agli interventi tradizionali** che si attivano solo *ex-post* in seguito ad un problema sociale che si è già manifestato. Rinunciare al SIB per “fare economia”, significherebbe anche rinunciare alla possibilità di sperimentare progetti innovativi che potrebbero apportare un'importante crescita sociale ed economica.

L'altra problematica affrontata nella tesi è quella legata alla **ripartizione del rischio** tra le parti coinvolte: per come è disegnato il SIB, e diversamente da quanto accade normalmente nei PPP, l'attore che sopporta il rischio operativo non è il soggetto che attua il progetto bensì l'investitore sociale il quale, in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi prefissati, rischia non soltanto la remunerazione dell'investimento ma anche lo stesso capitale investito. quest'**allocazione integrale del rischio economico di insuccesso dell'iniziativa** (detto anche rischio di fallimento) **in capo all'investitore**, unico *player* privo del potere di controllo e di influenza sulle attività sottostanti, oltre a dar luogo a possibili **comportamenti opportunistici** da parte dell'operatore sociale (considerata l'esistenza di un inevitabile gap informativo che separa l'investitore dal soggetto attuatore che non corre alcun rischio di perdita economica pur disponendo di maggiori informazioni sulle attività necessarie per la sua riuscita), **può non risultare in linea con il meccanismo degli incentivi** che, in base al principio del controllo, richiede invece l'assunzione del rischio operativo da parte chi attua il progetto.

Si poneva allora la **domanda**: possono esserci delle forme di compartecipazione in grado, da una parte, **di evitare la sovrallocazione del rischio di fallimento a carico dell'investitore** in modo da migliorare l'appetibilità del SIB e, dall'altra, **di potenziare il sistema degli incentivi** volto a stimolare l'operatore sociale a performare al meglio in modo da incrementare la probabilità di successo del progetto da attuare con un SIB?

Per rispondere a questo interrogativo è stata condotta un'analisi economica che, a partire dalla teoria dei contratti e attraverso il modello *fixed investment* di Tirole, ha evidenziato come una forma di attenuazione del rischio, e quindi di riallineamento degli interessi, potrebbe essere quella in cui venisse conferito da parte dell'operatore sociale un certo ammontare di risorse proprie tale da garantire l'investimento richiesto, altrimenti l'investitore non troverebbe conveniente l'investimento. Un'alternativa potrebbe essere quella di prevedere delle adeguate forme di compartecipazione dell'operatore sociale al rischio, attraverso delle penali che, in caso di fallimento del progetto, neghino una parziale copertura dei costi sostenuti per l'erogazione del servizio o, viceversa, delle *success fee* che lo premiano per i maggiori risultati raggiunti. Tuttavia, il SIB standard non contempla un investimento da parte dell'operatore sociale né una sua partecipazione al rischio o ai risultati, per il semplice motivo che quest'ultimo è spesso un ente del terzo settore che, per sua natura, non dispone delle risorse finanziarie sufficienti a sopportare le eventuali conseguenze economiche negative. Per questo motivo, nella maggior parte dei casi vengono prestate delle garanzie da parte di terzi, come enti filantropici, fondazioni o fondi pubblici che stanziavano un ammontare di risorse a fondo perduto per tutelare adeguatamente l'investitore rispetto al rischio che corre e, quindi, aumentare l'appetibilità verso questo strumento. Tuttavia, «in questo modo la natura stessa dello strumento SIB viene del tutto stravolta: non si tratterebbe più di uno strumento “win-win” che garantisce un vantaggio a tutte le parti coinvolte, ma di un meccanismo di leva finanziaria che si rende possibile solo in presenza di un fondo di garanzia» (Cariplo, 2013, cit. p. 14). La **sfida** che ci eravamo posti è stata, quindi, quella di capire se il livello di rischio per gli investitori potesse essere mitigato in qualche altro modo, permettendo ad **un SIB di funzionare comunque in assenza di garanzie sull'investimento**.

Attraverso lo studio della **modalità di finanziamento c.d. *staged financing*** siamo riusciti a dare una risposta affermativa al quesito appena fatto: qualora si volesse fare a meno anche delle garanzie da parte di terzi, il modello SIB potrebbe funzionare ed essere maggiormente scalabile (solo) **se l'investimento non avviene in un'unica *tranche* iniziale ma in modalità periodica e l'OS fosse in grado di dimostrare**, tramite risultati intermedi misurabili, un **aumento delle probabilità di successo** derivante dallo **sforzo positivo** da lui compiuto. Questa risposta è stata confermata anche dall'analisi del caso di studio *Duo for a Job SIB* che ha dimostrato la validità della modalità “*staged financing*” come possibile – e forse unico – modo in cui il SIB può funzionare se non vogliamo che gli *agents* (operatore sociale e intermediario) partecipino al rischio del progetto, né che si ricorra ad una garanzia sull'investimento. Infatti, nel caso di studio preso in esame, il finanziamento è avvenuto in

modo periodico, in più *tranches*, che tenevano conto dell'impegno dimostrato dal fornitore dei servizi (soggetto costituito di recente e quindi ancora poco noto) tramite i risultati intermedi necessari per l'erogazione delle restanti *tranches*. In tal modo, gli investitori avevano la possibilità di verificare l'andamento del valore del progetto e limitare il rischio di perdita soltanto alle *tranche* già erogate. È stata proprio la modalità dello *staged financing* a consentire la mitigazione del rischio ed il conseguente riallineamento degli incentivi: l'operatore sociale, il cui sforzo determinava la varianza del valore del progetto¹⁸⁸, per massimizzare la probabilità di ottenimento dei finanziamenti negli stadi successivi, era incentivato a tenere comportamenti corretti dandone prova attraverso lo sforzo positivo compiuto per aumentare la probabilità di successo del progetto anche negli stadi intermedi.

L'ultimo quesito, infine, riguardava le **problematiche legate alla “misurazione dell'impatto”** considerata un'azione imprescindibile che sta alla base non solo del SIB ma anche di tutti gli strumenti dell'impact investing, dal momento che l'investimento ad impatto sociale rintraccia il suo carattere distintivo nell'intenzionalità dell'investitore di raggiungere determinati obiettivi e dal momento che dall'entità dell'impatto prodotto dipende la remunerazione degli investitori. La misurazione costituisce anche un aspetto fondamentale per poter giudicare l'efficacia dell'intervento da rendicontare opportunamente agli *stakeholders* attraverso la pubblicazione di una reportistica dedicata, detta “report d'impatto”.

La necessità di misurare un valore sociale (l'impatto) che, però, non è sempre un dato oggettivo e misurabile in termini quantitativi, ha portato negli anni alla **moltiplicazione delle metodologie** sviluppate da accademici, organizzazioni internazionali (es. Nazioni Unite, ILO, OCSE), istituzioni finanziarie, associazioni di categoria o singole imprese, che propongono diversi approcci e strumenti per valutare le attività atte a generare l'impatto da misurare, a sua volta, attraverso una **vasta scelta di metriche e indicatori** esistenti nella prassi. Questi tentativi di dare maggior chiarezza, in realtà, hanno inevitabilmente generato molta **confusione** sia **per i decisori** che vogliono selezionare gli strumenti più adeguati da adottare, sia **per gli stessi studiosi e accademici** che si trovano ad analizzare gli strumenti della finanza d'impatto, SIB compreso, o a confrontarne i risultati frutto di strumenti di misurazione diversi, ma soprattutto **per gli investitori** che faticano a trovare dei parametri oggettivamente misurabili che possano essere garanzia di ancoraggio per la remunerazione del loro

¹⁸⁸ Si rammenta che nel modello staged financing, il risparmio di spesa pubblica è tradotto in valore economico del progetto che nel SIB determinerà il livello di benefici ottenuti ed i conseguenti pagamenti da effettuare agli investitori.

investimento.

Per risolvere questo problema è stato necessario esaminare i modelli e le tecniche esistenti, fornendo anche esempi di buone pratiche che evidenzino come gestire al meglio il processo di valutazione. Si tratta, infatti, di un quadro di difficile comprensione e trovare la formula con i giusti ingredienti sembra ancora più arduo. Pertanto, più che impostare un modello univoco, cosa che sarebbe forse controproducente considerata la molteplicità delle variabili da considerare per singola tipologia di progetto, è stato delineato un **percorso condiviso** da tutte le principali metodologie sviluppate per la valutazione dell'impatto. Al centro di questo percorso, poi, è stato possibile rilevare un **framework comune**, frutto di una rielaborazione propria delle informazioni contenute nelle principali linee guida e metodologie sviluppate per il calcolo dell'effettivo risparmio per la società e quindi dell'impatto conseguito o che si vuole conseguire, dal quale dipende la remunerazione degli investitori sociali. Alla fine di questo percorso si rinviene che, tecnicamente, **l'impatto** assume un significato preciso come **parte dell'outcome prodotto** in una catena di valore, chiamata *social impact value chain*, basata sulla Teoria del Cambiamento. Questa elaborazione è stata, infine, applicata al caso di studio preso in esame nel quinto capitolo, dimostrando la sua validità pratica per rintracciare in modo chiaro ed efficace un percorso che porta alla definizione dell'impatto, evidenziando così tutti gli elementi chiave dai quali dipenderà la successiva fase di selezione degli indicatori e delle metriche per il pagamento degli investitori.

Per concludere, si sottolinea dunque l'importanza di effettuare un'analisi approfondita dei vari punti critici ed elementi di incertezza da parte di tutti gli attori prima di intraprendere qualsiasi iniziativa da attuare per mezzo del SIB. Sarà necessario, quindi, determinare con chiarezza i termini del contratto, il modello di *governance*, la modalità di finanziamento e la metodologia da adottare per la misurazione dell'impatto.

Si rammenta, infine, che i SIB sono concepiti come strumenti per *testare* interventi innovativi e creare una base di prove necessaria per un successivo spostamento più ampio dei finanziamenti pubblici e non per spiazzare categoricamente questi ultimi con finanziamenti privati la cui restituzione e remunerazione è condizionata ad un obbligo di risultato annesso. Per questo motivo, è importante posizionare correttamente il concetto di SIB. A parere di chi scrive, definire il SIB come “capitale iniziale per finanziare l'innovazione sociale” (come affermato da Dermine, 2014, p. 51) può esprimere meglio il significato dello strumento e renderlo quindi più desiderabile, come è successo nel caso del primo SIB belga.

APPENDICE

APPENDICE 1

«Si riporta una matrice dei rischi che può essere presa a riferimento per diversi contratti di PPP, specie per quanto riguarda una scansione dei possibili rischi individuabili. Ovviamente, non tutti i rischi sono rilevanti per tutte le tipologie di progetto. In alcuni casi, sono state indicate anche le possibili modalità di copertura, che devono essere considerate solo a titolo esemplificativo. Non si è fatto, invece, riferimento alla rilevanza del rischio in quanto, come scritto, questa dipende dalla natura del progetto stesso. L’allocazione dei rischi tra le parti è, in alcuni casi, commentata, ai fini di una più chiara interpretazione delle modalità con cui l’allocazione dei rischi deve essere impostata» (Vecchi V. e Leone V., 2020).

Tabella 1.1: Una possibile matrice di rischi

Rischio	Descrizione	Rilevanza del rischio	Allocazione del rischio (PA o SPV)	Modalità di gestione	Articolo della convenzione che identifica il rischio
Qualità della progettazione	Necessità di modifiche alla progettazione iniziale, con possibile incremento dei costi e dei tempi di investimento.		SPV	Contratto chiavi in mano con il progettista.	
Rischio di commissionamento (autorizzazioni in fase di progettazione – approvazione del progetto)	Allungamento dei tempi per autorizzazioni e approvazione della progettazione, con conseguente avvio ritardato dei lavori e possibile aumento dei costi della progettazione e dei lavori stessi.		Condiviso (rimangono in capo alla PA i rischi legati alle autorizzazioni di propria competenza; bene specificare le autorizzazioni che l’OE deve ottenere in modo autonomo).	Contratto chiavi in mano con il progettista.	
Procedura di gara con tempi molto più lunghi del previsto e conseguente modifica delle condizioni di mercato rispetto all’offerta formulata	Incremento dei costi dell’investimento (anche finanziari).		SPV o è possibile che lo stesso sia anche condiviso, visto che i maggiori tempi della gara sono di responsabilità della PA.	Contratto chiavi in mano con costruttori; adeguamento del canone di disponibilità all’inflazione da calcolare rispetto al momento della formulazione dell’offerta (nel caso in cui il rischio sia condiviso).	
Accettazione sociale dell’opera	Incremento dei tempi e/o costi di realizzazione o minor fruizione dell’opera/servizio.		PA		
Disponibilità aree	Adeguatezza dell’area per l’intervento.		PA		
Espropri	Incremento dei tempi del progetto e dei costi per la gestione degli espropri.		PA È bene che il rischio espropri sia trattenuto dalla PA in quanto è conseguenza dell’esercizio di un potere pubblico.		
Archeologico	Incremento dei tempi e dei costi dell’investimento per ritrovamenti archeologici non previsti.		Dipende dall’entità del rischio, se limitato, può essere allocato alla SPV.		
Ambientale	Incremento dei tempi e dei costi dell’investimento per problemi ambientali non previsti.		Dipende dall’entità del rischio, se limitato, può essere allocato alla SPV.		
Disponibilità e appropriatezza della tecnologia	Incremento dei costi di installazione delle tecnologie.		SPV	Contratto chiavi in mano con il fornitore.	
Esecuzione dell’opera conforme dal progetto	Opera non conforme alle specifiche progettuali o alle esigenze del servizio, con necessario adeguamento e aumento dei costi.		SPV	Contratto chiavi in mano con la società di costruzione.	
Affidabilità delle previsioni sui costi e tempi della fase di costruzione	Opera non terminata in tempo o nel rispetto dei costi previsti.		SPV	Contratto chiavi in mano con la società di costruzione.	

Varianti richieste dall'Amministrazione	Aumento dei costi e dei tempi.		PA		
Inadempimenti dei subfornitori	Necessità di sostituire i subfornitori con aumento dei tempi e costi di transazione.		SPV	Garanzie richieste ai subfornitori; selezione dei subfornitori sulla base di vendor rating.	
Rischio di interferenza dei sottoservizi	Necessità di incrementare i costi di costruzione o possibilità di maggiori tempi di realizzazione dell'opera.		SPV	Contratto chiavi in mano con la società di costruzione.	
Rischio di commissionamento (autorizzazioni in fase di esecuzione dei lavori/installazione di tecnologie - collaudi)	Allungamento dei tempi per autorizzazioni in corso d'opera o installazione delle tecnologie.		SPV (salvo se dipendenti esclusivamente dalla PA).	Contratto chiavi in mano con la società di costruzione; garanzia richiesta alla società di costruzione.	
Domanda stimata inferiore a quella effettiva	Volume dei ricavi inferiore rispetto a quello previsto.		SPV (se è trasferito il rischio di domanda).	Stime prudenziali del volume di domanda.	
Cambiamento delle tariffe definite dal regolatore/amministrazione	Modifica nel sistema di regolamentazione delle tariffe.		PA		
Rischio di disponibilità	Non disponibilità dell'opera/tecnologie.		SPV	Contratto chiavi in mano con gestore.	
Ritardi di pagamento da parte dell'Amministrazione	Tempi di pagamento più lunghi di quanto previsto nel PEF.		PA		
Cambiamento nei livelli di servizio	Richiesta da parte della PA di modifiche nei livelli quali-quantitativi del servizio erogato.		PA		
Costi di manutenzione superiori a quelli previsti	Aumento dei costi relativi alla manutenzione delle strutture edili e impiantistiche.		SPV	Contratto chiavi in mano con gestore; richiesta di garanzia al costruttore.	
Costo dei fattori produttivi differente da quanto stimato	Aumento dei costi di gestione.		SPV	Contratti chiavi in mano con i fornitori.	
Indice di guasto delle tecnologie superiore al previsto	Aumento dei costi di gestione o necessità di maggiori investimenti.		SPV	Garanzie rilasciate dall'installatore.	
Performance energetica delle soluzioni tecniche adottate inferiore alle previsioni	Aumento dei costi di gestione o necessità di maggiori investimenti.		SPV	Garanzie rilasciate dall'installatore.	
Obsolescenza tecnica degli impianti/tecnologie di nuova installazione difforme dalle previsioni	Aumento dei costi di gestione o necessità di maggiori investimenti.		SPV	Garanzie rilasciate dall'installatore.	
Consumi energetici diversi dalle previsioni per sotto performance energetica	Aumento dei costi di gestione.		SPV	Contratti chiavi in mano con installatore e gestore.	
Disponibilità capitale a tassi sostenibili	Rischio di una copertura finanziaria inadeguata o di tassi maggiori rispetto a quelli previsti nel PEF.		SPV	Verifica di bancabilità precedente alla stipula del contratto e individuazione di efficienze nel progetto; accettazione di un minor rendimento sul capitale equity investito, per assorbire i maggiori costi.	
Rischio di rifinanziamento	Indisponibilità di una linea di credito di durata prossima alla durata del contratto.		SPV	Verifica di bancabilità precedente alla stipula del contratto; durata del contratto simile a quella media dei finanziamenti bancari.	
Inflazione	Possibilità che i ricavi non siano adeguati rispetto a un incremento dei costi dovuti all'inflazione.		SPV	Definizione di un sistema di adeguamento all'inflazione che ne minimizzi gli effetti distortivi; contratti chiavi in mano.	

Forza maggiore	Interruzione del cantiere o del servizio per cause non imputabili all'Amministrazione né al Concessionario.		Condiviso (generalmente la SPV condivide il rischio accettando una contrazione del TIR entro una forbice dello 0,5%-1%).		
Cambiamento del regime fiscale	Modifiche nell'imposizione fiscale complessiva del progetto.		Condiviso (generalmente la SPV condivide il rischio accettando una contrazione del TIR entro una forbice dello 0,5%-1%).		
Cambiamenti legislativi/regolamentari	Modifiche legislative che incidono in fase di costruzione e/o gestione.		PA		
Relazioni industriali	Maggiori costi dovuti alla gestione del personale.		SPV	Ricerca di ottimizzazioni dei costi del progetto; accettazione di un rendimento sul capitale equity investito inferiore.	
Instabilità politica/amministrativa	Modifiche a livello regionale o nazionale che incidano negativamente sulla realizzazione del progetto e/o svolgimento del servizio.		Condiviso, in quanto l'OE potrebbe subire comunque danni di immagine o far fronte a extra costi che ricadono nel suo rischio di impresa.		

Nella matrice dei rischi l'OE è indicato come SPV, infatti, nella maggior parte dei casi la controparte di una AA è una società di progetto (*Special Purpose Vehicle* – SPV).

APPENDICE 2

Si riporta una presentazione sintetica degli strumenti di impact finance più diffusi sul mercato, per mezzo dei quali si realizza l'impact investing. Resta fermo che qualsiasi forma di intervento, meccanismo o titolo finanziario, per essere considerato "impact" deve attenersi alla stretta definizione basata sui tre elementi IMA (intenzionalità di generare un impatto sociale e/o ambientale positivo, misurabilità dell'impatto generato e addizionalità data dal ritorno economico oltre a quello sociale e/o ambientale)

Tabella 2.1: gli strumenti dell'impact investing.

Strumento	Descrizione
Azioni/quote sociali (Private Equity ad impatto sociale)	Investimenti nel capitale sociale di imprese ad elevato impatto sociale o ambientale, attraverso l'acquisizione di quote o di titoli azionari. Il <i>private equity</i> ad impatto sociale è sostanzialmente paragonabile agli investimenti azionari tradizionali, con la principale differenza che i titoli azionari in finanza ad impatto sociale si basano spesso su clausole che limitano la libertà di operare della società, al fine di evitare il rischio che la missione sociale sia messa a repentaglio da decisioni e nuove linee di indirizzo con obiettivi diversi da quelli sociali, provocando uno spostamento delle priorità (c.d. <i>mission drift</i>). Le clausole tipiche sono le cosiddette "<i>golden shares</i>" e gli "<i>asset lock</i>" o altre ancora come quelle che prevedono l'obbligo di reinvestire una parte degli utili della società partecipata in altri strumenti ad impatto
Equity Crowdfunding (Crowdfunding Equity-based)	Forma di investimento, finalizzata alla raccolta di capitale di rischio di imprese ad impatto sociale, in cui più persone conferiscono, attraverso una piattaforma online, somme di denaro (anche di modesta entità) per finanziare un progetto imprenditoriale, acquistando veri e propri titoli di partecipazione al capitale di una società e beneficiando di potenziali futuri dividendi o plusvalenze. In Italia l'<i>equity crowdfunding</i>, disciplinata da Consob nel 2013 (delibera n. 18592 del 26.06.2013), è ad oggi un settore in crescita, dopo timidi passi nel 2015 dove il totale raccolto era di poco più di un milione e mezzo di euro.
Lending Crowdfunding ("Crowdfunding Lending-based", "Social Lending", "prestiti peer-to-peer")	Soluzioni, già presenti in misura consistente in Italia, adatte a progetti, anche di una certa dimensione, promossi in particolare da organizzazioni non-profit (ONP). Si tratta di una forma di prestito che, attraverso una piattaforma online (es. Terzovalore.com), gli investitori privati (persone fisiche o giuridiche) danno alle ONP a titolo d'interesse, oppure a tasso zero, somme di denaro per la realizzazione di progetti a valore sociale (con l'eventuale garanzia di restituzione del capitale da parte di una banca), consentendo alle organizzazioni non profit di ottenere finanziamenti a tassi sostenibili. In questo modo, all'interno della comunità si unisce un mercato nel quale i tassi correnti sono determinati solo e soltanto dall'incontro diretto tra domanda e offerta, senza ricorrere ad intermediari, con il vantaggio di ottenere condizioni migliori sia per i prestatori di denaro che per i richiedenti: interessi più alti per chi presta denaro e tassi più bassi per chi ottiene il prestito. Il <i>lending crowdfunding</i> può essere declinato in varie forme: il peer-to-peer lending, in cui i prestatori possono decidere direttamente in quali progetti investire, e a chi prestare denaro (privati P2P, imprese P2B) o il social lending dove le piattaforme intermediano tra richiedenti prestatori diffusi i quali, in questo caso, non possono scegliere <i>ex-ante</i> i progetti in cui investire. Altre forme di <i>crowdfunding</i>, come il <i>Reward-based</i> e il <i>donation-based</i>, non sono considerati strumenti impact in quanto difettano del requisito della addizionalità.

Strumento	Descrizione
Microcredito	Prestito di importo ridotto e concesso a soggetti non bancabili, anche in assenza di garanzie reali. Si tratta di uno strumento di microfinanza, definito dagli articoli 111 e 113 del T.U.B: il microcredito consiste in un prestito di ridotte dimensioni, non coperto da garanzie reali, associato a servizi di tutoring e coaching. Può essere corrisposto per sostenere la microimprenditorialità (in tal caso, il prestito non può eccedere la somma dei 25.000 euro) a imprese di dimensioni ridotte (non più di dieci dipendenti), organizzazioni non profit (associazioni e cooperative), ovvero a persone fisiche in condizioni di vulnerabilità (in tal caso l'ammontare massimo erogabile è pari 10.000 euro). Il microcredito è già da tempo disponibile e utilizzato in Italia dal Terzo Settore con numerose soluzioni adatte per iniziative private di dimensioni contenute. Ovviamente, può possa essere incluso nella strategia di impact investing, solo quando presenta le caratteristiche IMA.
Green Bond (Obbligazioni verdi)	Titoli di natura obbligazionaria, in forte crescita, indirizzati specificatamente al finanziamento di progetti con ripercussioni ambientali positive (es. efficientamento energetico, energie rinnovabili, tutela della biodiversità, gestione sostenibile dei rifiuti e delle risorse idriche), rappresentando un'opportunità per aumentare la disponibilità di capitali necessari alla transizione verso un'economia più sostenibile e per ridurre i costi di progetti con ricadute ambientali poiché offrono ai sottoscrittori un rendimento finanziario in linea con il mercato, o leggermente inferiore. Per rispondere all'esigenza degli operatori di fare chiarezza in merito al perimetro di applicazione dei green bond e alla valutazione degli impatti ambientali generati, la International Capital Market Association (ICMA) ha definito nel 2014 i Green Bond Principles (GBP), linee guida volontarie che riguardano i criteri di valutazione e di selezione dei progetti, la gestione dei proventi, la trasparenza, la precisione e la completezza delle informazioni divulgate dagli emittenti. Cresce anche il segmento dei green bond "sovrani", emessi dagli Stati. Si tratta, in questo caso, di titoli verdi per finanziare progetti in linea con gli accordi di Parigi sul Clima e con l'Agenda 2030.
Social Bond (Obbligazioni sociali)	Titoli di natura obbligazionaria, utilizzati per il finanziamento di progetti ad impatto sociale positivo (es. accesso ai servizi sanitari e abitativi, inclusione sociale, sicurezza alimentare, occupazione), emessi di recente anche da alcune banche italiane a vocazione sociale (es. Banca Prossima). Offrono ai sottoscrittori un rendimento di mercato (o inferiore) e prevedono la rinuncia da parte dell'emittente ad una quota predefinita del suo margine e/o la rinuncia da parte del sottoscrittore ad una parte del rendimento. Il fondo raccolto dai prestiti obbligazionari viene utilizzato per erogare somme di denaro, a titolo di finanziamento (o di liberalità se si tratta di social Bond Grant) a condizioni competitive, a sostegno di progetti o investimenti ad elevato impatto sociale. Nel 2017, l'International Capital Market Association (ICMA) ha definito le linee guida volontarie per l'emissione dei social bond, denominate Social Bond Principles (SBP). Come nel caso dei Principi rivolti al mercato dei Green Bond, anche in questo caso si tratta di raccomandazioni che mirano a favorire lo sviluppo del mercato delle obbligazioni sociali attraverso la diffusione di pratiche di selezione dei progetti, di trasparenza e rendicontazione agli investitori. Inoltre, considerato che i Social Bond possono produrre effetti positivi anche dal punto di vista ambientale e, viceversa, sono anche disponibili linee guida per i cosiddetti "Sustainability Bond", vale a dire obbligazioni con implicazioni positive sotto il profilo sia sociale sia ambientale.

Strumento	Descrizione
Minibond Green/Social	Titoli di debito (obbligazioni, cambiali finanziarie e altri strumenti di debito come Project bond, Infrastructure bond) a medio-lungo termine, la cui emissione non richiede la quotazione sul mercato. Possono essere emessi da società non quotate, diverse dalle banche e dalle microimprese, tipicamente PMI, normalmente destinate a piani di sviluppo, a operazioni di investimento straordinarie o di refinancing. Normative di riferimento: D.L 22 giugno 2012 n.83 (“Decreto Sviluppo”) e successive integrazioni e modifiche apportate dai Decreti-legge del 2012 (“Decreto Sviluppo Bis”), del 2013 (piano “Destinazione Italia”) e del 2014 (“Decreto Competitività”) I Minibond possono essere quotati in Borsa sul segmento ExtraMOT PRO, attivo dal febbraio del 2013 e riservato agli investitori professionali, che presenta minori requisiti di quotazione rispetto al mercato principale obbligazionario. Possono anche essere collocati tramite piattaforme di Crowdfunding per gli investitori retail, grazie all’ultima modifica al regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali online, avvenuta nell’ottobre 2019. Sono sviluppati, quindi, con l’obiettivo di garantire, a certe condizioni, l’accesso ai mercati dei capitali, sia alle PMI che offrono prodotti e servizi “verdi”, sia a quelle che intendono migliorare le proprie performance di sostenibilità, per trovare nuove fonti di finanziamento e ridurre la dipendenza dalle banche. Dette obbligazioni, i cui proventi sono finalizzati al finanziamento di specifici progetti con impatto ambientale e/o sociale positivo, rappresentano uno strumento di impact investing innovativo e particolarmente efficace. Il primo Mini Green Bond in Italia (del valore di €3,2 milioni) è stato emesso e quotato sul mercato ExtraMOT PRO a maggio 2014 da Enna Energia, società siciliana specializzata in produzione, distribuzione e vendita dell’energia elettrica.
Social Impact Bond (SIB) e Development Impact Bonds (DIB)	Meccanismo di finanziamento di complessa realizzazione, basato sul principio “Pay by Result (PbR)” o “Pay for Success”, impiegato nei contratti c.d. outcome-based, secondo cui la restituzione e la remunerazione del capitale degli investitori è condizionata all’effettivo raggiungimento di uno specifico risultato sociale positivo per una determinata popolazione di riferimento. Si tratta forse del più innovativo strumento di impact investing, finalizzato alla raccolta da parte del settore pubblico di finanziamenti privati che vengono destinati alla realizzazione di progetti di pubblica utilità, coinvolgendo numerosi attori. Il raggiungimento dell’impatto sociale previsto produrrà un risparmio per la PA che, traducendosi in margine, potrà essere utilizzato per la remunerazione degli investitori, ma sempre a condizione che gli obiettivi siano raggiunti e, quindi, che l’impatto sociale positivo, verificato e misurato, sia generato (condizionalità della remunerazione). Fase di sviluppo in Italia: embrionale. Quando viene impiegato nell’ambito della cooperazione allo sviluppo, prende in nome di “Development Impact Bond” (DIB), ma il meccanismo di funzionamento resta il medesimo.

Fonte: elaborazione propria.

APPENDICE 3

SIB/DIB sviluppati nei vari paesi del mondo fino a dicembre 2021:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Totale SIB/DIB per Paese
Regno Unito	1	1	11	2	2	13	4	14	15	12	12	1	88
Stati Uniti			1	2	4	1	9	4	5	1			27
Portogallo					1			3	7	3	2		16
Australia				2		1	1	4	2	1	3		14
Paesi Bassi				1		3	3	2		4			13
Francia							2			6	2		10
Russia										1	2	2	5
Belgio					1				2		1		4
Canada					1		3						4
Finlandia						1		1	1		1		4
India						1		1	1			1	4
Germania				1				2					3
Giappone								2	1				3
Colombia								1		1		1	3
Nuova Zelanda			1					1					2
Israele						1	1						2
Corea							1	1					2
Kenya								1			1		2
Camerun									2				2
Sudafrica									2				2
Perù						1							1
Svizzera						1							1
Austria						1							1
Svezia							1						1
Nigeria								1					1
Argentina									1				1
Cambogia										1			1
Cile										1			1
Palestina										1			1
Emirati Arabi											1		1
Giordania												1	1
Totale SIB/DIB	1	1	13	8	9	23	25	38	39	32	25	6	220

Fonte: elaborazione propria basata sui dati di INDIGO Impact Bond Dataset – Government Outcomes Lab

ALLEGATI

(Documenti esterni allegati alla Tesi)

ALLEGATO 1

IL TEMA DELL'ACCOUNTABILITY (tratto da Giovine E., Randazzi R., Taffari G., 2020).

Il tema dell'*accountability*, ossia il “rendere conto” (attività obbligatoria e imprescindibile per tutti gli ETP, comprese le imprese sociali, per le società benefit e le start-up innovative a vocazione sociale), sta diventando sempre più un elemento chiave di comunicazione e trasparenza oltre che come strumento strategico o come opportunità per le imprese di dimostrare il proprio contributo nella creazione di valore condiviso.

La rendicontazione sociale, o *accountability*, è diventata un obbligo per la prima volta con l'approvazione del D.lgs. 115/06 che imponeva a tutte le imprese sociali *ex lege* di approvare il bilancio sociale. Con la riforma del Terzo Settore, l'obbligo di rendicontazione sociale è stato esteso a tutti gli ETS con entrate superiori al milione di euro. **Imprese sociali e ETS sono quindi obbligati all'approvazione del bilancio sociale**, che dovrà essere predisposto sulla base delle indicazioni contenute nelle menzionate Linee Guida disposte con il Decreto del 4 luglio 2019 del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, all'interno del quale si legge che *il bilancio sociale deve essere visto non solo nella sua dimensione finale di atto, ma anche in una dimensione dinamica come processo di crescita della capacità dell'ente di rendicontare le proprie attività da un punto di vista sociale attraverso il coinvolgimento di diversi attori e interlocutori*”.

Le **società benefit** (un modello imprenditoriale introdotto in Italia con la Legge 208/2015) sono sottoposte ad un **obbligo di rendicontazione annuale**. Si tratta di una relazione che deve contenere una “*descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato*”, nonché “*la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno*” e si conclude con una “*sezione dedicata alla **descrizione** dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo*”.

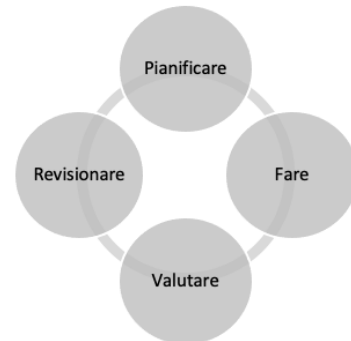
Le **start-up innovative a vocazione sociale**, al fine di ottenere e mantenere tale qualifica, devono **impegnarsi a dare evidenza dell'impatto sociale prodotto**, attraverso la redazione di un “*Documento di descrizione di impatto sociale*” rispetto al quale il Ministero dello Sviluppo Economico ha fornito delle istruzioni nella “*Guida per startup innovative a vocazione sociale alla redazione del documento di descrizione dell'impatto sociale*” in cui viene precisato che “**Descrivere l'impatto sociale di un'organizzazione significa assegnare alle attività che questa svolge degli effetti più ampi e di lungo termine, effetti intesi come potenziali benefici o cambiamenti che l'intervento genera nella comunità in termini di conoscenze, attitudini, stato, condizioni di vita, valori. Allo stesso tempo, questi risultati devono essere tradotti in termini misurabili**”.

ALLEGATO 2

I principali modelli utilizzati per definire il processo di misurazione dell'impatto

Il **modello utilizzato dalla Social Impact Investment Task Force** (mutuato dal lavoro di Inspiring Impact 2013), sintetizza il processo di misurazione dell'impatto in 4 fasi:

- 1) pianificare l'impatto ricercato e determinare come ottenerlo;
- 2) fare, ovvero realizzare l'impatto;
- 3) valutare l'impatto ottenuto;
- 4) revisionare i risultati ed individuare le aree di miglioramento.



Per approfondimenti, si rimanda a *Social Impact Investment Task Force (2014b)*, p. 8.

Scaricabile da:

<https://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/07/Measuring-Impact-WG-paper-FINAL.pdf>

Il **modello utilizzato dal GECES**

(mutuato da EVPA, Hehenberger, 2012) prevede 5 fasi:

- 1) definizione degli obiettivi;
- 2) analisi dei soggetti interessati;
- 3) misurazione dei risultati;
- 4) verifica e valutazione dell'impatto;
- 5) monitoraggio, miglioramento e relazione.



Per approfondimenti, si rimanda a *GECES, 2015*, pp. 36 – 38.

Scaricabile da <http://bit.ly/1ZMD20x>.

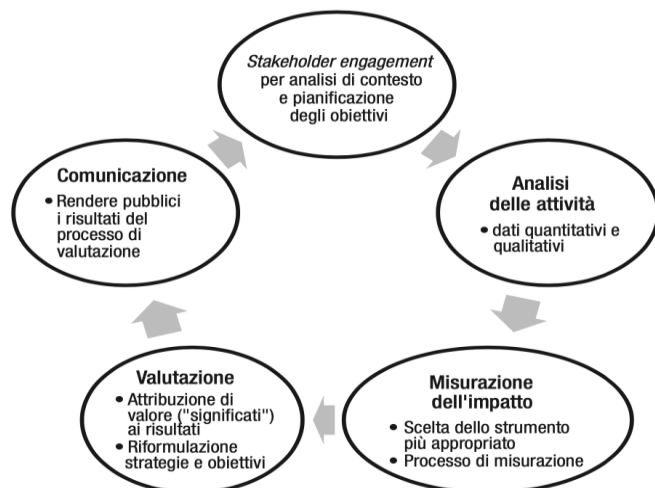
Il **modello elaborato da AICCON**

Secondo cui il processo per arrivare a misurare l'impatto sociale dovrebbe prevedere le cinque fasi rappresentate nella figura a destra.

Per approfondimenti, si rimanda a *AICCON, 2019*.

Scaricabile da

<https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2019/05/Short-Paper-19.pdf>



Il **modello tradotto e adottato da Human Foundation nella Guida al Ritorno Sociale sull'Investimento (SROI)**, si compone di 6 fasi:

- 1) Stabilire il campo d'analisi ed identificare i principali stakeholder.
- 2) Mappare gli outcome.
- 3) Dimostrare gli outcome e attribuire loro valore
- 4) Definire l'impatto.
- 5) Calcolare lo SROI.
- 6) Restituire, utilizzare ed integrare.

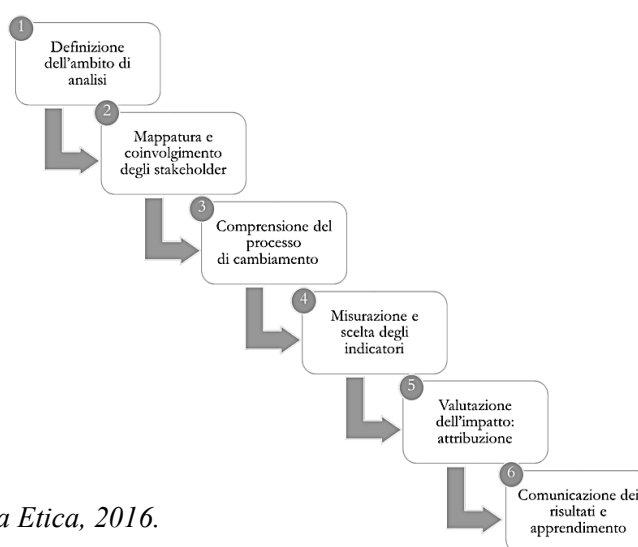
Per approfondimenti, si rimanda a Human Foundation, 2012. Scaricabile da:

https://www.humanfoundation.it/wp-content/uploads/2019/07/SROI-Guide_ITA_completa.pdf

Il **modello elaborato da Impresa Etica**

prevede sei fasi:

- 1) definizione dell'ambito di analisi;
- 2) mappatura e coinvolgimento degli stakeholders;
- 3) comprensione del processo di cambiamento;
- 4) misurazione e scelta degli indicatori;
- 5) valutazione dell'impatto: attribuzione;
- 6) comunicazione dei risultati e apprendimento.



Per approfondimenti, si rimanda a Impronta Etica, 2016.

Scaricabile da:

https://www.improntaetica.org/wp-content/uploads/2016/08/Linee-Guida-Impatto_def.pdf

Secondo le **“Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell'impatto sociale delle attività svolte dagli enti del terzo settore” approvate con decreto del ministero del lavoro e delle politiche sociali il 23/07/2019**, il processo per arrivare a misurare l'impatto sociale deve prevedere le seguenti fasi:

- 1) analisi del contesto e dei bisogni partecipata dagli stakeholders;
- 2) pianificazione degli obiettivi di impatto;
- 3) analisi delle attività e scelta di metodologia, strumento, tempistica della misurazione rispetto agli obiettivi prefissati e alle caratteristiche dell'intervento;
- 4) valutazione: attribuzione di un valore, ossia di un significato ai risultati conseguiti dal processo di misurazione;
- 5) comunicazione degli esiti della valutazione che costituiranno la base informativa per la riformulazione di strategie e conseguenti obiettivi che l'organizzazione si porrà per lo sviluppo futuro delle proprie iniziative.

Per approfondimenti, si rimanda al Decreto pubblicato in GU n. 214 del 12 settembre 2019, in ottemperanza dell'art. 7, comma 3 della legge 6 giugno 2016, n. 106.

Disponibile su <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2019/09/12/19A05601/sg>

ALLEGATO 3

LE “LINEE GUIDA PER LA REALIZZAZIONE DI SISTEMI DI VALUTAZIONE DELL’IMPATTO SOCIALE DELLE ATTIVITÀ SVOLTE DAGLI ENTI DEL TERZO SETTORE” APPROVATE CON DECRETO DEL MINISTERO DEL LAVORO E DELLE POLITICHE SOCIALI IL 23/07/2019 (tratto da Giovine E., Randazzi R., Taffari G., 2020).

Tra i soggetti interessati alla reportistica si possono contare indubbiamente anche le PA ed i soggetti pubblici che vogliono valutare i benefici sociali generati da un intervento privato nel territorio e nelle comunità locali di appartenenza anche per poter programmare le priorità di intervento ed un’allocazione ottimale delle risorse disponibili. Questo ragionamento ha spinto anche il legislatore italiano a formalizzare le già diffuse pratiche di valutazione con le “*Linee guida per la realizzazione di sistemi di valutazione dell’impatto sociale delle attività svolte dagli enti del Terzo settore*” approvate con Decreto del Ministero del lavoro e delle politiche sociali il 23 luglio 2019¹. Il legislatore definisce tali linee guida come *standard di processo*, di carattere *facoltativo* per tutte le organizzazioni interessate a misurare l’impatto sociale creato sul territorio in cui operano (approccio strategico e competitivo), con l’obiettivo di uniformare ed incoraggiare uno “*strumento di facilitazione della concreta realizzazione della valutazione di impatto sociale*”. La finalità delle linee guida è, dunque, quella di “*definire criteri e metodologie condivisi secondo i quali gli enti del Terzo Settore possono condurre valutazioni di impatto sociale, che consentano di valutare, sulla base di dati oggettivi e verificabili, i risultati raggiunti rispetto agli obiettivi programmati e rendere disponibili agli stakeholders informazioni sistematiche sugli effetti delle attività realizzate*”. Tuttavia, come già accennato, non impone l’obbligo di adozione di tali pratiche virtuose, ma prevede che la PA abbia la *facoltà* di richiederne la realizzazione al fine di “*consentire una valutazione dei risultati in termini di qualità e di efficacia delle prestazioni e delle attività svolte*”, lasciando all’organizzazione la possibilità di scegliere le metodologie per la misurazione dell’impatto più adeguate all’attività concretamente svolta nei diversi contesti di committenza. È del tutto evidente, infatti, che la natura degli approcci e degli strumenti utilizzati non possono essere uniformati tramite interventi normativi, cosa che sarebbe addirittura controproducente. Siamo, dunque, di fronte ad un provvedimento **che non interviene** in maniera esplicita **sul tema delle metriche da adottare per la misurazione dell’impatto**, ma che può comunque (o solo) rappresentare un **punto di partenza per creare adeguati sistemi di misurazione**.

Sebbene l’intenzione del legislatore è quella di integrare e nutrire la dimensione “rendicontativa” con ingredienti valutativi volti a restituire una visione del valore legato al cambiamento generato e non solo misurata da *output e performance* (spesso ridotte a mere certificazioni), per molti il menzionato Decreto del 23 luglio 2019 sembra essere solo “un mezzo passo in avanti, poco consistente e non in linea con le reali e più innovative tendenze imprenditoriali e del mercato, mantenendosi, invece, in linea con molte altre scelte (e mezze scelte) di retroguardia fatte dal legislatore della Riforma”. Forse, considerata la rilevanza e la centralità che il tema della misurazione ha assunto negli ultimi anni, il legislatore avrebbe ben potuto prendere lo spunto per dare maggiore impulso agli strumenti di misurazione dell’impatto per supportare soluzioni dinamiche e competitive anche da parte degli ETS.

¹ Decreto pubblicato in GU n. 214 del 12 settembre 2019, in ottemperanza dell’art. 7, comma 3 della legge 6 giugno 2016, n. 106. (<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2019/09/12/19A05601/sg>).

ALLEGATO 4

Alcune classificazioni delle metodologie esistenti per la misurazione dell'impatto

LA CLASSIFICAZIONE ELABORATA DA CLARK ET AL., 2004 ED ALCUNI ESEMPI (Impronta Etica, 2016, pp. 43 – 45).

Esistono **numerose metodologie e strumenti per la misurazione dell'impatto sociale**, molte delle quali realizzate su misura per il tipo di organizzazione che le utilizza, a seconda delle attività, degli obiettivi e degli aspetti dell'impatto che si intende misurare. L'eterogeneità delle declinazioni dell'impatto sociale, e la conseguente assenza di una definizione comune, ha difatti impedito l'adozione di un unico sistema di misurazione condiviso, portando invece all'elaborazione di una moltitudine di strumenti di misurazione.

L'elevato numero di strumenti di misurazione d'impatto sociale esistenti non solo **genera confusione** nei decisori aziendali quando devono selezionare una metodologia da adottare, ma anche tra le agenzie specializzate e gli accademici che si trovano ad analizzare o confrontare il progresso sociale frutto di percorsi di misurazione distinti. Ad oggi, le metodologie esistenti non sembrano trovare un'intesa comune su cosa, perché, per chi e come misurare un impatto sociale.

Per favorire una migliore comprensione, la **classificazione** sottostante, elaborata da Clark et al. (2004), fornisce una panoramica delle metodologie esistenti, raggruppandole in tre macrocategorie in base al tipo di approccio adottato. Dalla tassonomia è possibile cogliere come il focus dell'analisi vari a seconda della diversa fase del processo di misurazione su cui si vuole concentrare l'attenzione:

- I **metodi di processo**, che identificano tutte le variabili e i fattori che portano alla creazione degli output;
- I **metodi di impatto**, che identificano gli outcome del progetto oggetto di analisi;
- I **metodi di monetizzazione**, che assegnano un valore monetario agli outcome.

1. Metodi di processo:

Sono i metodi che monitorano l'efficienza e l'efficacia dei processi operativi, andando a misurare e confrontare input, attività e output. Non sono in grado invece di fornire una misura assoluta del ritorno sociale, ossia dell'outcome (beneficio) finale desiderato. Tuttavia, dagli output è possibile tracciare una stima degli outcome, calcolando in che misura i primi sono correlati ai secondi.

Alcuni metodi di processo sono: *Best Available Charitable Option (BACO)*; *Global Reporting Initiative (GRI)*; *B rating System*; *Endeavor's Impact Assessment dashboard*; *Global Impact Investing Rating System (GIIRS)*; *Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)*.

Example

BACO (Acumen Fund)

Acumen Fund ha erogato un prestito di 325.000 \$ alla *A to Z Textile Mills* - azienda di zanzariere - in Tanzania. Per stimare il rapporto costi/efficacia dell'operazione *Acumen Fund* utilizza il metodo BACO (*Best Alternative Charitable Option*) che quantifica l'output generato dall'attività supportata e lo compara con quello di altre organizzazioni (alternativamente finanziabili) che affrontano lo stesso problema sociale. Rispetto all'alternativa di finanziamento - sostegno economico a favore di una ONG che distribuisce zanzariere, il finanziamento alla *A to Z Textile Mills* risulta essere 52 volte più conveniente da un punto di vista economico.

2. Metodi di impatto:

Sono i metodi che identificano e misurano sia i risultati operativi (output) di un intervento sia il beneficio sociale che ne deriva (outcome). La misurazione porta quindi all'identificazione degli impatti prodotti da un'iniziativa. Tali strumenti risultano indispensabili per cogliere i ritorni sociali o ambientali di un progetto o di un investimento, difficilmente descrivibili negli indicatori economici. Alcuni metodi di impatto sono: *Measuring Impact Framework*; *Participatory Impact Assessment*; *Social Impact Assessment*; *Ongoing Assessment of Social Impacts (OASIS)*; *Theory of change*.

Example

Measuring Impact Framework (WBCSD)

Negli ultimi anni, diverse imprese del settore profit hanno adottato il *Measuring Impact Framework*, metodologia di misurazione dell'impatto realizzata nel 2008 dal World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) al fine di aiutare le imprese a comprendere la dimensione del loro contributo sociale. La metodologia si articola in 4 fasi: definizione dei confini dell'analisi, misurazione degli impatti diretti e indiretti, valutazione del contributo effettivo, implementazione di azioni di risposta e mitigazione. Dal momento che il framework è un modello di riferimento ma non uno standard di misurazione, le imprese sono incoraggiate a rendere la valutazione il più partecipativa possibile, consultando soggetti interni e esterni all'azienda, per poter adattare tale metodologia al business specifico dell'impresa.

3. Metodi di monetizzazione:

Sono i metodi che prevedono una fase finale di **monetizzazione degli impatti generati**. Questi metodi, assegnando un valore monetario ai benefici generati, sono tra i più accreditati per la loro facile applicazione nei contesti aziendali e finanziari. Le metodologie quantificano infatti i benefici sociali e li rapportano a misure economiche quali i costi operativi e gli investimenti sostenuti.

Se il vantaggio di tali metodi è dato dall'elevata confrontabilità dei risultati dell'analisi con gli altri indicatori finanziari tradizionali, di contro l'operazione di selezione delle *proxy finanziarie*, che serve per approssimare il valore finanziario di un bene o servizio privo di valore monetario (es. beneficio sociale) è un'operazione molto complessa.

Alcuni metodi di monetizzazione sono: *Cost benefit analysis*, *Social Return on Investment (SROI)*; *Social Capital Partners' Socially Adjusted Interest Rate*.

Example

Social Return on Investment (SROI Network)

La City of Calgary's Family and Community Support Services (FCSS) ha intrapreso, a partire dal 2008, un processo di identificazione degli indicatori di creazione del valore sociale. Questo progetto è stato ampliato attraverso un'analisi SROI sulle attività dell'organizzazione. Lo SROI è un framework per la misurazione dell'impatto extra finanziario di un investimento, che arriva a calcolare un indice di ritorno sugli investimenti sociali (SROI ratio) - dato dal rapporto tra i flussi di cassa sociali attualizzati e il costo dell'investimento. Lo SROI ha consentito a FCSS di progettare azioni, valutare risultati e dimostrare all'esterno la propria capacità di creare valore.

**DALLA TEORIA ALLA PRATICA DELLA MISURAZIONE DELL'IMPATTO SOCIALE:
APPROCCI E STRUMENTI UTILIZZATI A LIVELLO INTERNAZIONALE** (Rivista
Impresa sociale numero 6 / 12-2015, pp. 84 – 87).

Sempre più numerosi sono gli strumenti che negli anni sono stati individuati al fine della misurazione dell'impatto generato da parte delle imprese sociali. In tal senso, proposte di nuove metodologie di misurazione dell'impatto sono state avanzate non solo da soggetti accademici, ma anche da organizzazioni internazionali (come ad esempio Nazioni Unite, ILO, OCSE), istituzioni finanziarie, associazioni di categoria piuttosto che da singole imprese (Mulgan, 2010; Grieco et al., 2014).

Per tale ragione, altrettanto numerosi sono i tentativi da parte degli studiosi di offrire chiavi di lettura interpretative di tali approcci attraverso la loro classificazione per categorie omogenee al loro interno.

Nicholls (Nicholls, 2015b) suddivide gli approcci esistenti in 3 categorie:

1. quelli basati sugli output, ovvero che si focalizzano sul contesto in cui le attività hanno luogo e sui conseguenti output, piuttosto che sugli outcome;
2. quelli basati sugli outcome positivi e intenzionali, che non considerano cioè (se non secondariamente) gli outcome non intenzionali o fino a che punto gli outcome osservati si sarebbero comunque verificati in ogni caso;
3. quelli olistici che collegano gli outcome alle attività (causalità) e prevedono un forte coinvolgimento degli stakeholder nella misurazione e valutazione dell'impatto.

Un'ulteriore classificazione è fornita da Grieco et al. (Grieco et al., 2014) che, attraverso un lavoro di ricognizione degli strumenti di misurazione dell'impatto esistenti a livello internazionale che ha osservato un campione di 76 modelli, hanno individuato 4 diversi gruppi di approcci:

1. quantitativi sociali semplici (simple social quantitative), modelli basati su indicatori quantitativi;
2. complessi olistici (holistic complex), modelli caratterizzati sia da variabili qualitative che quantitative;
3. screening qualitativi, modelli basati su variabili qualitative;
4. management, approcci che, utilizzando variabili sia qualitative che quantitative, sono volti a misurare diverse tipologie di impatto ai fini della gestione dell'organizzazione.

Sempre muovendo dall'analisi della letteratura Bengo et al. (Bengo et al., 2015) indicano, invece, 3 gruppi di approcci:

1. modelli che guidano alla costruzione di un indicatore sintetico volto a misurare la creazione di valore sociale;
2. modelli che si focalizzano sul processo di produzione di un servizio/prodotto sociale, articolando l'analisi delle performance delle imprese sociali in input-attività-output-outcome-impatti;
3. cruscotti e indicatori di performance quali modelli volti ad offrire una "fotografia" dei risultati di un'organizzazione per dimensioni di performance.

Quest'ultima categoria racchiude 3 dei 6 gruppi individuati nella tassonomia proposta da Perrini e Vurro (Perrini, Vurro 2013), ovvero quelle dei metodi strategici, simili a metodi di gestione dei processi operativi; dei metodi partecipativi, basati sul principio di rilevanza per gli stakeholder coinvolti; dei metodi integrativi, che utilizzano metodologie avanzate per controllare il più possibile l'intervento di una pluralità di fattori concomitanti. A queste tre categorie di approcci, se ne aggiungono altrettante: da un lato, i metodi basati sul ritorno atteso, dall'altro i metodi sperimentali e, infine, i metodi logici. Secondo gli studiosi, i primi sono quelli più largamente diffusi in quanto

più facilmente applicabili in diversi contesti da differenti soggetti in virtù del fatto che tali strumenti “utilizzano un linguaggio condiviso [...] – quello monetario – e forniscono indicatori sintetici e immediati degli impatti associati al perseguimento di dati obiettivi sociali” (Scholten et al., 2006). Alla luce delle classificazioni appena enunciate e delle chiavi di lettura in esse contenute, si propone a seguire una rassegna, ampia seppur non esaustiva, di strumenti applicati a livello internazionale al fine della misurazione dell’impatto delle imprese sociali. Gli strumenti elencati in Tabella 1 sono stati individuati a partire dalla necessità di dare evidenza in particolare ad approcci rilevanti in termini di diffusione geografica (con conseguente esclusione delle metodologie applicate solo in limitate aree geografiche del mondo) e in grado di misurare gli outcome e/o gli impatti generati, distinguendo inoltre tra **misurazione in termini monetari e non monetari**. Di seguito, saranno brevemente descritti gli **strumenti** citati in rassegna **più conosciuti e applicati a livello internazionale**.

Tabella 1: Strumenti di misurazione dell’impatto esistenti a livello internazionale.

Metodologia / Strumento di misurazione	Livello di misurazione OP = output OC = outcome I = impatto	Misurazione M = monetaria NM = non monetaria	FONTE
BACO ratio (Best Available Charitable Option)	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
CBA (Cost-Benefit Analysis)	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
Comparative Constituency feedback	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
Compass Index Sustainability assessment	OP + OC + I	M + NM	trasi.foundationcenter.org
CEA (Cost-Effectiveness analysis)	OP + OC	NM	trasi.foundationcenter.org
Expected Return	OP + OC + I	M	trasi.foundationcenter.org
SIRA (Social Investment Risk Assessment)	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
SROI (Social Return On Investment)	OP + OC	M	trasi.foundationcenter.org
DOTS (Development Outcome Tracking System)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org
B-impact rating system	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
Balanced Scorecard	OP + OC + I	NM	svtgroup.net
Dalberg Approach	OP + OC	NM	svtgroup.net
Ecological Footprint	OP + OC + I	NM	trasi.foundationcenter.org
HIP Scorecard & Framework	OP + OC + I	M + NM	svtgroup.net
PPI (Progress Out of Poverty Index)	OP + OC	M + NM	svtgroup.net
PROI (Political Return on Investment)	OP + OC	M + NM	trasi.foundationcenter.org
SIA (Social Impact Assessment)	OP + OC + I	M + NM	svtgroup.net
Base of pyramid impact assessment framework	OP + OC + I	NM	wdi.umich.edu/research/bop/impact-assessment-page

GRI Sustainability Reporting Framework	OP + OC	M	www.globalreporting.org
RCT (Randomized controlled trials)	OC + I	NM	www.sodalitas.it
EVAS (Expanded value added statement)	OP + OC	M	socialeconomyhub.ca/content/social-and-environmental-accounting-expanded-value-added-statement-1
Outcomes star	OC + I	NM	www.outcomesstar.org.uk
Blueprint 1.0	OP + OC	M	trasi.foundationcenter.org
Global Civil society Index	OC + I	M + NM	thirdsectorimpact.eu
LM3 (Local Multiplier 3)	OP + OC	M	www.lm3online.com
Gamma model	OP + OC + I	M	papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381129
Ebrahim and Rangan	OP + OC + I	M	www.hbs.edu/faculty/Pages/download.spx?name=CMR5603_07_Ebrahim.pdf
Bagnoli and Megali Model	OP + OC + I	M + NM	nvs.sagepub.com/content/40/1/149.abstract
MIAA (Methodology for Impact Analysis and Assessment)	OP + OC + I	M + NM	www.sibgroup.org.uk/impact/approach/
Public Value Score Card	OP + OC + I	NM	performance.ey.com/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=728
Performance assessment model for social enterprises	OP + OC + I	NM	article.sciencepublishinggroup.com/pdf/10.11648.j.sjbm.20140201.11.pdf
CARS (CDFI Assessment and Rating System)	OC + I	M + NM	www.missioninvestors.org/news/cdfi-assessment-and-ratings-system-cars-highlighted-american-banker
CIVICUS Civil Society Index (CSI)	OC + I	M + NM	www.civicus.org/csi/
IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)	OP + OC	NM	iris.thegiin.org
SRS (Social Reporting Standards)	OP + OC	NM	www.social-reporting-standard.de/en/
SAA (Social Auditing and Audit)	OP + OC	NM	www.socialauditnetwork.org.uk/getting-started/what-is-social-accounting-and-audit/
Logical Framework Approach	OP + OC	NM	www.sswm.info/content/logical-framework-approach
Outcome mapping	OC	NM	www.outcomemapping.ca
SIMPLE (Social impact measurement for local economies)	OC + I	NM	http://1068899683.n263075.test.prositehosting.co.uk/wp-content/uploads/2013/03/SIMPLE-leaflet_Final.pdf

BACO ratio (Best Available Charitable Option)

Lo strumento, realizzato nel 2004 da Acumen Fund¹, è volto alla quantificazione di un plausibile output sociale di un determinato investimento in un'organizzazione, consentendo così un paragone con tutte le alternative esistenti proposte da altre organizzazioni che si occupano della medesima tematica. A tal fine, vengono analizzati tre distinti parametri: leva finanziaria, leva tecnologica ed efficienza dell'impresa. Lo strumento risulta particolarmente utile agli investitori per poter analizzare tutte le alternative valide ed investire in quella più proficua sia dal punto di vista economico che sociale. Lo strumento è ampiamente conosciuto nel mondo ed utilizzato dagli investitori soprattutto negli Stati Uniti; non ha costi eccessivi e può essere utile per favorire il sostentamento e la scalabilità di un progetto.

Cost-Benefit Analysis (CBA)

Lo strumento calcola il valore attuale dei benefici sociali generati dall'attività o dall'organizzazione al netto dei costi, comprendendo nell'analisi anche le eventuali esternalità sia positive che negative. L'analisi si ottiene grazie all'utilizzo di una o più delle seguenti tre misure: valore attuale netto; rapporto costi-benefici; tasso di rendimento interno. Lo strumento, ampiamente usato e molto conosciuto, viene applicato nella valutazione dell'impatto di progetti pubblici di grandezza significativa che hanno come obiettivo quello di arginare una problematica socialmente rilevante.

Social Return On Investment (SROI)

Lo SROI è un procedimento strutturato con il fine di comprendere, determinare e gestire il valore degli outcome sociali, economici e ambientali generati da un'attività o un'organizzazione. La procedura di calcolo dello SROI prevede la valutazione in termini monetari dei costi, dei benefici e delle eventuali conseguenze negative di un'attività, accompagnata da un resoconto degli effetti del progetto. 7 sono i principi alla base di una corretta applicazione del metodo:

1. coinvolgimento degli stakeholder;
2. misurazione dei cambiamenti previsti e imprevisti sia positivi che negativi;
3. valutare ciò che conta con gli strumenti opportuni;
4. usare solo ciò che è materiale (rilevante);
5. non sovrastimare gli outcome;
6. essere trasparenti nella misurazione;
7. verificare il risultato includendo anche terze parti.

Lo strumento, utilizzato su larga scala in tutto il mondo, è utile sia per la pianificazione strategica che per la comunicazione dell'impatto sociale generato, che a sua volta può attrarre degli investimenti. Inoltre, lo SROI può essere utilizzato anche dagli investitori stessi per comparare diverse possibilità di investimento e favorire il processo di decision-making. Lo strumento fornisce un'analisi dettagliata di come il valore viene creato ed è in grado di assegnare quantificare da un punto di vista economico il valore sociale generato.

¹ Lanciato nel 2001 a New York, Acumen è un fondo non profit di venture capital sociale che offre investimenti di capitale in forma di erogazioni liberali, debito ed equity per iniziative imprenditoriali sociali.

Balanced Scorecard

Lo strumento analizza le performance dell'impresa sociale basandosi su cinque criteri fondamentali: ambito finanziario; clienti; *business-process*; crescita; impatto sociale. Il *balanced scorecard* veniva inizialmente applicato alle imprese for profit ma è stato poi utilizzato sempre più nel settore sociale. Lo strumento è stato ideato dalla società *NewProfit Inc.* che monitora due volte all'anno le organizzazioni nel suo portfolio, osservandone le performance relativamente a: crescita percentuale dei ricavi annuali; crescita percentuale annuale del numero di beneficiari; qualità del programma in base al singolo investimento. Lo strumento fornisce una misurazione abbastanza completa e piuttosto flessibile.

Social Impact Assessment (SIA)

Lo strumento utilizza le linee guida dello SROI per definire, misurare e documentare l'impatto generato. Il SIA si limita al monitoraggio di solo tre principali outcome che verranno costantemente analizzati e si compone di tre passaggi principali:

1. identificazione della *value proposition* dell'impatto sociale tramite la teoria del cambiamento;
2. identificazione dei 3 principali indicatori che saranno utilizzati nel monitoraggio dei 3 principali outcome;
3. identificazione in termini quantitativi del valore sociale che l'organizzazione intende creare nei prossimi dieci anni.

GRI Sustainability Reporting Framework

La Global Reporting Initiative (GRI) è un'organizzazione che promuove la pratica del reporting tra le imprese sociali al fine di migliorare la trasparenza delle stesse. L'iniziativa è volta a stabilire delle linee guida che forniscano gli standard e i principi per il reporting delle organizzazioni. Le aree su cui si focalizza l'iniziativa sono quattro: economica, ambientale, sociale e impatto. Il Sustainability Reporting Framework, realizzato da GRI, si compone di linee guida per la realizzazione di report, della "guida settoriale" (relativa a specifici settori di attività) e di ulteriori documenti a supporto. L'iniziativa, sebbene non sfoci in un vero e proprio indice di impatto, è molto conosciuta e diffusa in tutto il mondo e compie inoltre un notevole passo in avanti nella standardizzazione del reporting in ambito sociale.

Randomized Controlled Trials (RCT)

Si tratta di un'analisi controfattuale che prevede l'applicazione di un intervento di tipo sociale ad un gruppo di soggetti estratti con modalità casuale e il successivo paragone con un gruppo di composizione analoga a cui non è stato somministrato l'intervento. Lo strumento permette di identificare l'impatto generato da un determinato outcome, al netto di ciò che si sarebbe ugualmente verificato. Lo strumento è ampiamente conosciuto ed utilizzato in tutto il mondo, soprattutto in Europa e USA, nonostante i costi elevati che ne consentono l'utilizzo soltanto per avere ulteriore conferma di validità di un progetto che aveva già ottenuto outcome positivi e che si intende scalare.

Outcomes star

Si tratta di uno strumento che permette di verificare il punto di partenza, lo stato di avanzamento e l'outcome finale su vari assi rilevanti per il cambiamento che si desidera ottenere. È utilizzato in particolare nell'ambito dei servizi alla persona e permette di valutare l'outcome a livello individuale, di gruppo e organizzativo. Lo strumento fornisce oltre 20 versioni differenti per rispondere alle esigenze di svariate situazioni sociali: dai senza fissa dimora alle persone con problemi psichici, dagli alcolisti alle famiglie in difficoltà. Lo strumento, che ha bassissimi costi di utilizzo, risulta quindi essere particolarmente flessibile ed efficace e, quindi, frequentemente utilizzato.

IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)

Lo strumento, sviluppato da GIIN (Global Impact Investing Network), organizzazione non profit avente quale obiettivo principale l'aumento in termini di ampiezza ed efficacia dell'impact investing, è un catalogo dei principali indicatori utilizzati per la misurazione dell'impatto sociale, ambientale ed economico. È uno strumento di analisi il cui scopo principale è sviluppare un tipo di reporting che permetta la comparabilità tra i vari enti. Nello specifico, l'organizzazione o il progetto analizzati vengono invitati a seguire una struttura di reporting che consideri i seguenti fattori:

1. descrizione dell'organizzazione;
2. descrizione del prodotto finale;
3. descrizione delle performance finanziarie;
4. impatto delle attività;
5. impatto del prodotto.

Il format presentato da IRIS è molto diffuso ed utilizzato anche tra le PMI poiché il suo utilizzo richiede poca esperienza nel settore e comporta bassissimi costi di utilizzo. Dall'altra parte, lo strumento non si focalizza sulla misurazione dell'impatto e non coinvolge attivamente gli stakeholder.

BIBLIOGRAFIA

AICCON (2019), “*La valutazione d’impatto sociale come pratica "trasformativa"*”, Short Paper 19/2019. <https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2019/05/Short-Paper-19.pdf>.

AICS (2019), “*Piano dell’Agenzia Italiana per la Cooperazione allo Sviluppo e della Direzione Generale per la Cooperazione allo Sviluppo del MAECI per l’efficacia degli interventi 2020-2022*”, Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale.
https://www.esteri.it/mae/resource/doc/2019/12/2019_11_19_final_piano_aics-dgcs_efficacia_interventi.pdf.

Allulli M., Gramigna A., Piersanti V. (2017), “*L’innovazione sociale e i comuni. Istruzioni per l’uso*”, ANCI. <https://www.anci.it/rigenerazioncreative-la-ricerca-linnovazione-sociale-e-i-comuni-istruzioni-per-luso/>

Baggio M., Cecchini Manara V., Sacconi L. (2018), “*L’impatto della finanza a impatto sociale: uno studio sulla relazione tra strumenti finanziari, forme di governance e motivazioni*”, Paper presentato in occasione del XII Colloquio Scientifico sull’impresa sociale, 25 maggio 2018, Dipartimento di Sociologia e Ricerca Sociale, Università degli Studi di Trento, IRIS Network.
<https://irisnetwork.it/wp-content/uploads/2018/06/baggio-cecchini-sacconi.pdf>.

Bernardoni A., Marocchi G. (2018), “*Social Impact Bond, payment by results e imprese sociali: un’analisi critica*”, paper presentato in occasione del XII Colloquio Scientifico sull’impresa sociale, 25-25 maggio 2018, Dipartimento di Sociologia e Ricerca Sociale, Università degli Studi di Trento, Iris Network. <http://irisnetwork.it/wp-content/uploads/2018/06/bernardoni-marocchi.pdf>.

Berndt C., Wirth M. (2018), “*Market, metrics, morals: The Social Impact Bond as an emerging social policy instrument*”, *Geoforum*, vol. 90, pp. 27–35. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2018.01.019>.

Caroli M. G., a cura di (2015), “*Modelli ed esperienze di innovazione sociale in italia. Secondo rapporto sull’innovazione sociale*”, Studi ed esperienze sull’innovazione sociale – CERIIS, Franco Angeli Editore.

https://www.researchgate.net/publication/292616988_Modelli_ed_esperienze_di_innovazione_sociale_in_Italia/link/56b075d808ae9f0ff7b40ec1/download.

Caulier-Grice, J. Davies, A. Patrick, R. Norman, W. (2012), “*Defining Social Innovation. A Deliverable of the Project: The theoretical, empirical and policy foundations for building social innovation in Europe*” (TEPSIE), European Commission – 7th Framework Programme, European Commission, DG Research, Bruxelles.

Clark C., Brennan L. (2012), “*Entrepreneurship with social value: A conceptual model for performance measurement*”, Academy of Entrepreneurship Journal, N.18, London, UK, pp. 17 – 40.

CNDCEC (2019), “*Riforma del Terzo settore: elementi professionali e criticità applicative*”, circolare. https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/CNDCEC_-_Circolare_-_090419_-_final+%281%29.pdf/4b31463d-7454-449d-8853-32cf2b51311f.

Commissione Europea COM (2011) 682 finale, “*Iniziativa per l'imprenditoria sociale - Costruire un ecosistema per promuovere le imprese sociali al centro dell'economia e dell'innovazione sociale*”.

http://old.adapt.it/adapt-indice-a-z/wp-content/uploads/2013/08/com_2011_682_def.docx.pdf

Connella C., Cerlenco S. (2020) “*La finanza ad impatto sociale*”, Quaderno n. 11, Fondazione Tertio Millennio, Ecra. <https://www.creditocooperativo.it/app/uploads/2020/06/Quaderno-11.pdf>.

Consiglio di Stato, adunanza plenaria, decisione 03/03/2008 n° 1.

Del Giudice A. (2015), “*I Social Impact Bond*”, Franco Angeli, Milano.

Denoel N. (2014), “*Developing Social Impact Bonds in Belgium*”, Louvain School of management.

Dermine T. (2014), “*Establishing Social Impact Bonds in Continental Europe*”, M-RCBG Associate Working Paper Series, Harvard Kennedy School, Mossavar-Rahmani Center for Business & Government. https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/dermine_final.pdf.

Dees J. G., Emerson J., Economy P. (2001), “*Why Social Entrepreneurship is Important to You*” tratto da “*Enterprising Nonprofits: A ToolKit for Social Entrepreneurs*”, John Wiley and Sons, New York, NY, USA. P. 15.

Dosi C., Greco L., Rebba V., Salmaso G., & Pigozzo F. (2003), “*La valutazione dei progetti d'investimento pubblici. Linee Guida*”, Regione del Veneto: Quaderni del NUVV-1.

DUO for a JOB (2017), “*Rapport Annuel 2016*”, Brussels.

DUO for a JOB (2019), Rapport d'expérience, “*Le mentoring, la clé de l'insertion socio-professionnelle des jeunes issus de l'immigration?*”, Brussels.

<https://www.calameo.com/read/005093166cbb79844724e?authid=FYcbV2sgy2wo>, 72.

Engel E., Fischer R.D., Galetovic A. (2014), “*The economics of public-private partnerships. A basic guide*”, Cambridge University Press, New York, capitolo 4 e Appendice.

European Commission (2021), “*Study on the benefits of using social outcome contracting in the provision of social services and interventions – a cross-country comparative assessment of evolving good practice in cross- sectoral partnerships for public value creation, Annexes*”, written by Klimavičiūtė L. (PPMI), Chiodo V. (Politecnico di Milano), De Pieri B. (Politecnico di Milano), Gineikytė V. (PPMI).

Felice A. (2016), “*I Partenariati nel sociale. Le forme che possono avere e i modi per farli funzionare*”. <http://www.territorioeuropa.it/wp-content/uploads/2016/03/Partenariati-nel-sociale-Alessandra-Felice.pdf?x17849>.

Fondazione Cariplo (2013), Rapporto di ricerca a cura di: Avanzi - Sostenibilità per Azioni, “*La finanza al servizio dell’innovazione sociale?*”, Collana “Quaderni dell’Osservatorio” n. 11. https://www.fondazione-socialventuregda.it/wp-content/uploads/2017/12/Fondazione-Cariplo_Social-Impact-Bonds-La-finanza-al-servizio-dell’innovazione-sociale_2013.pdf.

Fondazione etica, “*Innovazione sociale: a che punto siamo in Italia*”, working paper, dicembre 2020. https://www.fondazione-etica.it/wp-content/uploads/2021/01/210115_WP5-Innovazione-sociale-in-Italia-Fondazione-Etica1-1.pdf.

Forum per la finanza sostenibile (2017), “*Impact Investing: la finanza a supporto dell’impatto socio-ambientale*”, in collaborazione con Social Impact Agenda per l’Italia. <http://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/12/manuale-impact-investing-WEB.pdf>.

Forum per la finanza sostenibile, (2018) “*Investimento sostenibile nelle aree emergenti*”, in collaborazione con ACRI e UNICEF. <https://finanzasostenibile.it/attivita/investimento-sostenibile-nelle-aree-emergenti/>.

Forum per la Finanza Sostenibile (2019), “*L’Unione Europea e la finanza sostenibile. Impatti e prospettive per il mercato italiano*”. <https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/Manuale-Europa-IT-Web.pdf>.

Fr. McHugh N., Sinclair S., Roy M., Huckfield L., & Donaldson C. (2013), “*Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*”, Journal of Poverty and Social Justice, vol. 21 n. 3, pp. 247-257.

Gallia R. (2009), “*Il Partenariato Pubblico Privato*”. <http://www.robertogallia.it/public/press/wp-content/uploads/2009/02/ppp-qlt.pdf>.

GECEs (2015), “*Approcci proposti per la misurazione dell’impatto sociale nella legislazione della Commissione europea e nelle pratiche relativamente a: FEIS e EaSP*”, Sottogruppo GECEs sulla misurazione dell’impatto 2014, Commissione Europea, Luxembourg. <http://bit.ly/1ZMD20x>.

Gerard M., Valsamis D., Van Der Beken W., with the expert contribution of Atkinson I. (Ecorys UK), Eichhorst W. (IZA - Institute for the Study of Labor), Fernandes J. (Ecorys Spain), Johansson E., (Oxford Research) and Rothfuss C., (Eureval), “*Why invest in employment? A study on the cost of unemployment*”, on behalf of European Federation for Services to Individuals (EFSI), Final report, Brussels, January 2013.

Giovine E., Randazzi R., Taffari G., “*Regolare la misura: risvolti normativi dell'impatto sociale*”, articolo del 24 luglio 2020. <https://www.secondowelfare.it/terzo-settore/regolare-la-misura-dell-impatto-sociale/>.

Government Outcomes Lab, “*INDIGO Impact Bond Insights*”, report, July 2021. https://s3.eu-west-2.amazonaws.com/golab.prod/documents/INDIGO_Report_V5.pdf.

Greco L. (2018), “*Public-Private Partnerships*”, in: Marciano A., Ramello G. (eds) *Encyclopedia of Law and Economics*, Springer.

Grimsey D., Lewis M.K. (2002), “*Evaluating the Risks of Public Private Partnerships for Infrastructure Projects*”, *International Journal of Project Management*.

Gustafsson-Wright E., Osborne S., Massey M. (2020), “*Are impact bonds delivering outcomes and paying out returns?*”, Brookings Institution. Disponibile su: https://s3.eu-west-2.amazonaws.com/golab.prod/documents/Are_impact_bonds_delivering_outcomes_and_paying_out_returns.pdf.

Hehenberger L. (2013), “*Measuring & Managing Social Impact*”, presentation to GECES Sub-group on Social Impact, March 1. <http://bit.ly/1Nkox7S>.

Human Foundation (2012), “*Guida al Ritorno Sociale sull'Investimento. SROP*”, The SROI Network. https://www.humanfoundation.it/wp-content/uploads/2019/07/SROI-Guide_ITA_completa.pdf.

Impronta Etica (2016), “*Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale. Una guida pratica per le organizzazioni*”, in collaborazione con SCS Consulting. https://www.improntaetica.org/wp-content/uploads/2016/08/Linee-Guida-Impatto_def.pdf.

Inspiring Impact (2013), “*The Code of the Good Impact Practice*”. <http://bit.ly/1NguO88>.

Interreg Alpine Space, Alp Sib (2019), “*Finanziare l'innovazione sociale sul territorio italiano*”, Università della Valle D'Aosta. <https://plusvalue.cloud/wp-content/uploads/2019/03/Finanziare-linnovazione-sociale-AlpSIB-ITA-final-LOGHI.pdf>.

Interreg Alpine Space, Alp Sib (2019), “*Transnational methodology for social impact investment policies in the Alpine Space. Implementazione dei Social Impact Bond nella Macroregione alpina Una metodologia comune*”. <http://alpsib-project.eu/media/1882/italian-version-methodology-for-sii.pdf>.

Iossa, E., Legros P. (2004), “*Auditing and Property Rights*”, The Rand Journal of Economics ,35, pp. 356-372.

Iossa E., Martimort D. (2011), “*The theory of incentives applied to the transport sector*”, in *A Handbook of Transport Economics*, A. de Palma, R. Lindsey, E. Quinet, and R. Vickerman, eds. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Iossa E., Martimort D. (2015), “*The Simple Micro-Economics of Public-Private Partnerships*”, Journal of Public Economic Theory, 17(1), 4-48;

Iossa E., Spagnolo G., Vellez M. (2007), “*Contract Design in Public-Private Partnerships*”, Report for the World Bank.

https://www.researchgate.net/publication/327285899_Contract_Design_in_Public-Private_Partnerships_Report_prepared_for_the_World_Bank/link/5b86badb92851c1e123b108d/download.

Joy M., & Shields J. (2013), “*Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization?*”, Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research, 4(2).
<https://doi.org/10.22230/cjnser.2013v4n2a148>.

Libro verde relativo ai partenariati pubblico-privati ed al diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni /COM/2004/0327 def.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A52004DC0327>.

Link 2007, Social Value Italia (2018), “*Valutare l’impatto della cooperazione internazionale. Una proposta metodologica*”. <https://www.socialvalueitalia.it/associazione/valutare-limpatto-della-cooperazione-internazionale/>.

Maiolini R., Rullani F., Versari F. (2013) “*Rendere sociali le imprese. Impatto sociale, confini dell’impresa e rete di stakeholder*”, in Impresa Sociale, gennaio 2015, pp. 3-20. <http://bit.ly/1fvRFsg>.

Martimort D and Pouyet J. (2008), “*To Build or not to Build: Normative and Positive Theories of Public-Private Partnerships*”, International Journal of Industrial Organization, 26, 393-411.

Marzano Gilberto & Grewinski Miroslaw (2017), “*Social innovation in Italy and Latvia*”, International Journal of Global Business Management & Research.

Mckay K. “*Debunking the Myths Behind Social Impact Bond Speculation*”, Stanford Social Innovation Review, 8 April 2013.

Minutolo C., Mills C., Stakeley J., Roberston K.M. (2018), “*The Creation of Social Impact Credits: Funding for Social Profit Organizations*”. In Walker T., Kibsey S. D., & Crichton R. (Eds.), “*Designing a sustainable financial system: Development goals and socio-ecological responsibility*”, Cham: Palgrave Macmillan, 2018.

Monaco M.A. (2018), “*Partenariati Pubblico Privati Comunali. Linee Guida Anac n. 9 e soluzioni alternative*”. <https://www.asmel.eu/archivio-news/materiali-e-registrazioni/slide-i-partenariati-pubblico-privati-comunali-partenariato-pubblico-privato-lg-9-e-soluzioni-alternative>.

Morris S. (2012), “*Social-Impact Bonds: I'll put \$2.4m on recidivism to fall*”, The Economist, New York, 6 August 2012.

Mulgan G., Reeder N., Aylott M., Bo'sher, L. (2011). “*Social impact investment: the challenge and opportunity of social impact bonds*”, Young Foundation, London, pp. 1-38.

Neil McHugh, Stephen Sinclair, Michael Roy, Leslie Huckfield, Cam Donaldson, “*Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*”, pubblicato su Journal of Poverty and Social Justice, vol. 21 n. 3, pp. 247-257. Traduzione italiana “*Social Impact Bond: un lupo travestito da agnello?*”, pubblicata su rivista Impresa Sociale - numero 3 / aprile 2014.
<https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/social-impact-bond-un-lupo-travestito-da-agnello>.

Nicita A., Scoppa V. (2005), “*Economia dei contratti*”, Carocci Editore.

OECD (2015), “*Social Impact Investing: Building the evidence base*”, OECD Publishing, Paris.
https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/social-impact-investment_9789264233430-en#page4.

OECD (2016), “*Understanding Social Impact Bond*”, Leed, working paper.
<https://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>

OECD (2019), “*Gli investimenti ad impatto sociale: l'imperativo d'impatto per lo sviluppo sostenibile punti salienti*”, Direzione per la Cooperazione allo Sviluppo.
https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/SII_The%20Impact%20Imperative%20for%20Sustainable%20Dev_IT.pdf.

Ortmann A., Schlesinger M (2003), “*Trust, reput and the role of nonprofit enterprise*”, in Anheier H., Ben-Ner A., *The study of nonrpofit enterprise: Theories and approaches* (pp.77-114), University of Michigan Press, Ann Arbor, MI.

Pellizzari S. “*Le forme di partenariato pubblico-privato come strumento di innovazione per lo sviluppo delle imprese e dei servizi sociali*”, saggi, Rivista Impresa Sociale, numero 3, aprile 2014. <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/le-forme-di-partenariato-pubblico-privato>.

Phills J. A., Deiglmeier K., Miller D. T., “*Rediscovering Social Innovation*”, Stanford Social Innovation Review, Palo Alto, USA, 2008, p. 39.

Progetto IFISE, Multi-region assistance (MRA), iniziativa cofinanziata dalla Commissione Europea, “*Linee Guida - Strumenti finanziari a impatto sociale in ambito FESR e FSE*”, giugno 2019. https://www.finpiemonte.it/docs/default-source/documenti-bandi/progetti-europei/ita.pdf?sfvrsn=f698781c_0.

Report Eurosif (2018), “*European SRI Study*”. Disponibile su <https://www.eurosif.org/news/eurosif-2018-sri-study-is-out/>.

Roder A., Eliott M., “*A promising start: Year Up’s initial impact on Low-Income on Young Adult’s careers*”, The Economic Mobility Corporation, April 2011.

Ruggiero F. (2016), “*La natura giuridica del Social Impact Bond*”, Laboratorio per l’Innovazione Pubblica. <http://www.lab-ip.net/la-natura-giuridica-del-social-impact-bond/>.

Scarlata M., Alemany L. (2010), “*Deal Structuring in Philanthropic Venture Capital Investment: Financing Instruments, Valuation and Covenants*”, Journal of Business Ethics, 95, pp. 121-145.

Smans V. (2015), “*Social impact bonds (SIB) et mesure d’impact social. Etude de cas du SIB belge en collaboration avec Actiris et DUO for a JOB*”, ICHEC, Brussels, Belgium. https://issuu.com/fgfffg/docs/mtafinance2016-smans_tfe/1.

Social Impact Investment Task Force (2014a), “*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. <http://bit.ly/1yUd4co>.

Social Impact Investment Task Force (2014b), “*Measuring impact. Subject paper of the Impact Measurement Working Group*”, Social Impact Investment Task Force istituita in ambito G8. <http://bit.ly/1ZMD20x>.

Sodalitas (2016), Quaderno “*Introduzione alla finanza sociale*”, redatto nell’ambito di Fatti & Effetti. https://www.sodalitas.it/public/allegati/_Estratto-Quaderno_201532518590965.pdf.

Strada G., Martini A. (2010), “*L’approccio controfattuale alla valutazione degli effetti delle politiche pubbliche*”, Formez.

<http://valutazioneinvestimenti.formez.it/sites/all/files/Capitolo%201%20-%20L%27approccio%20controfattuale.pdf>.

Tirole J. (2006), “*The Theory of Corporate Finance*”, Princeton University Press.

Tiresia (2019), “*Tiresia Impact Outlook 2019 - Il capitale per l’impatto sociale in Italia*”, Osservatorio Tiresia Impact Innovation, School of Management del Politecnico di Milano, Milano.
<http://assifero.org/wp-content/uploads/2019/11/Tiresia-Impact-Outlook-2019.pdf>.

Vecchi V., Leone V., (2020) “*Creare Partnership Pubblico Privato. Policy, contratti e metodologie*”, SDA Bocconi School of Management, e-book, Egea.

Venturi P. (2019), “La valutazione d’impatto sociale come pratica trasformativa”, Aiccon, short paper 19/2019. <https://www.aiccon.it/wp-content/uploads/2019/05/Short-Paper-19.pdf>.

Zamagni S. , Venturi P., Rago S. (2015), “*Valutare l’impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali*”, Rivista Impresa Sociale, Iris Network - Istituti di Ricerca sull’Impresa Sociale, numero 6 / 12-2015, Trento, pp. 77 – 97.

<https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/valutare-l-impatto-sociale-la-questione-della-misurazione>

Ringraziamenti

Vorrei riservare questo spazio a chi, con dedizione e pazienza, mi ha accompagnato in questo percorso.

Un sentito grazie al mio relatore, Professor Luciano Giovanni Greco, per la sua grande disponibilità e professionalità.

Ringrazio i docenti, gli assistenti e il personale dell'Università che mi hanno supportato in questi anni.

Grazie alle mie amiche e compagne di corso, Ana, Caterina e Silvia che hanno incrociato la loro vita con la mia lasciandomi qualcosa di buono.

Grazie di cuore a Rosario che ha condiviso con me gioie, sacrifici e successi, senza voltarmi mai le spalle. Grazie per aver creduto in me!

Un ringraziamento speciale alla mia famiglia, è anche grazie al suo calore e al suo incoraggiamento se oggi sono riuscita a raggiungere questo traguardo.

Grazie a mia sorella e miglior amica di sempre, Catia, per il sostegno, la comprensione e l'affetto dimostrati ogni giorno.

Infine, il ringraziamento più grande va a mia madre per tutti i sacrifici fatti e per tutto l'amore donato. È a lei che dedico la mia tesi.

...Grazie per aver reso il mio traguardo davvero speciale!