

## Tra finanza e innovazione sociale. Pressioni esterne e varietà nazionali

**Andrea Ciarini**

RPS

*L'articolo focalizza l'attenzione sui processi di innovazione finanziaria che stanno investendo il welfare territoriale. Dati i crescenti vincoli di bilancio e la richiesta di una maggiore efficienza nella gestione delle risorse pubbliche in molti paesi europei iniziano a diffondersi strumenti di finanza a impatto che hanno l'obiettivo di contribuire a ridurre la spesa pubblica e al contempo a produrre «impatti» sociali misurabili in grado di favorire l'innovazione sociale e lo sviluppo dei servizi.*

*In questo quadro l'articolo dà conto dei cambiamenti emergenti che tendono a riguardare i rapporti tra gli attori pubblici e privati, compresi gli investitori, con un'attenzione particolare a due contesti nazionali: il Regno Unito e l'Italia. Nella parte conclusiva l'attenzione è spostata sul piano europeo. È anche a questo livello che emergono e si diffondono pressioni in direzione della finanziarizzazione, con esiti tuttavia aperti a diverse interpretazioni.*

### *1. L'innovazione sociale e la finanziarizzazione del sociale*

La crisi economica e i crescenti vincoli di bilancio hanno posto un forte freno all'espansione della spesa in favore delle politiche sociali, entrate in una spirale negativa di tagli e di riduzioni delle prestazioni in molti paesi europei. Queste pressioni sono andate fortemente riducendo gli spazi fiscali per gli investimenti sulle reti dei servizi e in risposta ai nuovi rischi sociali, tanto da mettere in discussione gli obiettivi di ricalibratura postulati dall'approccio dell'investimento sociale (Bonoli e Natali, 2012; Hemerijck, 2017). Di fronte alla necessità di far fronte a bisogni nuovi, comunque in espansione, e in risposta a una richiesta di maggiore efficienza nella gestione della spesa corrente un filone emergente di letteratura ha iniziato a focalizzare l'attenzione sull'uso di risorse alternative a quelle pubbliche, specie quelle di natura finanziaria, con l'obiettivo di mobilitare capitali finanziari e investitori privati su progetti di innovazione sociale e sulle stesse reti dei servizi di welfare (Azemati e al., 2013; Sinclair e al., 2014; Oecd, 2016a;

Dowling, 2017). La ricerca di soluzioni alternative alla spesa pubblica è un fenomeno che taglia trasversalmente diversi ambiti di policy e anche l'innovazione sociale, in un crescendo di sperimentazioni a cui è stato improntato lo stesso discorso europeo (si veda in proposito il documento *Social Innovation Europe* promosso dalla Commissione nel 2011). Dato un contesto generale meno favorevole rispetto al passato, l'innovazione sociale è venuta assumendo le forme di un contenitore ampio di pratiche sociali, di modelli organizzativi e di iniziative economiche volte non solo a rendere sostenibile la spesa sociale ma anche a produrre valore economico, modificando le logiche di azione delle istituzioni e degli attori sociali (Barbera e al., 2016). Nonostante da diverse parti ne sia stata sottolineata la vaghezza concettuale (Vicari e Mingione, 2017) e i possibili effetti negativi in termini di depoliticizzazione dell'azione sociale (de Leonardis, 2011) e di legittimazione dei processi di dismissione dei servizi pubblici, l'innovazione sociale è arrivata ad abbracciare un'ampia serie di tematiche riguardanti la programmazione, la gestione e lo stesso finanziamento delle prestazioni sociali. In questa accezione ampia del termine l'innovazione sociale è un tutt'uno con la ricerca di fonti alternative di finanziamento che siano in grado di controbilanciare la riduzione della spesa pubblica e di produrre cambiamenti significativi, misurabili, anche sulle modalità di gestione e di erogazione delle prestazioni sociali, ben oltre la logica dei partenariati pubblico-privati. A questi processi possiamo ricondurre una gamma molto estesa di strumenti finanziari, alcuni rivolti a singole organizzazioni sociali, altri ad amministrazioni e ad autorità pubbliche che, strette nei vincoli di bilancio, sono spinte a sperimentare forme nuove di finanziamento.

In alcuni paesi europei diverse banche hanno lanciato forme di raccolta del risparmio, sotto forma di *social bonds*, da destinare in parte alla remunerazione del capitale investito e in parte al finanziamento di singole organizzazioni del terzo settore. Allo stesso modo anche partenariati finanziari più complessi, come i *Social impact bonds* (Sibs), hanno iniziato a diffondersi, con l'obiettivo di garantire finanziamenti a schemi di partenariato pubblico-privato in cui vengono ad essere coinvolte le amministrazioni locali, gli investitori, i *providers*, i beneficiari delle prestazioni e le agenzie indipendenti di valutazione degli impatti sociali (Pasi, 2014). Inizialmente introdotti nel Regno Unito e di seguito promossi in diversi altri paesi europei (compresa di recente anche l'Italia), i Sibs sono forme di investimento privato nel sociale

che puntano a garantire un ritorno sul capitale investito attraverso le riduzioni di spesa prodotte dai progetti finanziati (in partenariato con le amministrazioni). Naturalmente, trattandosi di un investimento e di un vero contratto tra due o più contraenti, il ritorno sul capitale dipende dal successo dei progetti selezionati. È infatti in conseguenza di ciò che le amministrazioni conseguono quei risparmi di spesa con i quali ripagare gli investitori. Al contrario, il fallimento o l'insuccesso del progetto possono prevedere il mancato pagamento degli interessi sul debito contratto, con conseguenze negative per l'investitore. Da qui la centralità e l'importanza della valutazione d'impatto come strumento di governo dei nuovi rapporti pubblico-privato.

Dal punto di vista dell'architettura istituzionale i Sibs prevedono una vera e propria scommessa tra chi mobilita capitali in cerca di rendimento e chi necessita di finanziare una prestazione sociale o un progetto senza tuttavia disporre delle necessarie coperture economiche. Di recente gli investimenti a impatto hanno ricevuto l'attenzione anche delle istituzioni comunitarie. Nel 2013 la Banca europea per gli investimenti (Bei) e il Fondo di investimenti europei (Fei) hanno lanciato il Social impact accelerator (Sia), con risorse supplementari provenienti da investitori privati, allo scopo di erogare finanziamenti a «impatto» diretti a sostenere le imprese sociali.

Anche il finanziamento delle infrastrutture sociali (scuole, asili, ospedali, strutture sanitarie ecc.) è andato soggetto a un processo di finanziarizzazione attraverso lo sviluppo della cosiddetta «finanza di progetto» o *public-private partnerships* (Ppps). Nel 2013 il ricorso alle Ppps è stato per la prima volta inserito anche nella programmazione dei fondi strutturali (2014-2020) come uno degli strumenti di investimento da mettere in campo per il raggiungimento degli obiettivi della strategia Europa 2020. Secondo i dati dell'European Ppp Expertise Centre (2018) tra il 2000 e il 2017 sono state finanziate in Europa più di 1.800 Ppps per un valore totale di circa 370 miliardi di euro. Tra i settori di investimento sanità (49,9), istruzione (35), *housing* (7,4) e servizi pubblici (7,2) hanno raccolto risorse pari a 99,5 miliardi di euro, con una distribuzione territoriale, tuttavia, non omogenea. Il Regno Unito è il principale mercato in Europa, con più del 58% delle Ppps attivate (Fransen, del Bufalo e Reviglio, 2018). Segue la Francia con 37,8 miliardi di euro, per un totale di centottantadue progetti finanziati (di cui cinquantotto nel campo delle infrastrutture sociali), mentre l'Italia è ancora un mercato relativamente secondario. Tra sanità, educazione e

RPS

Andrea Ciarini

*social housing* in Italia sono stati finanziati trentotto Ppps tra il 2000 e il 2017 per un valore totale di 14,8 miliardi di euro (*ivi*). Sebbene in crescita, la finanza di progetto non ha ancora raggiunto dimensioni tali da prefigurare un sistema alternativo a quello degli investimenti diretti pubblici (2017). Resta tuttavia uno degli ambiti in cui maggiormente si iniziano a misurare gli effetti della finanziarizzazione, con conseguenze dirette sulla natura dei rapporti tra istituzioni pubbliche e soggetti privati, attivi non solo nella gestione delle prestazioni sociali ma anche nel finanziamento delle infrastrutture.

Nei prossimi paragrafi concentreremo la nostra attenzione sugli effetti dei processi di finanziarizzazione che investono il welfare e le pratiche di innovazione sociale, con una attenzione particolare da un lato ai principali filoni di letteratura che sono emersi nel corso degli ultimi anni, dall'altro ad alcuni casi nazionali. In questo quadro l'articolo presenta una comparazione tra il Regno Unito e l'Italia per poi dare conto degli sviluppi che sono rinvenibili a livello europeo. La scelta di questi due paesi è facilmente comprensibile. Mentre il Regno Unito è il paese che prima e di più ha sperimentato l'introduzione di strumenti di finanza a impatto, l'Italia ha solo di recente introdotto schemi di questo tipo in un panorama finanziario sensibilmente diverso e sotto il peso di influenze istituzionali che continuano ad avere un peso sulle traiettorie di mutamento. La comparazione tra questi due paesi è da questo punto di vista utile per dare conto delle differenze negli approcci e nelle logiche d'azione che sottostanno alla finanziarizzazione del sociale. Nella parte conclusiva riprenderemo le fila del ragionamento sul livello europeo, decisivo anche in questo ambito non solo per il peso dei vincoli di bilancio imposti dall'alto. È infatti anche qui che emergono e si diffondono pressioni in direzione della finanziarizzazione, con soluzioni che però mantengono una certa variabilità interna e non tutte interpretabili secondo l'approccio tipico anglosassone dei *future savings repaying interests*. In realtà, come è stato in passato per diverse innovazioni promosse dall'Europa, convivono al suo interno diversi approcci e modi di intendere l'inclusione delle risorse private e finanziarie nel novero dei canali di finanziamento delle prestazioni sociali e dei servizi. È un campo che si sta formando e su cui si misurano diverse opzioni di policy, aperte a scenari differenti a seconda dei rapporti (di forza?) che si determineranno tra i vari soggetti, pubblici e privati, coinvolti.

## 2. I processi di finanziarizzazione nella letteratura di political economy sul welfare

Per un filone di letteratura ormai consolidato (Dowling, 2017; Streeck, 2015, 2017; Mertens, 2017) i processi di finanziarizzazione, di cui strumenti come i Sibs e la finanza di progetto sono diretta espressione, vanno interpretati nell'ottica di un progressivo spiazzamento delle leve di intervento pubblico non solo assoggettando l'offerta di protezione sociale a logiche finanziarie, ma soprattutto stabilendo un ordine di priorità e di interessi da tutelare a vantaggio degli investitori e a discapito dei diritti sociali (Streeck 2015, 2017). In questa prospettiva di analisi, «austerità permanente» e finanziarizzazione dell'economia sono elementi strettamente connessi, l'uno speculare all'altro, la prima impedendo manovre espansive attraverso il bilancio pubblico, la seconda fornendo risorse private finalizzate a compensare i tagli alla spesa sociale, ma al prezzo di interessi che vanno a remunerare gli investitori.

Le pressioni che emergono in questa direzione sono destinate ad avere impatti significativi sui rapporti tra pubblico e privato nel welfare. Non è da oggi, tuttavia, che i circuiti della finanza hanno iniziato a interagire con l'offerta di protezione sociale. Già Colin Crouch (2009) con l'espressione «keynesismo privatizzato» aveva messo in evidenza anni addietro i nessi di funzionalità reciproca tra finanziarizzazione dell'economia e tagli alla spesa sociale pubblica. Il riferimento va qui in particolare a quel sistema di crediti «facili» e di liquidità a basso costo che per una lunga fase ha controbilanciato le spinte alla crescita delle disuguaglianze e alla diminuzione del potere d'acquisto dei ceti medio-bassi nel ciclo seguito alla crisi del compromesso keynesiano. Diversi studiosi hanno in seguito enfatizzato questa connessione, mettendo in evidenza come il credito facile, in particolare nei paesi anglosassoni, abbia consentito di ridurre consistentemente la domanda di spesa pubblica per il welfare, funzionando come vero e proprio strumento di protezione sociale, soprattutto nei confronti delle fasce di popolazione a maggior rischio di marginalità e dipendenti dalle prestazioni sociali pubbliche (Hay, 2011; Smith e Hay, 2013; Kalinowski, 2013).

In un quadro di crescente residualizzazione dell'offerta pubblica il credito a basso costo e la stessa bolla immobiliare trainata dalla finanza hanno consentito in questo modo di convogliare le risorse private verso beneficiari privati di diritti sociali e di reddito, ma messi nella

RPS

Andrea Ciarini

condizione di accedere al consumo e anche a beni fondamentali come la casa al prezzo però di un forte indebitamento privato. È stato questo, in effetti, il *trade-off* che ha sottostato all'ascesa della finanza come mezzo di protezione sociale.

Un contributo sostanziale alle questioni poste dalla finanziarizzazione è stato dato di recente dagli studi sui regimi di crescita in cui si distingue tra *export-led* e *debt-led economies* (Baccaro e Pontusson, 2016; Baccaro e Howell, 2017). Mentre nelle prime (tra di esse la Germania come modello idealtipico) la crescita economica è trainata da strategie di contenimento del costo del lavoro che favoriscono la competitività delle imprese esportatrici, senza che questo implichi il ricorso al debito privato per sostenere i consumi interni, nelle seconde sono la finanza e l'economia del debito a trainare la crescita, senza una pari pressione sulla svalutazione del costo del lavoro. In quest'ultimo modello, tipico del Regno Unito, la presenza di un esteso settore finanziario, come industria a se stante indipendente dal comparto industriale, è una componente cruciale, se non la più importante, tra gli strumenti a disposizione per favorire la crescita economica. Si tratta tuttavia di un modello instabile (*im*), necessariamente soggetto a logiche sottostanti che producono tensioni, date per l'appunto dalla forte dipendenza dal consumo a debito e dalla finanza.

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

A causa delle misure di consolidamento fiscale seguite alla crisi dei debiti sovrani e anche dei bassi tassi di interesse seguiti alle politiche monetarie espansive degli ultimi anni è indubbio che siano cresciute le spinte a ricorrere al capitale finanziario per finanziare servizi e infrastrutture sociali. E la crescente attenzione verso strumenti come i Sibs o le Ppps ne è una testimonianza diretta. Questo avviene però all'interno

di differenze tra paese e paese che rimandano a questioni cruciali per l'analisi comparata, come il tipo di investitori prevalenti, la loro *mission*, la quantità e la natura delle risorse investite, le metodologie di valutazione di impatto e la stessa nozione di impatto sociale, tutt'altro che comunemente diffusa e accettata.

Tutto questo contribuisce a definire un campo non solo in rapida evoluzione ma anche estremamente disomogeneo. Non siamo di fronte a un mercato degli investimenti sociali che ha caratteristiche comuni nei diversi paesi, né che tende a evolversi secondo la direzione indicata dal contesto nel quale prima e di più è andato avanzando il processo di finanziarizzazione del sociale, ovvero il Regno Unito. Vi sono pressioni comuni che vanno in direzione dell'allargamento delle fonti di finanziamento private, comprese quelle di natura finanziaria, ma con risposte istituzionali che continuano a evidenziare una certa variabilità, per effetto dei condizionamenti istituzionali ereditati dal passato (su tutti, quelli legati agli assetti istituzionali del welfare) e delle diverse strategie adottate dagli attori, pubblici e privati. Anche su questo piano emergono alcune direttrici di cambiamento comuni, ad esempio una pressione trasversale ai diversi contesti nazionali all'emergere di forme ibride di impresa sociale che mischiano tra loro caratteri tipici dell'impresa for profit e non profit. Questi ibridi, attrezzati per erogare prestazioni sociali in regime di concorrenza amministrata e altresì per attrarre nuove fonti di finanziamento, anche quelle provenienti dal settore finanziario, iniziano a diffondersi in diversi paesi, ma con caratteristiche che risentono molto del condizionamento istituzionale. Il che è utile per contestualizzare la portata di fenomeni che tendono a emergere con una certa pervasività sotto il duplice effetto dei crescenti vincoli di bilancio e dell'influenza esercitata dal neo-liberismo sui modi di concepire e di organizzare l'intervento sociale. Nei prossimi paragrafi l'attenzione sarà focalizzata sul Regno Unito e sull'Italia, così da fornire un ancoraggio comparato alle dimensioni di analisi appena sollecitate.

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

Il Regno Unito è il paese che prima e di più in Europa ha iniziato a convogliare capitali finanziari nell'offerta di prestazioni sociali e, in

RPS

Andrea Ciarini

termini di risorse complessive mobilitate, è ad oggi il principale mercato europeo per i cosiddetti investimenti sociali. Sul totale della spesa per Ppps è, inoltre, il primo mercato europeo per la finanza di progetto, con una incidenza crescente degli investimenti per le infrastrutture sociali, soprattutto in ambito sanitario, educativo e nel *social housing* (Fransen, del Bufalo e Reviglio, 2018). Lo stesso vale per gli strumenti di finanza a impatto. Ancora, secondo un recente rapporto di Social Finance (2017) su sessantanove progetti di *impact investment* lanciati nel mondo nel 2016, trentatré (circa la metà) sono localizzati in Gran Bretagna, di fatto il principale *hub* europeo di propagazione della finanza a impatto. Di recente è stata conclusa la sperimentazione del Sib lanciato nel 2010 tra il Ministero della Giustizia e un pool di diciassette investitori volta a ridurre il tasso di recidiva in un gruppo di ex detenuti del carcere di Peterborough. La valutazione d'impatto, condotta con un gruppo nazionale di controllo, ha certificato il raggiungimento dell'obiettivo in misura addirittura superiore a quanto concordato all'inizio tra i contraenti. Per gli investitori ciò ha significato non solo il ritorno sul capitale iniziale, ma anche il conseguimento di una percentuale di dividendo annuo (3%) per l'intera durata del progetto.

Il Peterborough Social Impact Bond ha aperto la strada a un diffuso ampliamento di questi strumenti finanziari. La logica sottostante ai Sibs prosegue su una linea di intervento incentrata sul cosiddetto pagamento a prestazioni (*payment by results*, d'ora in poi pbr). Che si tratti della recidiva (come nel caso del primo Sib) o della riduzione del tasso di disoccupazione o di abbandono scolastico in aree svantaggiate come è stato per i successivi Sibs che sono stati lanciati, lo schema pbr prevede il pagamento da parte dell'amministrazione sulla base dei risultati raggiunti dall'affidatario o dal gruppo di investitori che lo hanno finanziato.

Secondo le ultime rilevazioni (Oecd, 2016a, 2016b) la maggior parte dei Sibs finanziati ha riguardato l'ambito delle politiche del lavoro e il reinserimento lavorativo e sociale delle fasce più svantaggiate: disoccupati di lungo periodo, Neet, senza fissa dimora e in ultimo la cura e l'assistenza in favore di minori e anziani. Un simile modo di regolare i rapporti tra i contraenti del contratto (l'amministrazione, il *provider* e il pool di investitori) porta con sé cambiamenti significativi, non ultima l'idea che l'esborso di spesa pubblica sia primariamente collegato a impatti sociali verificabili da terzi, generalmente una agenzia indipendente. Questa logica di azione pubblica ha alle spalle una lunga serie



di sperimentazioni che già negli anni dell'ultimo governo laburista erano state avviate al fine di razionalizzare la spesa pubblica, come parte del nuovo *Flexible New Deal* introdotto nel 2009 in sostituzione del precedente programma di politiche attive del lavoro avviato con il New Labour sul finire degli anni Novanta (Department for Work and Pensions, 2008; Sinclair e al., 2014). Con il governo conservatore l'utilizzo di schemi pbr è andato ulteriormente rafforzandosi, con l'obiettivo di ridurre la spesa sociale e favorire un maggiore efficientamento economico dei programmi di attivazione workfarista. Per effetto dei forti tagli alla spesa sociale che hanno riguardato anche il Regno Unito (Taylor-Gooby, 2012) e a fronte dell'aumento della domanda di prestazioni sociali, soprattutto dalle fasce di popolazione più a rischio, il coinvolgimento di capitali finanziari è andato di pari passo al rafforzamento delle metodologie di valutazione e di misurazione degli impatti delle politiche, in un disegno funzionale all'arretramento della spesa pubblica e di contro alla moltiplicazione di canali di investimento privati. Tutto questo presuppone il fatto che alle spalle delle politiche sia attiva una industria finanziaria capace non solo di garantire liquidità, ma anche di piegare a logiche finanziarie il funzionamento delle *policies*.

La finanziarizzazione del sociale porta con sé questioni molto complesse che implicano un ridisegno complessivo del ruolo pubblico, ma non necessariamente la sua evaporazione. Contrariamente, infatti, a quello che si potrebbe pensare, lo sviluppo della finanza a impatto non è da mettere in relazione a un semplice ritiro dello Stato dall'offerta di welfare. In realtà, soprattutto se ci riferiamo ancora una volta alla Gran Bretagna, lo Stato è uno dei soggetti promotori della finanziarizzazione, agendo sia indirettamente, con una politica di vantaggi fiscali per gli investitori, sia direttamente, attraverso il ricorso a fondi misti (pubblico-privati) che finanziano i progetti di *impact investing*. Tra questi fondi possiamo ricordare il Dwp Innovation Fund, lanciato dal Department for Work and Pensions nel 2012 e teso a intervenire sui giovani *drop-outs* e sui Neet residenti in aree particolarmente svantaggiate (Department for Work and Pensions, 2014a, 2014b), e lo Youth Engagement Fund, basato sul precedente Dwp e introdotto per finanziare azioni di contrasto alla marginalità nei confronti di 18 mila giovani di età compresa tra i quattordici e i diciassette anni in più di cento scuole del paese. In entrambi i casi il Department for Work and Pensions è il principale committente degli interventi, attraverso l'at-

RPS

Andrea Carini

tivazione di appositi Sibs finanziati da fondi governativi, che in questo modo contribuiscono ad attrarre e a canalizzare risorse finanziarie private sui singoli progetti.

Di contro, anche il mercato finanziario è andato strutturando un'offerta «dedicata» di capitali per il sociale. A questo fine è stata per esempio costituita nel 2013 un'apposita banca di investimento privata, la Big Society Capital's Social Investment Bank, con un budget iniziale di 600 milioni di sterline, garantito per il 66% da risorse tratte dai conti dormienti oltre i quindici anni e per il resto da un pool di gruppi bancari formato da Barclays, Hsbc, Lloyds Banking Group e Royal Bank of Scotland. L'ammontare di risorse investite dalla banca – insieme a investitori privati e anche ad autorità pubbliche locali – ha raggiunto nel 2017 la cifra 893 milioni di sterline (+52% rispetto al 2016) su un *range* di attività che spaziano dai *social bonds* in favore di singole organizzazioni non profit ai Sibs, a *joint-ventures* finanziarie tra investitori privati e istituzioni pubbliche.

Alla Big Society Capital's Social Investment Bank va aggiunta anche la costituzione di una «borsa» del sociale, il Social Stock Exchange (Sse), in cui imprese sociali e organizzazioni ibride (profit e non profit) possono scambiare azioni e cercare liquidità per canalizzare risorse finanziarie nei rispettivi ambiti di intervento. Il Sse, costituito nel 2013, segue l'esempio di altre «borse» del sociale attivate in varie parti del mondo (Canada, Singapore, Sudafrica, Brasile) all'insegna di una crescente apertura del settore non profit, soprattutto delle sue componenti che più si sono ibridate con le organizzazioni private, al capitale finanziario e alla distribuzione di utili. Si tratta di un fenomeno ancora relativamente embrionale e con differenze tra paese a paese importanti da considerare (rispetto al tipo di imprese sociali o di *benefit corporations* ammesse alla quotazione, agli strumenti finanziari attivati e al rapporto con il mercato finanziario più in generale), ma destinato ad avere effetti anche in altri Stati che iniziano ad affinare istituzioni di questo tipo.

Diversi studiosi (Azemati e al., 2013; Hazenberg e Hall, 2016) hanno espresso critiche all'avanzare di questo processo di finanziarizzazione. Prima di tutto il rischio di un'ulteriore ondata di privatizzazioni e di assoggettamento a logiche finanziarie dei servizi pubblici. In secondo luogo il possibile prodursi di effetti *creaming*, ovvero la selezione avversa nei confronti dei soggetti più vulnerabili e dei progetti più rischiosi. Terzo punto il ridursi della valutazione di impatto a una mera

misurazione degli *outcomes* sociali più funzionale al rimborso del capitale investito che non alla presa in carico dei beneficiari. Infine, il rischio di una eccessiva concentrazione degli investimenti su un gruppo ristretto di grandi *providers* privati e non profit più attrezzati rispetto alle piccole organizzazioni sociali nell'intercettare e nel coagulare intorno a sé risorse finanziarie che richiedono strutture di gestione molto più strutturate e complesse rispetto al passato. Come è stato sottolineato da Azemati e al. (2013) la gestione di progetti complessi come i Sibs richiede capacità gestionali e finanziarie che spesso sono garantite solo dalle più grandi organizzazioni non profit, mentre lascia ai margini le piccole realtà associative.

RPS

Andrea Ciarini

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

Che cosa possiamo dire dell'Italia alla luce di queste trasformazioni che iniziano a investire il finanziamento e la gestione delle prestazioni sociali, specie di quelle dei servizi territoriali? Senza dubbio le spinte al ribasso della spesa sociale hanno avuto un impatto significativo anche sul sistema di welfare italiano. Come hanno messo in evidenza diversi autori (Ascoli e Pavolini, 2015; Del Pino e Pavolini, 2015) questo impatto è stato particolarmente forte nei confronti dei livelli regionali e territoriali, che di fatto hanno subito il grosso dei tagli alla spesa pubblica degli ultimi anni. In un contesto già segnato da livelli di spesa pubblica bassi, se messi in raffronto ai principali paesi europei, e da forti disuguaglianze interne i tagli hanno contribuito a indebolire ulteriormente il welfare territoriale e gli stessi rapporti pubblico-privati. La stretta alla spesa non ha infatti inciso solo sul perimetro pubblico. Ha avuto effetti negativi anche sulle organizzazioni sociali, soprattutto sulle componenti più imprenditive del terzo settore, spinte a cercare fonti di finanziamento alternative alla spesa pubblica.

È anche in conseguenza di queste trasformazioni che è andata crescendo l'attenzione verso la sperimentazione di iniziative di *impact investing*. A inizio 2017 è stato lanciato il primo Sib italiano a Torino grazie a una partnership tra Ministero della Giustizia, Human Foundation e Fondazione Sviluppo e Crescita, controllata dalla Cassa di risparmio di Torino (fondazione di origine bancaria azionista del gruppo Intesa-San Paolo). Da notare che il lancio di questo progetto ricalca negli

obiettivi il primo Sib lanciato nel 2010 nel Regno Unito. Si tratta infatti anche in questo caso di un progetto finanziato per ridurre la recidiva. La logica sottostante riprende la filosofia di remunerazione del capitale investito in base al raggiungimento di *outcomes* sociali stabiliti tra i contraenti del Sib. Se alla fine del progetto il tasso di recidiva sarà ridotto, l'amministrazione sarà tenuta a ripagare l'investitore sulla base del risparmio prodotto in termini di costi diretti (riduzione della spesa carceraria) e indiretti (minore spesa per il contrasto della criminalità e della sicurezza urbana).

L'avvio del primo Sib italiano è un fatto significativo, cui potrebbero seguire altre iniziative analoghe. Siamo, tuttavia, di fronte a un ecosistema finanziario ancora a uno stato embrionale, senza aver ancora raggiunto né una massa critica né una caratterizzazione di fondo tale da identificare un modello di intervento compiuto. Va inoltre detto che le traiettorie di finanziarizzazione non vanno circoscritte all'ambito, sia pure significativo, dei Sib. Sono in realtà molteplici i canali di investimento nel welfare, così come gli attori che iniziano a muoversi nel mercato dell'investimento sociale: fondazioni di origine bancaria, banche private, fondazioni filantropiche, fondi di *venture capital*, in un crescendo di sperimentazioni che alimentano (soprattutto nelle regioni centro-settentrionali) un flusso consistente di risorse private per l'innovazione sociale (Maino e Ferrera, 2017).

In questa accezione più ampia il contesto italiano presenta allora una certa varietà di soluzioni e di strumenti di investimento, con caratteristiche del tutto proprie, non sovrapponibili con le forme istituzionali emerse in altri contesti nazionali. Tanto più considerando che rispetto al Regno Unito sono diversi gli attori coinvolti e la natura delle risorse prevalentemente mobilitate. Questo è un aspetto da rimarcare perché dà conto di quanto i processi di mutamento siano da leggere sotto il duplice effetto dei condizionamenti istituzionali ereditati dal passato e delle strategie adottate dai diversi attori in presenza (si veda Burroni, 2016). Vista in questi termini, la via italiana alla finanza per il sociale è diversa dal caso del Regno Unito per la diversità dei soggetti coinvolti e delle risorse finanziarie mobilitate. In secondo luogo, per il rapporto che queste sperimentazioni hanno con le procedure di valutazione d'impatto e più in generale con i processi di razionalizzazione della spesa pubblica. In terzo luogo per gli effetti che da esse scaturiscono sui *providers*.

Per quanto riguarda il primo punto va segnalato un persistente banco-

centrismo. E questo è un elemento da tenere in considerazione perché marca una certa distanza con il tipo di struttura finanziaria che nel Regno Unito sostiene la propagazione dei Sibs. Nei fatti sono stati gli istituti bancari, e soprattutto le fondazioni di origine bancaria, ad aver messo in campo la maggior parte degli strumenti di finanza a impatto nel nostro paese. Diverse banche italiane hanno lanciato in questi anni *social bonds* per raccogliere capitale da destinare, sotto forma di donazioni o di prestiti agevolati, a organizzazioni del terzo settore. Tra il 2012 e il 2014 sono stati cinquantquattro i *social bonds* attivati in Italia per una raccolta che è arrivata a 560 milioni di euro (Aa.Vv., 2014). Si tratta di un volume di risorse certamente considerevole che però fuoriesce dai confini dell'investimento a impatto. Diverso è il discorso per le fondazioni bancarie, per il fatto di contribuire a mobilitare risorse private destinate al finanziamento di servizi e di partenariati pubblico-privati, comprese alcune forme sperimentali di *impact-investing*. Le ottantotto fondazioni di origine bancaria attualmente operanti in Italia erogano finanziamenti di varia natura in favore di attività culturali, del patrimonio artistico, di organizzazioni del terzo settore e anche del welfare locale, in particolare nell'ambito del *social housing*, del contrasto della povertà minorile e dell'assistenza agli anziani (Acri, 2017). Gli interventi di welfare hanno assorbito nel 2016 un ammontare di risorse pari a 293 milioni di euro, oltre a 120 milioni per l'istituzione di un fondo espressamente dedicato al contrasto della povertà minorile (Agostini e Cibinel, 2017). In linea generale investimenti di questo tipo tendono a supplire alle carenze dell'offerta pubblica, in special modo nelle aree di intervento più sguarnite, o alla mancanza di risorse o, ancora, alla tradizionale assenza di servizi.

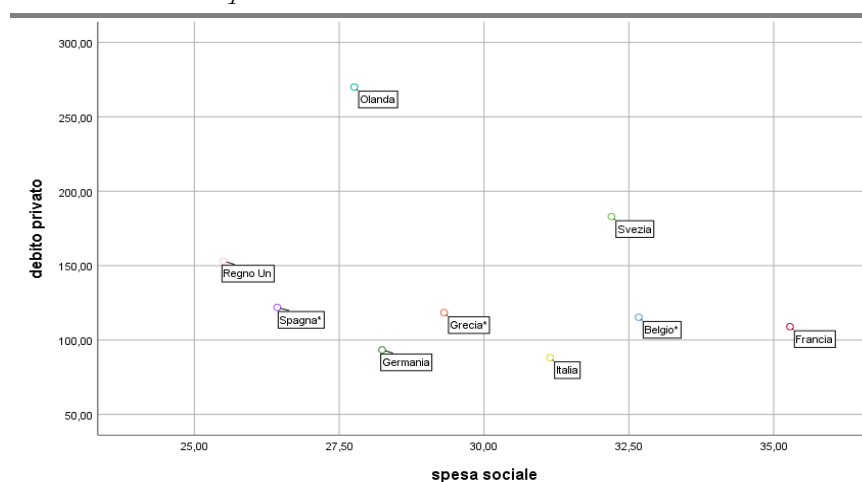
Diversamente dal sistema anglosassone, la finanza a impatto che sta emergendo in Italia non ha alle spalle un sistema finanziario paragonabile a quello che nel Regno Unito alimenta il mercato sociale degli investimenti né è in continuità con un regime di crescita trainato dalla finanza e dai circuiti del debito privato (si veda Baccaro e Howell, 2017) come fattori direttamente incidenti sulla crescita economica e sui consumi interni, sia pure al prezzo di un crescente indebitamento privato. Proprio nel recente filone di letteratura sui regimi di crescita (Baccaro e Pontusson, 2016; Baccaro e Howell, 2017) il Regno Unito è considerato il caso paradigmatico di quelle *debt-led economies* che contraddistinguono quei paesi la cui economia è tradizionalmente sostenuta nei consumi interni dall'ampia liquidità fornita dalla finanza in-

RPS

Andrea Ciarini

ternazionale. La novità degli ultimi anni è che anche il welfare e le politiche sociali sono entrati a pieno ritmo in questi meccanismi di crescita trainata dalla finanza, sulla scia di riforme volte a privatizzare i servizi pubblici e a garantire alternative di investimento al sistema finanziario (Thompson, 2013). Una serie di condizioni macro-economiche diversificano molto l'Italia dalla Gran Bretagna. Da un lato la spesa sociale è più alta, anche se al prezzo di un debito pubblico stabilmente elevato. Dall'altro è basso il tasso di indebitamento delle famiglie, segno questo di un regime di crescita assai meno condizionato e alimentato dalla finanza come *driver* di crescita dei consumi e dell'economia più in generale.

Figura 1 - Debito privato e spesa sociale in alcuni paesi europei, anno 2016, valori % sul reddito disponibile e sul Pil



Fonte: Elaborazione a cura dell'autore su dati Oecd, *National Accounts at a Glance*.

Resta il fatto che allo scoppio della crisi gli effetti recessivi, tanto nel Regno Unito quanto in Italia, si sono scaricati sul bilancio pubblico con una stretta sulla spesa sociale e con la conseguente ricerca di fonti alternative per il finanziamento delle prestazioni sociali. In questo quadro se in Gran Bretagna l'ingresso di capitali finanziari è da interpretare sotto la duplice ottica dei forti vincoli di bilancio e del riposizionamento degli investitori alla ricerca di alternative di investimento, in Italia è piuttosto la limitatezza delle risorse pubbliche, soprattutto a

livello territoriale, a spingere in direzione del tentativo di allargare le fonti di finanziamento.

Questo combinato di fattori si riflette in un ecosistema finanziario che come già accennato rimane fortemente radicato in logiche territoriali e sostanzialmente imperniato sulle fondazioni bancarie. La nuova normativa sul terzo settore ha introdotto alcune novità sul piano del finanziamento bancario e non bancario, ad esempio istituendo strumenti finanziari come i *social bonus* (un credito d'imposta per favorire il recupero di beni pubblici inutilizzati) o come i titoli di solidarietà (obbligazioni e titoli di debito emessi da istituti di credito per finanziare gli impieghi in favore delle organizzazioni del terzo settore) che nelle intenzioni del legislatore dovrebbero concorrere a canalizzare risparmio privato sull'economia sociale.

Si tratta tuttavia di logiche diverse da quelle tipiche dell'*impact investing* anglosassone. In primo luogo per il fatto di non essere condizionate da risparmi di spesa pubblica con cui garantire il pagamento degli interessi. In secondo luogo, per la diversità delle risorse finanziarie erogate, provenienti in questo caso dal risparmio privato. In terzo luogo, per il fatto di collocarsi in un panorama finanziario fortemente bancocentrico e imperniato sul ruolo guida delle fondazioni bancarie. Visto in questi termini il caso italiano può essere riassunto nella compresenza di fonti di finanziamento alternative alla spesa pubblica dipendenti dal canale bancario, dal risparmio privato e dalle risorse investite da investitori istituzionali come le fondazioni bancarie e più di recente anche dalla Cassa depositi e prestiti, di cui peraltro le fondazioni sono il secondo azionista.

Già negli scorsi anni Cdp ha avuto un ruolo nel finanziamento del più importante progetto di *social housing* finanziato dalle fondazioni bancarie (Caruso, 2017) mentre, più di recente, ha istituito apposite linee di finanziamento per gli investimenti a impatto, con l'esplicito obiettivo di concorrere allo sviluppo di investitori non bancari e alla mobilitazione di capitali pazienti sulle infrastrutture sociali. Questa diversità di istituzioni che caratterizzano il contesto italiano non mette di per sé al riparo da logiche estrattive o da effetti *creaming*, ad esempio nella selezione dei progetti da finanziare o dei gruppi target di utenti sui quali sperimentare forme di finanza a impatto. Lo stesso vale per le organizzazioni sociali e per il terzo settore, spinto a riorganizzarsi per dotarsi di leve finanziarie e di strutture in grado di attrarre questo tipo di finanziamenti. C'è poi una questione di crescenti asimmetrie interne,

RPS

Andrea Carini

date dal fatto che la stragrande maggioranza di queste istituzioni finanziarie non profit si trova nelle regioni centro-settentrionali e che per statuto sono chiamate a investire nelle aree territoriali di riferimento.

La presenza di forti disuguaglianze su base regionale nell'offerta di welfare è un fenomeno di lungo periodo in Italia, non strettamente dipendente dalla ricerca di soluzioni alternative alla spesa pubblica. Va detto tuttavia che questi processi, se non ricondotti dentro una logica di sistema, corrono il rischio di aumentare le distanze, già da tempo evidenti, tra le regioni che possono contare su estese reti associative, su servizi pubblici efficienti e oggi anche su investitori finanziari – il Nord e il Centro-Nord (Ferrera 1996; Fargion, 1997; Ascoli, 2011; Ascoli e Pavolini, 2015) – e le regioni del Sud, più deboli su tutti questi fronti e ancor più spinte verso i margini. In secondo luogo, queste forme di finanziamento rischiano di produrre nuovi condizionamenti sulle amministrazioni pubbliche territoriali. Quanto e in che misura la programmazione zonale rimane in questo modo espressione dei territori e non invece condizionata degli obiettivi delle istituzioni finanziarie che mettono a disposizione risorse per l'innovazione sociale? E quanto queste azioni rispecchiano un processo di ulteriore svalutazione dell'attore pubblico?

Molto di tutto questo dipenderà da come i singoli attori, nei diversi contesti istituzionali, andranno interagendo tra di loro su tutta una serie di aspetti che riguardano la misurazione e il tipo di impatti sociali da perseguire, ad esempio se e quanto l'impatto sia da considerarsi vincolato a una riduzione di spesa pubblica oppure al miglioramento delle dotazioni infrastrutturali e della capacità di presa in carico dei servizi, alla creazione di nuova occupazione e al sostegno alle forme emergenti di innovazione sociale, non tutte da ricondurre a una logica sostitutiva con l'offerta pubblica. In questo senso la presenza di investitori istituzionali e di capitali pazienti da mobilitare su progetti a lungo termine può rappresentare una alternativa alle logiche a breve tipiche di certi fondi di investimento privati. Ma anche in questo caso molto dipenderà dal sistema di incastri che si definiranno tra lo Stato, le amministrazioni territoriali e il pool di investitori istituzionali coinvolti, compresa la Cassa depositi e prestiti nel suo ruolo di banca nazionale di promozione e altresì soggetto responsabile degli investimenti promossi dalle istituzioni comunitarie. Di questo ci occuperemo nel prossimo paragrafo.



### 5. Pressioni alla finanziarizzazione e spazi di agency

Il livello basso della spesa pubblica in favore del welfare è un problema che rischia di allargare i già crescenti divari interni allo spazio europeo tra paesi che mantengono uno spazio di manovra per favorire investimenti sulle infrastrutture sociali, sui servizi e anche sull'innovazione sociale e paesi che non hanno altra alternativa se non quella dei tagli di spesa per il peso del debito pubblico. Il superamento di queste barriere non è un problema di facile soluzione, essendo soprattutto in questo ambito che si giocano gli equilibri nazionali, spesso in concorrenza se non in aperta opposizione tra loro. Non è tuttavia solo un problema di interessi nazionali in competizione. La costruzione europea, per come negli ultimi anni è andata delineandosi, non prescinde dalla riduzione di spesa pubblica, nonostante gli obiettivi ambiziosi dell'agenda sociale, lasciati però cadere dalla mancanza di risorse dedicate messe a disposizione dal bilancio europeo. Non sono mancate in questi anni proposte che vanno in questa direzione: da forme di mutualizzazione del debito (*euro social bonds*) da destinare a investimenti sulle aree di policy al centro dell'approccio dell'investimento sociale (si veda su questo Vanderbroucke, Hemerijck e Palier, 2011) alla cosiddetta *golden rule* del sociale, ovvero lo scorporo dal rapporto deficit-Pil degli investimenti in favore dell'agenda sociale europea (si veda Saraceno, 2017). Si tratta di proposte rilevanti di cui tener conto, ma che allo stato attuale fanno fatica a entrare nell'agenda di riforme, almeno nel breve periodo. D'altra parte, di fronte al gap di investimenti che nella crisi è venuto acuendosi, le istituzioni europee hanno optato per meccanismi di incentivazione finanziaria per la ripresa degli investimenti privati, con una dotazione di risorse pubbliche di bassa entità e comunque non tali da mettere a rischio la disciplina di bilancio. È in questa ottica che ha operato in questi anni il piano Juncker e il complesso dei fondi di investimento che a questo hanno fatto riferimento, come il Feis (Fondo strategico europeo per gli investimenti).

Con una dotazione finanziaria iniziale di 21 miliardi di euro su scala europea, il piano Juncker ha puntato a mobilitare investimenti privati per un totale di 315 miliardi di euro, fornendo garanzie attraverso il Feis a investimenti attivati di concerto tra la Banca europea per gli investimenti (Bei) e i privati sottoscrittori dei prestiti. Al di là del moltiplicatore stimato, quello che è qui interessante sottolineare riguarda due aspetti. Il primo rimanda all'architettura istituzionale di un piano

RPS

Andrea Ciarini

compatibile con i forti vincoli alla limitazione della spesa pubblica. Il secondo la ricerca di soluzioni miste pubblico-private, nella forma di Ppps – alternative al tradizionale *public procurement* – come veicoli di trasmissione di liquidità a basso costo (aumentata anche per effetto del *quantitative easing* della Bce) per investimenti che coprono un ampio arco di settori, comprese le infrastrutture sociali.

In questa struttura un ruolo chiave è rivestito dalle banche nazionali di promozione. In qualità di istituti nazionali di promozione (in Italia Cdp) esse hanno avuto una diretta responsabilità nell'implementazione del piano, potendo contribuire, con la garanzia dello Stato, alla realizzazione degli investimenti promossi dal Feis insieme con la Bei e favorendo il coinvolgimento dei fondi strutturali europei e di altri fondi nazionali nelle piattaforme di investimento: società veicolo attraverso le quali i finanziamenti vengono canalizzati su specifici ambiti di intervento. Inoltre, dato il ruolo intermediario che svolgono tra la Bei e gli Stati nazionali, questi istituti bancari a guida pubblica possono operare per catalizzare le risorse di altri investitori istituzionali, come le casse di previdenza, i fondi pensioni, le assicurazioni vita, le stesse fondazioni bancarie, così da aumentare la leva finanziaria sugli investimenti di lungo termine.

Su questa stessa linea d'azione (ma semplificando l'organizzazione dei vari fondi confluiti nel piano Juncker) si muove il nuovo programma europeo, appena presentato, InvestEu. Anche in questo caso l'obiettivo è quello di contribuire a colmare il persistente gap di investimenti che ancora interessa molti paesi europei, soprattutto quelli come l'Italia che sono ancora ben lontani dal riguadagnare i livelli precedenti alla crisi. L'innovazione principale del nuovo programma è, come anticipato, l'accorpamento in un unico fondo di garanzia dei vari strumenti collegati ai programmi europei. Come per il piano Juncker, il plafond di risorse è garantito dalla Bei e dalle banche nazionali di promozione, con la possibilità di far confluire anche parte dei fondi strutturali (fino al 5%). Nelle intenzioni della commissione alla leva finanziaria iniziale di 47,5 miliardi dovrebbe corrispondere una mobilitazione di risorse pari a 650 miliardi di euro per il periodo 2021-2027, da destinare prioritariamente (e anche questa è una novità) a quattro aree di intervento: «infrastrutture», «ricerca, innovazione e digitalizzazione», «piccole e medie imprese», «investimenti sociali e competenze», ovvero istruzione, infrastrutture sociali (scuole, ospedali, *social housing*, servizi di cura e assistenza), reti dell'innovazione sociale, imprese sociali e forme

emergenti di finanza sociale a impatto.

Il rafforzamento (potenziale) della dimensione sociale del piano di investimenti è un aspetto interessante, sebbene all'interno di una generale riduzione delle risorse in favore della nuova programmazione. Lo stesso vale per l'idea di sostenere la mobilitazione di capitali pazienti (quelli tipici degli investitori istituzionali: banche nazionali di promozione, fondi pensione ecc.) su grandi progetti di partenariato pubblico-privato per l'infrastrutturazione sociale dei paesi membri, riconosciuta come priorità non solo in quanto risposta ai bisogni sociali emergenti, ma anche come leva per contribuire alla crescita.

In questa combinazione di risorse pubbliche e private si può scorgere la possibilità di un rafforzamento dei meccanismi di scorporo degli investimenti pubblici rivolti al co-finanziamento dei programmi europei, compresi quelli relativi all'agenda sociale, come anche di recente proposto dal cosiddetto rapporto Prodi sulle infrastrutture sociali (vedi meglio Fransen, del Bufalo e Reviglio, 2018). Di contro, questa prospettiva riconosce e sostiene apertamente anche l'introduzione di forme di finanza a impatto (e tra esse i Sibs) su cui innestare una precisa strategia di intervento finanziario a sostegno delle imprese sociali e dei progetti di innovazione sociale nel welfare, con il suo portato di spinte alla finanziarizzazione del sociale.

Nei diversi orientamenti che anche in questo caso compongono il puzzle delle politiche europee convivono più approcci. Il primo, più coordinato e fortemente ancorato a un'azione promozionale delle istituzioni europee e nazionali, con l'idea appunto di capitali pazienti e di investitori istituzionali (banche nazionali di promozione, fondi pensione ecc.) messi a sistema all'interno di grandi piani di investimento sulle infrastrutture sociali. Il secondo, più teso ad agevolare l'ingresso di capitali finanziari privati e la costituzione di una industria privata dell'*impact investing*, con tutto il suo apparato di valutazioni d'impatto e di schemi *payment-by-results* condizionati alla riduzione della spesa pubblica e dell'intervento diretto dello Stato.

Quello della finanza a impatto e di progetto è un terreno su cui si misurano tendenze e ipotesi di convergenza aperte a diversi sviluppi. Le spinte in direzione della finanziarizzazione sono sicuramente in crescita, date le pressioni sui costi e l'abbondanza di liquidità da utilizzare attraverso i canali privati. Resta da capire quali effetti si determineranno sulle leve di intervento pubblico, sul ruolo delle amministrazioni e sul sistema dei partenariati pubblico-privati per come si sono evoluti sin qui.

RPS

Andrea Ciarini

Nelle condizioni date sarebbe auspicabile il superamento dei vincoli che limitano la spesa e gli investimenti pubblici sull'agenda sociale europea come leva di sostegno alla crescita e alla creazione di nuova occupazione, laddove – nei servizi di welfare – c'è una domanda di lavoro in grande espansione destinata comunque a crescere (si veda Ciarini e Pennacchi, 2017). Di tutto questo può incaricarsi il mercato e anche la finanza privata, il primo comprimendo i costi dei servizi attraverso la riduzione del costo del lavoro e la spinta a ulteriori processi di esternalizzazione, la seconda alimentando un mercato sociale fatto di investimenti a impatto che estraggono risorse dalle politiche sociali. In alternativa ci sarebbe il rilancio della spesa pubblica e insieme a questo anche un ruolo promozionale dello Stato, non solo attraverso le leve del bilancio, ma anche convogliando investimenti pubblici e privati, in particolare quelli degli investitori istituzionali, come del resto proposto di recente da Mariana Mazzucato (2017). In un disegno di questo tipo il ruolo svolto dalle banche nazionali di promozione è assai rilevante per la natura degli investimenti a lungo termine che queste sono chiamate a mobilitare e per l'azione di messa a sistema dell'infrastruttura tecnica di sostegno al rilancio degli investimenti. Ma lo stesso vale per gli investitori nazionali, i quali con opportuni incentivi possono contribuire a convogliare risorse aggiuntive su piani di infrastrutturazione sociale e su una politica del welfare per la crescita. La difficoltà riguarda come si realizza l'integrazione tra il piano macro e quello micro, perché in tutto questo non c'è solo il problema del disegno istituzionale, ma ci sono anche gli attori, con le loro strategie e con i loro obiettivi e spazi di agency che, come sottolineato da Pulignano in questa stessa rivista (2017), non sono in rapporto di dipendenza con i vincoli e con le influenze esercitate dalla *path dependency* istituzionale. Sono essi stessi in grado di produrre un cambiamento fino a risalire alle istituzioni, ma non tutti nella stessa direzione e allo stesso modo. E qui tornano a ricoprire un ruolo di primaria importanza le risorse di potere a cui gli attori chiave, comprese le parti sociali, attingono per perseguire i propri obiettivi e strutturare le coalizioni di interessi in grado di sostenere in una direzione o nell'altra il mutamento istituzionale. Su tutto questo abbiamo a disposizione ancora poche ricerche. È però un terreno di analisi fondamentale per capire e orientare il cambiamento, tanto più di fronte a processi come quelli appena descritti aperti a esiti diversi, non scontati né predeterminati.

*Riferimenti bibliografici*

- Aa.Vv., 2014, *La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia*, Rapporto italiano della Social Impact Investment task force istituita in ambito G8, Roma.
- Acri, 2017, *Fondazioni di origine bancaria, XXII Rapporto annuale 2016*, Associazione di Fondazioni e di Casse di risparmio Spa, Roma.
- Agostini C. e Cibinel E., 2017, *Il contributo delle Fondazioni di origine bancaria al contrasto alla povertà*, ottavo capitolo del *Terzo Rapporto sul secondo welfare*, Centro Luigi Einaudi, Torino.
- Ascoli U. (a cura di), 2011, *Il welfare in Italia*, il Mulino, Bologna.
- Ascoli U. e Pavolini E., 2015, *The Italian Welfare State in a European Perspective*, Policy Press, Bristol.
- Azemati H., Belinsky M., Gillette R., Liebman J., Sellman A. e Wyse A., 2013, *Social Impact Bonds: Lessons Learned So Far*, «Community Development Investment Review», n. 1, pp. 22-32.
- Baccaro L. e Pontusson J., 2016, *Rethinking Comparative Political Economy. The Growth Model Perspective*, «Politics and Society», n. 2, pp. 175-207.
- Baccaro L. e Howell C., 2017, *Trajectories of Neoliberal Transformation. European Industrial Relations Since the 1970s*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Big Society Capital, 2017, *Report and Financial Statement 2016*, Londra.
- Bonoli G. e Natali D. (a cura di), 2012, *The Politics of the New Welfare State*, Oxford University Press, Oxford.
- Burroni L., 2016, *Capitalismi a confronto. Istituzioni e regolazione dell'economia nei paesi europei*, il Mulino, Bologna.
- Caruso N., 2017, *Policies and Practices in Italian Welfare Housing*, Springer Brief, Milano.
- Ciarini A. e Pennacchi L., 2017, *Il futuro dei diritti sociali in Europa. Nota introduttiva*, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 9-23.
- Crouch C., 2009, *Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime*, «British Journal of Politics and International Relations», n. 3, pp. 382-399.
- Crouch C., 2011, *The Strange Non-Death of Neoliberalism*, Polity Press, Cambridge.
- De Leonardis O., 2011, *Welfare, società civile, democrazia*, Viella, Roma.
- Del Pino E. e Pavolini E., 2015, *Decentralisation at a Time of Harsh Austerity: Multilevel Governance and the Welfare State in Spain and Italy Facing the Crisis*, «European Journal of Social Security», vol. 17, n. 2, pp. 246-270.
- Department for Work and Pension, 2008, *Raising Expectations and Increasing Support: Reforming Welfare for the Future*, London.
- Dowling E., 2017, *In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisa-*

- tion of the welfare state in Britain*, «New Political Economy», n. 3, pp. 294-310.
- Emerson J., 2015, *Venture Philanthropy*, in Nicholls A., Paton R. ed Emerson J. (a cura di), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford, pp. 185-206.
- European Ppp Expertise Centre, 2018, *Epec Data Portal*, Bruxelles, disponibile all'indirizzo internet: <http://data.eib.org/epec>.
- Fargion V., 1997, *Geografia della cittadinanza sociale in Italia: regioni e politiche assistenziali dagli anni settanta agli anni novanta*, il Mulino, Bologna.
- Ferrera M., 1996, *The «Southern Model» of welfare in Social Europe*, «Journal of European Social Policy», n. 1, pp. 17-37.
- Ferrera M., 2014, *Social Innovation Beyond the State: Lessons from Recent Italian Experiences*, in Van Oorschot W., Peeters H. e Boos C. (a cura di), *Invisible Social Security Revisited: Essays in Honour of Jos Berghman*, Lannoo Publishers, Tielt, Belgio, pp. 145-160.
- Fransen L., del Bufalo G. e Reviglio E., 2018, *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe*, Discussion Paper n. 74, High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe, Bruxelles.
- Hay C., 2011, *Pathology Without Crisis? The Strange Demise of the Anglo-Liberal Growth Model*, «Government and Opposition», n. 1, pp. 1-31.
- Hemerijck A. (a cura di), 2017, *The Uses of Social Investment Edited*, Oxford University Press, Oxford.
- Hazenberg R. e Hall K., 2016, *Public Service Mutuals: Towards a Theoretical Understanding of the Spin-Out Process*, «Policy & Politics», n. 3, pp. 441-463.
- Kalinowski T., 2013, *Regulating International Finance and the Diversity of Capitalism*, «Socio-Economic Review», n. 3, pp. 471-496.
- Maino F. e Ferrera M. (a cura di), 2017, *Terzo rapporto sul Secondo Welfare in Italia*, Centro Einaudi, Torino.
- Mazzucato M., 2017, *L'innovazione, lo Stato e i capitali pazienti*, in Mazzucato M. e Jacobs M. (a cura di), *Ripensare il capitalismo*, Laterza, Roma-Bari, pp. 158-191.
- Mertens D., 2017, *Borrowing for Social Security? Credit, Asset-Based Welfare and the Decline of the German Savings Regime*, «Journal of European Social Policy», n. 5, pp. 1-17.
- Oecd, 2016a, *Understanding Social Impact Bonds*, Oecd Working Papers, Parigi.
- Oecd, 2016b, *Social Impact Bonds. State of Play & Lessons Learnt*, Oecd Working Papers, Parigi.
- Pulignano V., 2017, *Divari sociali e mercato del lavoro: un approccio «macro-micro» e «micro-macro»*, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 45-61.
- Reviglio E., 2017, *Il finanziamento delle infrastrutture sociali in Europa*, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 149-164.

- Saraceno F., 2017, *Regole di bilancio e investimento pubblico: per una politica industriale europea*, «la Rivista delle Politiche Sociali», n. 3, pp. 135-147.
- Sinclair S., McHugh N., Donaldson C., Roy M. e Huckfield L., 2014, *Social Impact Bonds: Shifting the Boundaries of Citizenship*, in Farnsworth K., Irving Z. e Fenger M. (a cura di), *Social Policy Review 26: Analysis and Debate*, «Social Policy», The Policy Press, Bristol, pp. 111-128.
- Smith N. e Hay C., 2013, *The Resilience of Anglo Liberalism in the Absence of Growth: the UK and Irish Cases*, in Schmidt V.A. e Thatcher M. (a cura di), *Resilient Liberalism in Europe's Political Economy*, pp. 289-312, Cambridge University Press, Cambridge.
- Social Finance, 2017, *Impact Bond Global Database*, disponibile all'indirizzo internet: <http://sibdatabase.socialfinance.org.uk/> on April 2018.
- Streeck W., 2015, *The Rise of the European Consolidation State*, Mpifg, Colonia, Discussion Paper n. 15/1.
- Streeck W., 2017, *A New Regime. The Consolidation State*, in King D. e Le Galès P. (a cura di), *Reconfiguring European States in Crisis*, Oxford University Press, Oxford, pp. 139-157.
- Taylor-Gooby P., 2012, *Root and Branch Restructuring to Achieve Major Cuts: The Social Policy Programme of the 2010 UK Coalition Government*, «Social Policy & Administration», n. 46, pp. 61-82.
- Thompson H., 2013, *UK Debt in Comparative Perspective: the Pernicious Legacy of Financial Sector Debt*, «British Journal of Politics and International Relations», n. 3, pp. 476-492.
- Vandenbroucke F., Hemerijck A. e Palier B. 2011, *The EU Needs a Social Investment Pact*, Bruxelles, Ose Paper Series, Opinion paper, n. 5.
- Vicari S. e Mingione E. 2017, *Innovazione sociale e città*, «Sociologia Urbana e Rurale», n. 113, pp. 13-29.

