

Giorgia Bonaga, Giulio Ecchia,  
Riccardo Prandini, Paolo Venturi

## Finanza d'impatto sociale

Istituzioni, capacity building  
e governance per l'innovazione

**VITE PARALLELE**

IBRIDAZIONI E SOCIETÀ MUTAGENA

Collana diretta da Riccardo Prandini



**FrancoAngeli** 

# VITE PARALLELE

---

IBRIDAZIONI E SOCIETÀ MUTAGENA

---

Collana di Sociologia a cura di Riccardo Prandini

---

La società che generò come suo modo di auto-descrizione la sociologia – e che è poi diventata società moderna – sta mutando a ritmi così accelerati che è possibile prevederne solo l'imprevedibilità.

Al limite del pensabile esiste già una società mutagena, capace cioè di mutare i suoi stessi elementi costitutivi, in particolare gli esseri umani e le loro forme di comunicazione, sostituendoli con altro. Ma questa società – caratterizzata dalla potenza di un impianto tecno-scientifico pervasivo, dallo sviluppo accelerato dei nuovi media, dall'alba di una civiltà robotica assistita da forme di computazione artificiali, dalla reticolazione comunicativa del globo – convive con la persistenza e il ritorno di culture e modi di vita arcaici. È in questo unico globo – nebulizzato in molteplici e dissonanti di sfere di significato – in questa *unitas multiplex* confliggente, in questo poliedro complesso che coesistono le "Vite parallele".

Vite che scorrono indifferenti le une alle altre, che si sfiorano, si scontrano, si ibridano, convivono, si arricchiscono, si eliminano, si amano, generano nuova vita e morte. Vite incluse ed escluse nel sociale istituito; vite piene e vuote di significato; vite di scarto e d'abbondanza; vite culturalmente egemoni e subalterne; vite sane e malate; vite comunicanti e incomunicanti; vite abili e diversabili; vite che si nutrono di trascendenza e di immanenza; vite semplici e complesse; vite umane, disumane e post-umane; vite libere e schiave; vite in pace o in guerra; vite felici e infelici; vite naturali e artificiali, vite reali e virtuali, vite che abitano in un luogo o ovunque; vite connesse o sconnesse. Queste "Vite parallele" possono manifestarsi in spazi geopolitici diversi e separati, ma anche nello stesso spazio sociale, dentro a una sola a organizzazione, a una famiglia, a una stessa vita personale. Vite molteplici che non possono più fare affidamento su una sola definizione della realtà, da qualsiasi voce essa provenga. Ordini sociali che debbono fondarsi su una realtà fatta di possibilità e di contingenze, di livelli diversi che si intersecano, ibridano, intrecciano o che si dividono, fratturano e sfilacciano. Ordini che sono irritati costantemente dal disordine: ordini dove l'incontro può sempre trasformarsi in scontro e dove dagli scontri possono nascere costantemente incontri.

Queste “Vite parallele” necessitano di un nuovo modo di pensare il sociale, le sue linee di faglia, le sue pieghe, le sue catastrofi, i tumulti che fanno emergere nuove e inattese realtà. Una sociologia in cerca di una ontologia del sociale specifica; di metodi adatti per analizzarla e di teorie sufficientemente riflessive da comprendere se stesse come parte della realtà osservata. Una sociologia che sappia riacquisire uno spazio di visibilità nel dibattito pubblico, intervenendo con conoscenze solide, ma anche con riflessioni e proposte teoriche critiche e immaginative.

La Collana ospiterà saggi e ricerche che sapranno connettersi ai temi appena esplicitati, con particolare attenzione ai giovani ricercatori, ma anche a traduzioni di opere che siano di chiaro interesse per lo sviluppo del programma.

---

## VITE PARALLELE

---

è una Collana diretta da Riccardo Prandini.

I testi sono sottoposti a una Peer Review double blind.

---

## Comitato scientifico:

---

**Maurizio Ambrosini** (Università di Milano) - **Andrea Bassi** (Università di Bologna) - **Maurizio Bergamaschi** (Università di Bologna) - **Vando Borghi** (Università di Bologna) - **Paola Borgna** (Università di Torino) - **Matteo Bortolini** (Università di Padova) - **Alberto Cevolini** (Università di Modena e Reggio Emilia) - **Giancarlo Corsi** (Università di Modena e Reggio Emilia) - **Andrea Cossu** (Università di Trento) - **Luca Diotallevi** (Università di Roma Tre) - **Luca Fazzi** (Università di Trento) - **Rosangela Lodigiani** (Università Cattolica di Milano) - **Tito Marci** (Università di Roma, Sapienza) - **Luca Martignani** (Università di Bologna) - **Antonio Maturo** (Università di Bologna) - **Giorgio Osti** (Università di Trieste) - **Emmanuele Pavolini** (Università di Macerata) - **Luigi Pellizzoni** (Università di Pisa) - **Massimo Pendenza** (Università di Salerno) - **Luigi Tronca** (Università di Verona).

---

Giorgia Bonaga, Giulio Ecchia,  
Riccardo Prandini, Paolo  
Venturi

## **Finanza d'impatto sociale**

Istituzioni, capacity building  
e governance per l'innovazione

**VITE PARALLELE**

---

IBRIDAZIONI E SOCIETÀ MUTAGENA

---

Collana diretta da Riccardo Prandini

---

**FrancoAngeli** 

Il volume è stato pubblicato con il contributo della Fondazione Alma Mater di Bologna e di AICCON – Associazione Italiana per la Promozione della Cultura della Cooperazione e del Non Profit di Forlì

In copertina: William Mewes, Street Art – Sketch on the outside wall of a shop in Glasgow  
[https:// www.flickr.com/photos/theghostofgraingertown/17208851189](https://www.flickr.com/photos/theghostofgraingertown/17208851189)

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore ed è pubblicata in versione digitale con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 4.0 Internazionale* (CC-BY-NC-ND 4.0)

*L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>*

# Indice

<b>Introduzione</b> , di <i>Riccardo Prandini</i>	pag.	9
<b>Il Social Impact Investing e le sue “ambiguità strategiche”</b> : l’emergere, lo sviluppo e l’istituzionalizzazione di un nuovo “campo” sociale, di <i>Riccardo Prandini</i>	»	17
<b>La triade dell’impatto: definire un approccio operativo per la finanza ad impatto</b> , di <i>Alice Borrello, Veronica Chiodo e Chiara Cremasco</i>	»	60
<b>Sociologia del SII: codice, programmi, accoppiamenti strutturali, organizzazioni e dispositivi sociotecnici</b> , di <i>Riccardo Prandini</i>	»	81
<b>Il diritto amministrativo come ambiente che promuove l’innovazione attraverso politiche di impatto sociale</b> , di <i>Luciano Gallo</i>	»	124
<b>Co-progettazione e valutazione d’impatto sociale. Profili giuridici e prospettive per una nuova stagione di politiche orientate all’innovazione sociale</b> , di <i>Alceste Santuari e Paolo Venturi</i>	»	141
<b>Social Investment Readiness: percorsi di Capacity Building per le imprese sociali</b> , di <i>Giorgia Bonaga, Giulio Ecchia, Sara Rago e Paolo Venturi</i>	»	165
<b>Principali modelli di valutazione dell’impatto sociale e attuali applicazioni nella finanza ad impatto</b> , di <i>Giorgia Bonaga e Sofia Aurora Sicilia</i>	»	183

<b>Costituire e governare le Partnership del SII. Una riflessione sui Social Outcome Contract</b> , di <i>Riccardo Prandini e Matteo Orlandini</i>	pag.	205
<b>I Social Impact Bond sono un modo efficace per incoraggiare l'innovazione sociale nella fornitura di servizi pubblici?</b> , di <i>Chris Fox</i>	»	257
<b>Notizie sugli autori</b>	»	281

Sul fatto che il mondo della finanza e quello dell'aiuto sociale – prima istituzionalizzato nel *welfare state*, poi nel cosiddetto terzo settore e oggi nell'impresa sociale – abbiano vissuto nel Novecento e fino ad oggi “vite parallele” non vi sono molti dubbi. Un autore classico, capace di accumulare visioni politiche e sociali molto diverse, Karl Polanyi, nel suo famoso studio sul *La grande trasformazione*, aveva individuato addirittura tre forme diverse di integrazione e scambio sociale che sarebbero diventate rappresentative di tre sfere istituzionali quasi impermeabili: la reciprocità (tra reti di nodi simmetrici), la redistribuzione (tra un settore centralizzato e le sue periferie) e lo scambio (di mercato). Lo stesso Polanyi contribuì non poco a considerare le tre forme come in un rapporto di reciproca esclusione, descrivendo la diffusione ottocentesca e poi novecentesca dell'economia di mercato capitalistica e liberista, come un vanto e proprio pericolo per l'ordine sociale. A questo pericolo la società, dopo aver subito in un primo momento la colonizzazione dalla ideologia economista, reagiva inventando soluzioni che riportavano l'economia ad avere un radicamento nella società. Soprattutto il lavoro, la moneta e la terra, non potevano essere commercializzati dai mercati, bensì controllati da istituzioni collettive pubbliche. Il Novecento si è incaricato – mediante le ideologie sociopolitiche del liberismo, del comunismo e del fascismo – di mostrare come l'ordine sociale fosse non solo instabile, bensì abitato da profondi conflitti di “valore”. Due Guerre mondiali, il lungo periodo della Guerra fredda e dei blocchi contrapposti hanno testimoniato di uno scontro tra visioni politiche ed economiche che quasi portarono allo scontro nucleare. Con il crollo del Muro di Berlino, dovuto al collasso dell'Urss, è sembrato invece che quei mondi paralleli avessero lasciato spazio a una unica e sola “storia”: quella di una economia di mercato regolata entro democrazie liberali. Quanto questa visione fosse semplicistica e ideologica, lo mostra ogni giorno la contemporaneità che sta ricomponendo a livello globale uno scontro tra “Imperi”.

Rimane invece una modalità d'osservare la realtà delle società attuali più sobria, ma anche più adeguata. Le società – nazionali e globale – si differenziano funzionalmente. I sottosistemi sociali creano la loro realtà processando le comunicazioni secondo codici peculiari, ognuno dei quali presiede un campo di attività che riconosce gli altri ma che, simultaneamente, mantiene la propria autonomia. La società attuale è plurale, policontesturale e lascia spazio a diversi modi di fare “società”. L'economia, la politica, l'arte, la sanità, la formazione, il diritto, la religione, la morale, la famiglia, i mass media, etc., operano secondo le loro logiche senza il bisogno di un “centro” o di un “vertice” sociale. La società è integrata laddove ognuno di questi sottosistemi può continuare a operare seconda la sua logica, senza interferire in quella degli altri.

Sembrerebbe allora che, secondo questa teoria, non sia possibile alcun rapporto tra finanza e aiuto sociale. Per dirla in modo prosaico: la finanza dovrebbe solo accrescere il capitale, indifferente ad ogni altro principio; così come l'aiuto sociale dovrebbe aiutare chi ha difficoltà, a prescindere da qualsiasi altra rilevanza. Nella realtà però, le cose vanno diversamente: sembra



emergere una finanza d'investimento e d'impatto sociale. Come spiegarlo? Se si lasciano perdere sia le improbabili e parecchio *naïves* narrazioni dell'emergere di una nuova e salvifica "economia sociale", sia quelle ancora più inadeguate che sono capaci di vedere solo l'espansione di un neoliberalismo capace di tutto e causa di tutti i mali, allora rimangono poche alternative. Per provare a dare spiegazioni più solide occorre la capacità di mantenere simultaneamente uno sguardo fisso sull'operare autonomo di finanza di mercato e di aiuto sociale, da un lato, e sui loro strani accoppiamenti strutturali. Ne deriva un tentativo di leggere come è possibile l'ordine sociale in un contesto dove il pluralismo e la diversità istituzionali rimangono fondamentali per garantire libertà, ma anche dove la loro connessione genera modalità creative e inattese di "fare società".

# *Il Social Impact Investing e le sue “ambiguità strategiche”: l’emergere, lo sviluppo e l’istituzionalizzazione di un nuovo “campo” sociale*

di Riccardo Prandini

## **1. Un equilibrio perfetto? Morfogenesi di un nuovo “campo” sociale**

L’impressione che si ha leggendo la crescente letteratura dedicata al “campo” del *Social Impact Investing/Investing* (SII: termine qui usato per motivi comunicativi, ma ancora da discutere e giustificare) – letteratura sia accademica, ma soprattutto quella diffusa da *practitioners*, istituzioni, Think Tank e politici – è di trovarsi al centro di un “equilibrio perfetto”. Con ciò indichiamo proprio il contrario della “tempesta perfetta”, termine impiegato in meteorologia (e poi nella comunicazione politica) per descrivere un ipotetico uragano che colpisce l’area più vulnerabile di una regione, provocando il massimo danno possibile. L’“equilibrio perfetto” starebbe quindi a indicare una situazione che, invece, genera il massimo vantaggio possibile per gli attori contestualmente coinvolti. Data una definizione operativa di SII (che riprendiamo dal *Government Output Lab* dell’Università di Oxford)<sup>1</sup> – «the repayable transfer of money with the aim of creating positive social impact» – l’equilibrio starebbe in questo (a seconda delle diverse forme del SII): che l’investitore che mette il denaro, la Pa che lo ripaga in caso di riuscita dell’investimento, l’organizzazione che eroga i beni o i servizi, i valutatori e gli utenti che li ricevono, gli intermediari che gestiscono le operazioni – tutti costoro – guadagnano qualcosa simultaneamente: *All winners!* Questo significherebbe che il sottosistema dell’economia (e delle sue organizzazioni: i finanziatori, le imprese e i loro mercati), quello dell’aiuto sociale di *welfare* (e delle sue organizzazioni: erogatori di beni e servizi), quello politico amministrativo (la Pa con i suoi uffici e articolazioni territoriali) e, infine, i cittadini-utenti, hanno trovato la formula “magica” per rendere il denaro produttivo di bene comune e, viceversa, progetti per il bene comune produttivi di denaro. Davvero si tratterebbe del “Grande Allineamento”, tanto che qualcuno ha avuto l’ardire di parlare di filantropocapitalismo. Mentre il mondo della finanza cerca di entrare nel mondo “sociale” per trovare nuovi

---

<sup>1</sup> <https://golab.bsg.ox.ac.uk/the-basics/social-impact-investing/>

guadagni, il mondo sociale apre le porte alla finanza per sviluppare i suoi progetti. Un equilibrio perfetto, appunto: *win-win*.

Tolto questo luminosissimo *incipit*, degno del più geniale *advertisement* socioeconomico del secolo, cominciano però le analisi, i problemi, le speranze e le critiche. Tra queste ultime c'è chi, come Mollinger-Sahba *et alii* (2020) o Harvie e Ogman (2019), accusano il “movimento” di essere solo una *Crisis Management Strategy* utilizzata sia dalla politica per scaricare responsabilità di *policy* sia dall'economia per commercializzare il sistema di welfare: un cavallo di Troia per colonizzare il welfare (McHugh *et alii* 2013). La retorica si baserebbe sul “mantra” della *investibilità*, cioè della credenza fideistica in un rapporto positivo tra rischi e guadagni (economici e sociali) che, a sua volta, si basa su una mai verificata logica causale lineare inerente al rapporto tra offerta e domanda di finanziamento. In pratica i finanziamenti giungerebbero proprio alle organizzazioni competenti che produrrebbero gli impatti sociali adeguati e remunerando giustamente il capitale: punto. Questo tipo di critica però ha il limite, a sua volta piuttosto fideistico, di credere che ogni tentativo di generare nuove logiche economiche, si trasformi in una “ritirata” delle istituzioni pubbliche che coinciderà, per forza, con la crisi del “bene comune”. Ma i proponenti del SII risponderanno che quella fine è già immanente e che bisogna rispondervi proprio con le nuove logiche operative, pluralizzando gli strumenti di finanziamento delle politiche pubbliche (Barajas *et alii* 2014); spostando il rischio di fallimento dalla Pa su attori privati; innescando processi d'innovazione; efficientando il sistema di welfare con qualche correttivo di mercato di facciata. Come si vede si tratta di un bel “menu” molto diversificato che tende a polarizzare il dibattito su posizioni incompatibili, ognuna certa della propria verità. Da *win-win*, si passa, troppo in fretta, a una logica *lose-lose*.

In realtà chi voglia entrare nel (relativamente) nuovo “campo di ricerca e di pratica” del SII, si troverà immediatamente in un labirinto di termini che lo lascerà piuttosto disorientato: nella ricerca accademica e nei Report dei *practitioners* – per un lungo periodo molto più diffusi della prima – si rincorrono termini quali *Social Finance* (SF), *Social Impact Finance* (SIF), *Social Investing (Investment)* (SI), *Social Outcome Contracts* (SOC), o *Payment by Results* (PbR), *Pay for Success* (Pfs), *Performance o Results Based Financing* (PFP, RBF), e molti altri. Tutti gli osservatori concordano sul fatto che ogni termine rimanda a qualcosa di leggermente diverso e che trovare un concetto-ombrello capace di sintetizzare il campo sia quasi impossibile (senza perdere qualche peculiarità). D'altra parte, però, sembra che ognuno intenda “più o meno la stessa cosa” e che quindi sia davvero possibile indicare un campo, istituzionale e di ricerca, comprensibile in una comunicazione

pubblica<sup>2</sup>. Il fatto che la comunicazione prosegua anche entro un campo così ambiguo certifica però l'emergere di un "campo" che ha creato confini di senso che lo identificano. Come è possibile conciliare questa contraddizione tra ambiguità semantica e chiarezza di riferimento empirico? In che modo il concetto di SII – che si nutre positivamente di questa enorme "ambiguità strategica" (Smith 2017) – riesce a circolare senza eccessivi intoppi nella comunicazione scientifica e istituzionale?

Con questo saggio proviamo a mostrare, sinteticamente e con le lenti della sociologia, la morfogenesi e persistenza di questo "campo istituzionale" o "sistema" sociale (dipende da quale teoria si usi per osservare il fenomeno: Nicholls e Teasdale 2019). Un punto di vista sociologico sul SII è ancora piuttosto raro. La letteratura e la ricerca accademica sul tema, come vedremo, hanno avuto uno sviluppo peculiare che ne ha riflettuto l'emergere: si sono divisi il compito, da un lato, approcci molto "propositivi" – "autopromozionali" – elaborati prima di tutto da *practitioners*, istituzioni finanziarie e Think Tank, ma anche da studiosi della finanza e del suo management, della *business economics* e del settore pubblico: tutti protagonisti che avevano un forte interesse principalmente all'istituzione del campo e alla sua performatività. Dall'altro, si sono sviluppati approcci piuttosto critici o cautelativi provenienti dalle scienze sociali, in particolare dal variegato mondo dei critici del neoliberismo (Fox in questo volume). La sociologia è intervenuta poco, quasi che si trattasse di qualcosa di poco rilevante o di solo tangenziale rispetto ai suoi interessi. Il problema del SII, invece, è molto rilevante, soprattutto per lo sviluppo delle innovazioni di welfare, per il sostegno e ripensamento del mondo del cosiddetto Terzo settore (TS), in particolare dell'impresa sociale, e per l'utilizzo di denaro per impatti sociali. E la sociologia può dare un suo contributo originale, né apologetico né critico, bensì di osservazione di secondo ordine, osservando come *practitioners* e ricercatori osservano il campo, costituendolo. Cosa sta "dietro" alle osservazioni dei protagonisti del SII quando lo propongono come soluzione ai problemi sociali odierni? Quali dinamiche e problemi sociali sottendono a quella

---

<sup>2</sup> Qui utilizziamo il concetto di "campo" elaborato da Pierre Bourdieu, per esempio relativamente al mestiere dello scienziato: «Gli agenti, scienziati isolati, equipe o laboratori, creano, con i loro rapporti, lo spazio stesso che li determina, benché esso esista solo grazie agli agenti collocati al suo interno e che, per parlare nei termini della fisica, "deformano lo spazio che li circonda", conferendogli una certa struttura. È nel rapporto tra i diversi agenti (concepiti come "fonti di campo") che si generano il campo e i rapporti di forze che lo caratterizzano (rapporto di forze specifico, propriamente simbolico, data la "natura" della forza capace di esercitarsi in questo campo, il capitale scientifico, specie di capitale simbolico che agisce in e attraverso la comunicazione)» (Bourdieu 2003, 48). Ogni campo è quindi un ordine simbolico e pratico costruito dall'agire umano, ma con una sua "cosalità" indipendente da esso che detta le sue regole a chi vi partecipa e ne struttura l'agire. La teoria del campo è poi stata ripresa dal neoistituzionalismo americano: Di Maggio (1998); Di Maggio e Powell (1983).

proposta che si basa su una poco probabile e molto difficile capacità di misurare scientificamente gli impatti (e che al momento è ben lungi dall'essere *evidence based* come le retoriche teoriche e pratiche vorrebbero)? In specifico, affronterò la questione sotto diverse porte d'ingresso tematiche.

Prima introduco una definizione operativo di campo del *Social Investment/Investing*, per orientare il lettore in un panorama vasto e ancora poco chiaro. Poi procedo analizzando come è avvenuta in due contesti nazionali molto diversi – l'Italia e l'UK – la morfogenesi del campo, cercando di mostrare come le pratiche di diversi attori con interesse diversi abbiamo costruito i confini del sistema. Infine, mi focalizzo su come, qualche anno dopo l'inizio dei processi di istituzionalizzazione del campo – la ricerca dei *practitioner* e degli scienziati abbia legittimato quella morfogenesi. Si tratta di due punti di vista diversi: il primo, pratico, anticipa il secondo, teorico, e insieme questi due tipi di osservazione si legano in modo lasco costituendo un campo di ambiguità strategiche sufficientemente chiaro da definire confini di senso e abbastanza opaco da permettere una certa porosità definitoria.

## 2. Preparare il “campo” definendone i confini teorico-pratici

### 2.1 Definizione operativa di SII: dalla razionalità dell'investitore e la logica dell'investimento fino al “campo” (e ritorno)

Per analizzare come il campo del SII è nato, bisogna prima definirne sinteticamente i confini, darne una definizione operativa. In realtà, come vedremo in seguito, è sempre il campo stesso che si auto-definisce operativamente, senza che sia necessaria un'osservazione scientifica a giustificarlo: l'osservazione scientifica arriva sempre dopo che il fenomeno si è già generato (a meno che non si tratti di “fantascienza”). Per motivi di comunicazione scientifica dobbiamo però anticipare “di cosa si tratta”. Nel suo davvero seminale articolo del 2010, Alex Nicholls (che poi diventò uno dei massimi esperti del campo) provò a costruire una tipologia di quello che, al momento, chiamò Investimento Sociale (*Social Investment: SI*), incrociando la “logica dell'investimento” con la “razionalità dell'investitore”<sup>3</sup>. Se nell'investimento economico-capitalistico, le due logiche sono ben allineate – massimizzare l'utile economico (logica) per il possessore di capitale che agisce in modo strumentale (razionalità), nel caso dell'investimento “sociale” le cose cambiano. Nicholls comincia distinguendo tre diverse logiche di investimento, tre modi di far “valere” il denaro, ma sempre in relazione al sociale.

---

<sup>3</sup> Si noti che ancora nella definizione non compaiono né i concetti di “Finanza” né di “Impatto”. Nella realtà il termine *Social* sembra includere in modo irriflesso quello di *Impact* e quello di investimento, il concetto di *Finance*.

1) Si può investire per valorizzare un investimento sociale o ambientale puro, senza alcun interesse al guadagno economico. 2) Al contrario si può cercare un utile economico puro, investendo comunque in attività prosociali. 3) Esiste però una terza logica che investe simultaneamente nella ricerca sia di guadagno sociale sia economico: un *blended value*. Sono tre logiche diverse cui corrispondono una gestione dei rischi (perdite) e dei guadagni diversa – da rischi e utili “nulli” fino a guadagni massimi – e l’attivazione di organizzazioni con logiche plurime, dalla filantropia pura al *Social Responsible Investing*. È però nel famigerato *blended value* che emergono le novità maggiori, come già la letteratura economica aveva cominciato a spiegare anni prima.

Dal punto di vista dell’investitore, invece, Nicholls osserva due possibili “razionalità” (di weberiana memoria). L’investitore razionale rispetto allo “scopo” – che imposta il finanziamento sulla base di un calcolo mezzi/fini – e quello razionale verso il “valore”, investe a partire da sue credenze valoriali, in modo incondizionale “a prescindere” dalla razionalità economica pura. Anche in questo caso emerge un terzo tipo di razionalità chiamata “sistemica” che decide per un finanziamento “sociale” cercando però anche un ritorno economico ben calcolato. Incrociando in colonna la logica dell’investimento (solo economico, misto, solo sociale) e in riga il tipo di razionalità dell’investitore, ne derivano nove tipi d’investimento (tab.1).

Tab. 1 – Matrice dell’investimento sociale (Nicholls 2010)

Razionalità dell’investitore	Razionalità secondo lo scopo	1. Investimento per energia pulita	2. Investimento socialmente responsabile	3. Filantropia di rischio
	Razionalità “sistemica”	4. Investimento di impatto	5. Investimento mediante impresa sociale	6. Investimento Governativo
	Razionalità secondo il valore	7. Filantropia	8. Mutue	9. Investimento per cambiamento sociale
		<b>Finanziaria /economico</b>	<b>Mista</b>	<b>Sociale</b>
<i>Logica di investimento</i>				

Potremmo anche usare la distinzione medium/forma, invece che una tipologia. Nella tipologia di Nicholls il *medium* (un mezzo, cioè un insieme di elementi collegati tra di loro in modo molto “lasco”) è l’investimento in denaro; mentre le “forme” (un insieme “stretto” degli elementi mediali) sono date dai diversi programmi di finanziamento. Il *medium*, cioè la somma di denaro investita, prende forma a seconda di: 1) a chi va il guadagno del finanziamento (al finanziatore, al finanziato, a entrambi, anche ad altri); 2) al

tipo di ritorno cercato (solo economico, solo sociale, mix). I tipi 1 e 2 seguono il codice economico puro (*Finance First*). I tipi 7, 8 e 9 non cercano l'utile economico, ma piuttosto l'impatto sociale (*Impact First*). I tipi 3, 4, 5 e 6 creano vere e proprie ibridazioni che vanno a costituire il cuore del SII.

Questo primo contributo di Nicholls, che seguiva di pochi anni il famoso *meeting* del 2007 a Bellagio organizzato dalla *Rockefeller Foundation* per lanciare il SII, ebbe il merito di chiarire la differenza nel tipo di investimento, ma anche il demerito: a) di focalizzarsi solo sulle razionalità di attori individuali; b) di operare secondo una tipologia molto generica, dove i valori "terzi" sono banalmente derivati da una miscela "semplice" dei valori polari (economico vs sociale); c) di dare per scontato proprio quel contesto di azione che permette agli attori individuali di agire in modo "dotato di senso". Limitazioni che ancora oggi sono molto presenti nella letteratura, soprattutto di stampo economico e manageriale. Il "campo", invece, non riguarda solo chi finanzia e chi è finanziato: riguarda gli *habitus* e le regole del "gioco" che chiamiamo SII. Occorre estendere lo sguardo alla sua specifica normatività, creata attraverso l'operare degli attori e che poi ne va a costituire la struttura di contesto. Nella loro ormai classica introduzione al primo *Handbook* dedicato al tema, (ancora) Nicholls ed Emerson (2015) vanno a ridefinire gli elementi che costituiranno in seguito il "campo" della nascente *Social Finance*. Il termine – utilizzato al posto del precedente *Social Investment/Investing* – viene scelto strategicamente e per ottimi motivi. Spesso infatti le attività dei finanziatori somigliano più che ad attività di "investimento" ad attività di consumo, poiché essi "comprano" *outcomes* specifici (beni o servizi), invece che incrementare solo le proprie capacità o guadagni economici: inoltre con quel termine si può includere un insieme di modelli di finanziamento plurimi che vanno dalle donazioni filantropiche, ai portfolio specialistici d'investimento; dai contributi pubblici ai titoli sociali o ai prestiti privati, fino a *equity* con modelli di guadagno che oscillano dal quello nullo a quello sopra i tassi medi di mercato. In generale si preferisce dunque parlare di *Social Finance*, piuttosto che di investimento sociale, perché: a) il focus non sta tanto sull'investire quanto piuttosto sul finanziare (ottenere) determinate attività; b) si vogliono includere diverse forme di finanziamento che possono anche non richiedere alcuna remunerazione come nel caso classico delle donazioni filantropiche, passando per sovvenzioni governative, obbligazioni e azioni con ritorno "leggero", fino a portafogli "sociali" di investimento. In quell'*Handbook*, la Finanza sociale include quindi diversi programmi, alcuni dei quali difficilmente compatibili: filantropocapitalismo; la finanza cooperativa e mutualistica; la microfinanza; la *Venture Philanthropy*; l'investimento di impatto, etc. Con quella mossa, i due studiosi ampliano lo sguardo per delimitare meglio i confini del sistema di finanziamento che ora implica: 1) chi offre ed eroga il denaro (comunicando intenzionalmente di voler raggiungere sia un obiettivo sociale che uno economico); 2) chi riceve

il denaro per raggiungere l'obiettivo sociale, volendo trasformare una situazione precedente in meglio; 3) degli intermediari (anche valutatori) che connettono i primi due attori e che possono aiutare a utilizzare efficacemente il denaro; e 4) un ambiente del campo/sistema costituito da dispositivi giuridici, e di ogni altra natura che possano agevolare (o meno) l'allineamento tra gli attori (compreso l'ambiente delle istituzioni politiche). Come in ogni altro tipo di finanza, anche qui vengono calcolati rischi (perdite) e guadagni, ma sia dal punto di vista sociale che economico. Come mostra la Tab. 2, il panorama si è ampliato di molto andando ben oltre il rapporto tra investitore e investito.

Tab. 2 – Gli attori della Finanza sociale

<b>Offerta</b> Proprietari di capitale	<b>Intermediari</b> che collegano domanda ed offerta e specialisti di sostegno al mercato	<b>Domanda</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Individui e famiglie che investono</li> <li>- Imprese e fondi di investimento</li> <li>- Governi e fondi pubblici</li> <li>- Fondazioni</li> <li>- Filantropia e donazioni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Consulenti di investimento</li> <li>- Manager di fondi</li> <li>- Fondazioni</li> <li>- Banche</li> <li>- Aziende</li> <li>- Fondi</li> <li>- Fondi pensionistici</li> <li>- Istituzioni di finanza di sviluppo</li> <li>- Reti</li> <li>- Società di standardizzazione</li> <li>- società di valutazione</li> <li>- Aziende di consulenza</li> <li>- Ong</li> <li>- Università</li> <li>- Programmi governativi</li> <li>- Programmi di sviluppo</li> <li>- Programmi di investimento governativi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Enti di terzo settore</li> <li>- B-Corp</li> <li>- Imprese sociali</li> <li>- Cooperative</li> <li>- Istituzioni di microfinanza</li> <li>- Istituzioni di sviluppo comunitario</li> </ul>

Questo primo ampliamento riguarda il termine “finanza” (o investimento). Con “sociale”, invece, s'intendono almeno due cose diverse (Steinberg 2015): 1) che il denaro deve impattare questioni “sociali” – tipicamente bisogni e/o problemi di determinate categorie di persone o di gruppi solitamente non in grado di accedere a beni e servizi di mercato – e 2) che il denaro deve essere erogato a organizzazioni che perseguono la creazione di beni pubblici (Weisbrod 1975; Hansmann 1980; Rose-Ackerman *et alii* 1986; Powell e Steinberg 2006; Sacconi 2022). I due criteri non sono logicamente sovrapponibili, ma tendono a convergere nella letteratura e nella pratica. In buona sostanza si tratta di finanziamenti allocati a progetti d'organizzazioni



che attribuiscono una priorità strategica (nel loro *business model*) al raggiungere risultati positivamente sociali, che cioè abbiano un buon impatto sia endogeno – potenziando le strutture finanziate – sia soprattutto esogeno – creando beni e servizi sociali: in pratica devono generare uno specifico *social value* che sia distinguibile da quello economico (Kroeger e Weber 2014).

E si tratta in prevalenza di quel settore che, nella Modernità, si è distinto da quello *for profit* del mercato e da quello pubblico dello Stato: in pratica di tutte quelle organizzazioni *non profit* – di economia sociale, di terzo settore e/o con un ben definito e prevalente *social purpose*, imprese sociali, imprese con limiti alla redistribuzione dell’utile, cooperative, mutue, B-corp, etc. (Billis 2010; Battilana *et alii* 2012) – che operano per generare “impatti” sociali. Molto criticata è nella letteratura l’opportunità d’includere nel campo anche le cosiddette realtà di *profit with purpose* non ritenute abbastanza dedicate al “sociale”. In effetti a quel punto, sarebbe difficile disegnare i confini avendo ogni impresa *anche* “impatti” extra economici impliciti o espliciti: per esempio dare lavoro alle persone!

Gli strumenti finanziari utilizzati variano molto e contribuiscono a definire le diverse forme di SF. In particolare, i finanziamenti possono includere:

- *Grant* per il raggiungimento di obiettivi specifici (non, per esempio, per la “capitalizzazione” dell’organizzazione) soprattutto per chi non è facilmente bancabile. Il punto di forza è che non sono da restituire: quelli di debolezza è che sono quasi sempre a breve termine (a progetto), possono diventare molto competitivi all’aumentare della loro scarsità e arrivare a costare molto in termini di tempo e risorse utilizzate per vincere i bandi e per rendicontare i costi.
- *Debt* (carte di credito personali; scoperti; finanziamenti con ipoteche; prestiti commerciali e linee di credito bancarie; prestiti commerciali e semi-commerciali a tasso ridotto dal settore pubblico) Sono facilmente acquisibili (se la situazione economica dell’ente richiedente è ritenuta buona); possono essere di medio termine e rinegoziabili e hanno bisogno di poca rendicontazione. Devono però essere restituiti, solitamente con un interesse, e quindi non tutte le realtà possono richiederli.
- *Equity*. L’*equity*, soprattutto l’emissione di *Social Public Equity*, può creare capitale di lungo termine, ma gli enti devono cedere parte della loro proprietà e del suo controllo il che spesso è legalmente impossibile per le organizzazioni “sociali”. Inoltre, la mancanza di una vera “borsa” rende l’analogia con il mercato azionario, molto azzardata.
- *Quasi-equity* sviluppate per la finanza sociale. La creazione di *quasi-equity* ha provato a rispondere alla domanda offrendo agli investitori forme di utile (o ritorno) legati alla performance delle imprese

investite senza dare alcun controllo o potere su di esse.

- Altrettanto importante è stata anche l'offerta di risparmio (*Loans*) che aveva già una lunga tradizione nella filantropia religiosa, sociale e nei processi di mutualizzazione cooperativa. Qui le fonti di finanziamento si sono molto diversificate: si va dai capitali pazienti, a finanziatori che cercano portafogli etici (SRI) fino a fondazioni con specifiche *mission* e a banche di credito cooperativo o a carattere "etico". Attribuiscono un guadagno all'investitore se un obiettivo è stato raggiunto, ma non danno alcun potere di controllo sull'organizzazione.

Una forma specifica di Finanza sociale, quella di cui tratteremo più estesamente in questo saggio e che è sempre più al centro dell'attenzione, è appunto quella del *Social Impact Investment/Investing* (SII). A caratterizzarla è il fatto che il guadagno (o meno) del finanziamento è reso dipendente dalla valutazione del reale impatto sociale conseguito e che deve essere intenzionalmente messo al centro del progetto. Questo collegamento stretto tra investimento (e ritorno) e valutazione dell'impatto sociale è estremamente appetibile per ciascuno degli attori in gioco: per la parte politica pubblica che può comunicare ai cittadini pagatori di tasse che le sue politiche vengono valutate, ridirette in termini d'innovazione e/o che il rischio dei propri progetti è trasmesso a investitori privati con risparmi di denaro pubblico; per gli investitori/finanziatori perché possono trovare nuovi mercati d'investimento; per gli erogatori di servizi perché possono trovare nuove fonti di finanziamento; per gli intermediari perché possono operare in un nuovo campo. Il SII, quindi, può trovare uno spazio di sviluppo solo se riesce a dimostrare che produce: a) "impatti sociali", b) "valutabili" in modo chiaro. Il problema è che entrambe le condizioni sono, al momento, ben lontane dall'essere garantite e, probabilmente, mai lo saranno del tutto per i motivi che vedremo. Questo renderà il "campo" sempre in una condizione di relativa ambiguità che non permetterà una sua completa istituzionalizzazione, almeno nei termini analoghi alla finanza *mainstream*. D'altra parte, e proprio per questo, esso godrà sempre di una "ambiguità strategica" estremamente utile al suo sviluppo e alla sua tenuta. In effetti l'incompletezza del campo rende più semplice giustificare le forme non ancora (e forse mai) definitive e perciò sempre migliorabili: nel frattempo il *business* è possibile, i finanziatori possono guadagnare in reputazione, le organizzazioni possono operare in nuovi mercati e i politici possono farsi fare fotografie mentre inaugurano un nuovo progetto.

## 2.2 Le ambiguità strategiche del SII: chi, cosa e quando e come valutare gli impatti dell'investimento?

Questa “ambiguità” di fondo va meglio spiegata. Cominciamo con il concetto di “impatto sociale” che è di ardua definizione “per definizione” (anche perché dipende dagli interessi dei valutatori, che sono parte in causa dell’istituzione del campo). La prima domanda sarà dunque: chi sta valutando l’impatto? Il finanziatore? I cittadini? Gli utenti? La Pa? Un valutatore “terzo”? Una volta chiarito chi valuta (e spesso valutano più parti in causa), si passa a “cosa” si valuta e le “cose” si complicano parecchio. Nella letteratura esiste un continuo oscillare e confondersi tra definizioni che includono (per cerchi concentrici dal più ristretto al più ampio): *input/output* del progetto, *outcome*, *impact*, esternalità positive e impreviste. Non sempre è chiaro a quale livello si situi l’osservazione della “cosa”. Solitamente se ne dà una definizione operativa molto ampia quale «Significant changes in the wellbeing of key populations, whether intended or unintended, brought about by the allocation of social investment capital, going beyond what would otherwise have been expected to occur» (Nicholls, Nicholls e Paton 2015, 256). Ma, proprio quando la definizione è comunicata, cominciano i problemi. Infatti, subentrano i tipici dilemmi che riguardano il significato *sociale*, *materiale* e *temporale* di qualsiasi “fatto”. Da punto di vista “sociale” è da decidere “Chi” sia da valutare nell’impatto. Soltanto il *target* (popolazione) specifico del progetto? Oppure le reti di *stakeholders* che contornano il *target* specifico? Oppure il contesto sociale ancora più ampio, il fantomatico “ecosistema”? E nell’ecosistema, l’impatto riguarda solo gli umani o anche altri attanti? E se emergono attori impattati che non erano stati considerati nel progetto? È evidente che ogni programma di SII deve definire il “Chi” del suo impatto, e che questa scelta rimane sostanzialmente arbitraria o dipendente dall’osservatore e/o da fattori che spesso hanno a che vedere con le condizioni operative del progetto (con quanto si può fare davvero e non con l’idealità programmatica) e non con il suo vero scopo. Dal punto di vista “materiale” è quasi impossibile trovare criteri oggettivi per definire il “Cosa” dell’impatto. Cosa è rilevante per l’impatto? Il benessere generico della popolazione *target*? Una parte di esso meglio operazionalizzata? Una specifica variabile? Una *proxy* di qualcosa che si vuole raggiungere? Il rapporto tra input e output? Quale rapporto? L’efficacia, l’efficienza, l’adeguatezza, o di altro tipo? E come si fa a ritagliare quella parte di realtà dal resto del contesto in cui si opera? E quando si passa da *output* a *outcome* e poi a impatti, come si includono nel “calcolo” gli effetti di *feedback* e l’emergere di novità impreviste? E cosa fare se intervengono (e quasi sempre lo fanno) cambiamenti macro o meso sociali, per esempio una crisi economica nazionale e/o internazionale che cambia tutti i fattori in gioco? Tutta questa parte ha a che fare con la “materialità” della valutazione che naturalmente viene decisa da chi si ritaglia il ruolo di

valutatore nella continua negoziazione con gli altri attori. Anche dal punto di vista “temporale” le decisioni da prendere sono discriminanti. Su quale arco temporale si misura l’impatto? Quante volte lo si misura durante il processo? In che momento del progetto lo si valuta? Come si definisce la freccia causale del cambiamento? Come si dimostra che senza l’intervento valutato, le cose sarebbero andate in modo diverso? Solo inserendo (se ci si riesce) un gruppo di controllo, cioè analogizzando al sociale i metodi dell’esperimento controllato *coeteris paribus*? E se lo si dimostra, come imputare il cambiamento solo all’intervento e non ad altro? Cosa si intende davvero per cambiamento? E se l’impatto è negativo, come viene comunicato? Alcune di queste problematiche sono presenti anche negli investimenti economici puri che però tendenzialmente valutano mediante pochi e chiari criteri, a partire dal guadagno/utile monetario facilmente standardizzabile e definibile.

Questo *puzzle* definitorio si riverbera sulle modalità di misurazione che aggiungono ulteriori problemi. È infatti evidente che senza degli standard o metodologie delle misure condivise, il *business* del SII avrà difficoltà a decollare, almeno se paragonato a quello *mainstream*. Mancherebbe la stessa misura del “valore” standardizzata che fa da *Focal Point* per gli investitori economici, il “prezzo” dell’investimento che permette loro di calcolare i rischi e i guadagni<sup>4</sup>. Questo, tra l’altro, impone proprio una definizione operativa dei rischi e dei guadagni tipici della Finanza sociale, tema che non tratteremo, ma che è egualmente fondamentale nella costruzione del “campo” (Nicholls e Tomkinson 2015). Per tornare alla valutazione, oggi sono troppo poche le metodologie che possono avvicinarsi a quelle della finanza *mainstream* (e invece sono troppe le metodologie “fai-da-te” che circolano nel SII). Lo SROI (*Social Return on Investment*) è una di quelle, ma si possono citare anche l’*Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS) creato dal *Global Impact Investing Network* (GIIN), una organizzazione non profit finalizzata a creare cultura condivisa per il SII: il *Global Impact Investing Reporting System* (GIIRS) sviluppato da B-Lab (e di cui parleremo in un capitolo successivo); l’*EngagedX* che è un contenitore globale di dati; la *Outcome Matrix* sviluppata dalla *Investing for Good and Big Society Capital*.

In generale nella letteratura (e nella pratica) sono identificabili almeno tre grandi approcci alla valutazione, estremamente diversi tra di loro e difficilmente comparabili/compatibili. Quella “positivista” che si focalizza sulla ricerca della oggettività della valutazione attraverso una logica lineare che vuole misurare gli *input*, i processi e gli *output*, in un quadro di presunta causalità dei nessi tra gli elementi, utilizzando metodi quantitativi, un uso

---

<sup>4</sup> Sui “prezzi” veda Luhmann (2020, pp. 13-35) dove si legge che «Il concetto non indica perciò il pagamento in denaro (la somma pagata) concretamente effettuato nella situazione di scambio, ma le informazioni sui pagamenti monetari attesi, e precisamente sui pagamenti monetari che ci si deve attendere come controprestazione rispetto alla appropriazione di beni scarsi» (p. 17)

massiccio di statistiche, fino a metodologie come i *Randomized Control Trials*, gli esperimenti comportamentali, e la *Welfare Economics*. Una seconda famiglia è quella “critica” che si concentra, invece, sui differenziali di potere inclusi nei processi di valutazione e che mira a capacitare una maggiore partecipazione di tutti gli *stakeholders* nel processo. Infine, abbiamo i metodi “interpretativi” che si basano sulla ricerca di dialogo tra le parti e su processi di co-valutazione. Come si vede si tratta di tre approcci che misurano cose ben diverse: un (presunto) impatto oggettivo; la capacitazione degli *stakeholder* a condividere un programma; la costruzione di interpretazioni condivise dell’impatto. Si osservi, tra l’altro, come i tre approcci, potrebbero essere messi in sequenza, a partire dall’ultimo, per risalire al primo, andando così a costituire una sorta di “valutazione condivisa e critica”.

In realtà quasi sempre i modelli utilizzati di valutazione, seppure all’inizio presentati come ben definiti, nel processo variano a seconda di molte variabili: dal rapporto di potere tra gli attori del progetto; dalla possibilità di rilevare dati affidabili; di avere tempo per osservare cosa accade; dalla volontà di condividere strumenti e metodi; dalla necessità di produrre Report in tempo, etc. Ecco perché Nicholls e colleghi introducono un quarto modello basato sulla “teoria della contingenza” che viene elaborato incrociando due variabili: il grado d’incertezza degli impatti e la dimensione di fiducia tra gli attori in gioco. Ne deriva questo modello (fig. 1). In buona sostanza all’aumentare della fiducia personale tra gli attori e in presenza di contesti altamente familiari, diminuisce il problema di valutare in modo astratto e standard; al diminuire della fiducia diretta e in presenza di contesti complessi e nuovi, aumenta la necessità di valutare con modi standard, astratti, comparativi. Questo però ci dice cosa nella realtà accade – e cioè un processo contingente di creazione di “convenzioni” *ad hoc* per valutare un progetto – e non cosa dovrebbe essere quella valutazione in termini “normativi”.

Fig. 1 – Il modello della contingenza per la misura dell’impatto sociale (Nicholls, Nicholls e Paton 2015, 277)

<b>INCERTEZZA</b>			
<i>Situazione nuova e complessa</i>		<b>Valutazione dello sviluppo</b>	
Mix	<b>Metodi Partecipativi</b>	<b>Studi di impatto, SROI e Mixed Methods</b>	<b>Randomized Control Trials</b>
<i>Contesto istituzionalizzato e familiare</i>	<b>Visite, dialogo e buona governance</b>	<b>Certificazione e Audit</b>	
	<i>Personale</i>	Mix	<i>Sistemica</i>
<b>TIPO DI FIDUCIA</b>			

Proprio dalla discussione, seppure molto sintetica di questi due aspetti del SII – cosa è l’impatto e come valutarlo – emerge chiaramente la “ambiguità strategica” del campo. Proprio perché si rimane nella contingenza e nell’*ad hocismo* situazionale, si può costruire il campo. Esso rimane abbastanza generico da poter contenere molte sue forme e abbastanza specifico per riconoscerlo come un campo, tra gli altri. Una volta forniti gli elementi principali del sistema, almeno come evidenziati dalla letteratura finalizzata proprio alla definizione del campo, possiamo provare a capire come il campo stesso si sia autodefinito autocostruendosi. In effetti sarebbe del tutto intellettualistico pensare che il SII nasce dalla testa degli accademici (che spesso credono proprio che sia così). Nasce ben prima, cercando di distinguersi dalla finanza *mainstream*, ma mantenendo con essa uno stretto rapporto così da essere riconoscibile. Come ogni sistema deve creare un tipo di comunicazione distintivo che – in modo ricorsivo – vada a tracciare dei confini di identità.

### **3. Genesi del “campo”: finanziarizzazione del sociale e/o iperstitizionalità politica?**

Di fatto, l’emergere del tema nell’Accademia è solo la punta dell’iceberg di un lavoro istituzionale che ha letteralmente creato il nuovo campo del SII. Con un termine poco utilizzato, possiamo dire che il SII è frutto della “iperstitizionalità” istituzionale, il processo attraverso cui le “finzioni” immaginate (e fatte circolare comunicativamente) si avverano socialmente. Appunto un processo, cioè un “lavorio” di attori con identità e interessi ben identificabili.

Possiamo osservare questo lavoro istituzionale da almeno due punti di vista, per certi versi opposti. Da un lato Chiappello e Knoll (2020) parlano esplicitamente di un movimento sociale nato in GB e in USA negli anni Novanta che ha proposto la nuova “dottrina” secondo cui la “finanziarizzazione” dell’economia avrebbe costituito la strada maestra per risolvere (anche) i problemi sociali (Flinders e Wood 2014). Questo *statement* ha trovato, paradossalmente, il suo apogeo proprio dopo la crisi del 2008, crisi provocata dalla finanziarizzazione dell’economia stessa. Secondo Nicholls ed Emerson (2015), è stato il senso di colpa per la crisi del 2008 che avrebbe spinto i grandi Fondi di investimento a tentare di “ripulirsi” la reputazione, inventando un nuovo mercato: quello dell’impatto sociale. D’altra parte, invece, c’è chi ha colto nell’aumentare della domanda di finanziamenti da parte delle organizzazioni a orientamento sociale il *driver* del sistema. Il finanziamento più usuale, quello derivante da rapporti con il settore pubblico, ma anche quello con le banche (spesso specializzate, come quelle di credito cooperativo e/o Banche etiche) non è sembrato più sufficiente. In realtà però non sembra che questa spinta non sia stata così fondamentale per l’emergere del nuovo “campo”, almeno nell’Europa continentale e del sud. Da un lato,

infatti, gli enti di terzo settore (ETS) non sono abbastanza *investment ready* da riuscire a restituire, almeno in parte, i finanziamenti; dall'altro gli stessi ETS hanno saputo operare in regime di *paucity management*, comunque finanziate ancora in prevalenza da *grants* pubblici. Numerose ricerche mostrano come la domanda, in Italia e soprattutto per gli ETS, sia piuttosto scarsa sia per "barriere" specifiche a questi tipi di finanziamenti, sia per l'abitudine a finanziarsi in modo diverso (Musella *et alii* 2020; Tiresia Impact Outlook 2018; 2019; Klaser *et alii* 2020).

Questa duplice spiegazione, sebbene per certi versi alternativa, si basa su una concezione tipicamente mercantile che vede l'emergere del campo come risultato dell'incrocio tra domanda e offerta di finanziamenti: cioè come un mercato che si auto-costituisce. In realtà sembra essersi trattato piuttosto del convergere d'identità e interessi di una congerie d'istituzioni private e pubbliche, verso una ri-significazione portentosa della produzione di "valore" economico riorientato verso il "fare bene" alla società (*to do well by doing good*): una sorta di *Caring Capitalism* a forte e paradossale trazione pubblica e non economica (Barman 2016). Si è trattato dell'attività di una serie plurale d'imprenditori istituzionali come il *World Economic Forum*; l'Oecd; la Ue con il *Social Impact Accelerator* attivato dallo *European Investment Fund*; l'*Impact Fund* lanciato dallo *Small Business Investment Company of Small Business Administration* del Governo federale Us, la Deutsche Bank, la Goldman Sachs, la Rockefeller Foundation, la Bill e Melinda Gates Foundation, etc., così come numerosi Governi nazionali, a partire da quello del Regno Unito – continuando con Usa, Canada, Australia, Sud Africa, Sud Corea, Giappone, Francia e India, ma anche Italia (Maduro *et alii* 2018) – che hanno giocato il ruolo di introduttori (*steward*), committenti (*commissioner*), finanziatori diretti, facilitatori e regolatori, di questo campo, compresi alcuni Social Stock Exchange, una rete internazionale d'investitori (GIIN) e strumenti standardizzati di rendicontazione quali l'*Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS) e agenzie di rating come il *Global Impact Investing Ratings System* (GIIRS). Anche molte famose Università hanno lanciato iniziative e corsi sull'*Impact Investing*. Questo protagonismo istituzionale ha visto il suo apogeo quando nel 2013, con la Gran Bretagna ospitante il G8, è stato organizzato il *Social Investment Summit*. Da quella riunione, si è poi istituita la *Social Impact Investment Taskforce* del G8 che, in un anno, ha prodotto linee guida e altro supporto al campo. Questa "buona novella" ha aperto la strada a una vera e propria attesa messianica: alcuni hanno parlato (con una massiccia dose di irrealismo) di fine del capitalismo e/o della nascita di un nuovo modello economico, il "filantrocapitalismo" (o "capitalismo inclusivo" o "capitalismo compassionevole", etc.) (Dacing *et alii* 2011) capace di mettere l'economia al servizio della società. Molto rilevante è stata, dopo la crisi dei debiti sovrani del 2012, la dottrina europea della "ritirata" dello Stato dal finanziamento diretto di servizi pubblici cui è seguito il cosiddetto

ciclo di *austerity* pubblica. Con il controllo esasperato dei bilanci pubblici, è stato creato lo spazio per un discorso su una “finanza sociale” trainato da grandi attori nazionali, internazionali e transnazionali.

Il punto a cui richiamano tra i tanti Chiappello e Knoll (2020) è che nulla di questo processo è avvenuto per così dire spontaneamente, secondo una banale logica di risposta-a-una-crisi e “scoperta” innovativa di una soluzione di mercato. Il movimento sembra derivare da una comunicazione sociopolitica molto chiara che propone un nuovo concetto di “valore” prodotto da una *blended finance*, promuovendola come una modalità privata per investire sulla creazione di beni pubblici, spesso garantendo un ritorno ai privati con assicurazioni pubbliche. Il “mercato” non sarebbe null’altro – per dirla di nuovo con Luhmann – e che

l’ambiente economico interno dei sistemi partecipanti del sistema economico, il quale è contemporaneamente diverso per ciascuno, ma anche lo stesso per tutti. Il concetto di mercato non indica dunque un sistema, bensì un ambiente – un ambiente, però, che può differenziarsi solo come sistema, in questo caso quindi come sistema economico. Il mercato è quindi ciò che diventa il sistema economico come ambiente delle sue attività – e senza che da qualche parte si possa individuare un qualche “nucleo essenziale” (2020, p. 74).

In termini più semplici i mercati (specializzati) sono l’ambiente interno del sistema economico e per comprenderne il funzionamento bisogna guardare ad esso come sottosistema della società che per essa svolge una data funzione speciale (ma di questo diremo in seguito). La preminenza va al sottosistema (al “campo”) e alle sue istituzioni e non al mercato e alle sue fantasmatiche “mani invisibili” che invece sono molto ben visibili. Chiappello (2015; 2020) per esempio, critica apertamente la definizione ormai canonica di Nicholls ed Emerson (2015) secondo cui la *Social Finance* cattura una pluralità di modi di finanziare scopi “sociali”, lungo uno spettro che va dal *Impact Only* fino al *Finance First* (fig. 4)

Fig. 2 – Lo spettro della finanza sociale secondo Nicholls ed Emerson (2015)

Valore sociale	Valore bilanciato di tipo sociale ed economico	Valore economico
IMPACT ONLY	IMPACT FIRST	FINANCE FIRST
- Gift - Grants	Imprese sociali che generano reddito - Soft/subordinated debts - Social equity	Imprese profit con business di scopo - Social venture capital
<b>Finanza sociale d’impatto</b>		
Filantropia - Venture Philanthropy	Capitale discrezionale - Quasi-equity	Investimento d’impatto - Socially Responsible Investment



La critica non è rivolta tanto alla tipologia in sé, ormai utilizzata in Accademia e tra i professionisti, quanto al fatto che porre questi tipi diversi di operazioni lungo uno spettro omogeneo, liscio, rende opaco proprio il lungo lavoro di creazione di nuove “convenzioni” necessarie a standardizzare valori diversi mediante dispositivi sociotecnici differenti. La tipologia tende a nascondere dall’osservazione proprio quell’enorme sforzo istituzionale e governativo necessario a creare il campo (per esempio i suoi specifici “valori”, “prezzi”, “costi di transazione”, “contratti”, etc..) solitamente presentato invece come l’emergere spontaneo di un mercato dove a contare sono la domanda e l’offerta. Una buona osservazione sociologica svela invece proprio questo costoso processo di creazione di un “campo” di realtà: un vero e proprio processo di *World Making e World Maintaining*. In diversi lavori Chiappello (Chiappello e Knoll 2020; Chiappello 2015; 2020) ha perciò correttamente inquadrato la nascita del discorso del SII entro tre macro-processi globali che non pertengono solo l’economia; 1) la finanziarizzazione dell’economia; 2) l’egemonia del *New Public management* (NPM); 3) le trasformazioni delle politiche di welfare a seguito della *austerity* derivante dalle crisi 2008-2012. Con “finanziarizzazione” dell’economia, s’intende un triplice e complesso processo sociale (Mader *et alii* 2020): a) l’orientamento deciso a far fruttare-produrre il maggior valore possibile per agli azionisti di *asset* economici a scapito di altre “valorizzazioni”; b) la crescente importanza, nelle pratiche economiche, delle attività finanziarie rispetto a quelle produttive; c) un incremento d’influenza degli attori della finanza in altri campi sociali (compreso il welfare). Secondo Chiappello, ognuno di questi processi non si attiva automaticamente (e perché poi dovrebbe farlo?) – quasi fosse mosso da uno “Spirito del tempo” (come anche certe critiche del neoliberalismo sembrano credere) – bensì vede come protagonisti dei ben identificabili “imprenditori istituzionali”. Il termine si riferisce ad «activities of actors who have an interest in particular institutional arrangements and who leverage resources to create new institutions or to transform existing ones» (Maguire *et al.* 2004, p. 657). È stato elaborato, tra i primi, da Paul DiMaggio (1998, p. 14), secondo cui «new institutions arise when organized actors with sufficient resources see in them an opportunity to realize interests that they value highly». Questi attori «create a whole new system of meaning that ties the functioning of disparate sets of institutions together» (Garud *et al.* 2002): istituiscono un nuovo “campo”.

Secondo la sociologa francese sono in prevalenza gli attori della finanza che tendono a “colonizzare” altri ambiti sociali portando, nel caso in esame, una visione del mondo e pratiche professionali eteronome dentro al “sociale”. Il campo è in realtà molto più complesso, ma per ora vediamo cosa intende Chiappello. In primo luogo, le organizzazioni che richiedono finanziamento devono apprendere ad essere “pronte per ricevere investimenti” (*investment ready*); a generare un utile economico stabile nel tempo; ad

adottare *business models* economici, il tutto sintetizzato in un *rating* che standardizza la loro diversità (creando tra l'altro anche filtri di esclusione formali e informali). In seconda istanza, quella che dopo la crisi del 2008 era stata intesa come parte preponderante del problema – la “finanziarizzazione” del mondo – viene recuperata come parte della sua soluzione e i suoi protagonisti, da possibili colpevoli di un disastro, diventano possibili attori di una finanza dal “volto umano” che usano il capitale per compassionevoli processi di inclusione sociale. Questa logica dell’“auto-rilancio” del capitalismo è stata ben descritta da Boltanski e Chiappello nel loro famoso libro del 1999 *Il nuovo spirito del capitalismo*. La finanziarizzazione si lega anche alle trasformazioni di tipo manageriale che riguardano le organizzazioni di welfare, *in primis* la Pubblica amministrazione, ma anche gli ETS. È il tema del *New Public Management* con i suoi processi di professionalizzazione; misura delle prestazioni; controllo degli *output*; disaggregazione delle unità operative nel settore pubblico; maggiore competizione interna; privatizzazione, deregolamentazione ed esternalizzazione dei servizi pubblici; creazione di quasi mercati; applicazione di logiche manageriali for profit al campo dell'aiuto sociale (Hood 1991; Dunleavy e Hood 2009). Queste caratteristiche s'accoppiano bene con alcuni dei capisaldi della Finanza sociale (Fox in questo volume), in particolare con: a) l'orientamento imprenditoriale richiesto alle organizzazioni che cercano finanziamenti e che quindi devono operare in modo economicamente “razionale” e innovativo rispetto ai beni e servizi da offrire; b) la spinta all'esternalizzazione dei servizi sociali che ormai difficilmente possono essere erogati *in house* dalle Pubbliche amministrazioni. Questa logica viene ripresa per esempio con l'invenzione dei *Social Impact Bond* (SIB) attraverso cui la Pubblica amministrazione cerca nella Finanza sociale d'impatto un partner per diminuire i rischi di spesa pubblica; c) l'orientamento “ai risultati” dei programmi di *policy* e alla loro valutazione che richiede sempre più l'utilizzo di metriche per misurare cosa funziona o meno. Infine, vi sono le profonde trasformazioni delle politiche di welfare che riguardano, da un lato, dispositivi maggiormente aperti alla libera scelta dei servizi da parte dei cittadini-utenti e, dall'altro, una torsione verso il cosiddetto *Social Investment Welfare*, un welfare attivante che investe sul capitale umano dei cittadini fin dalla prima infanzia sperando che diventino sempre più capaci di cogliere le opportunità (Hemerijck 2017). Nel primo caso diventa importante finanziare i diversi erogatori, valutando gli impatti dei loro servizi; mentre nel secondo la stessa logica dell'investimento si pone al centro della riflessione.

La tesi della Chiappello, certamente molto interessante, mi pare però un po' troppo unilaterale e monocorde. Fotografa bene quella che potremmo chiamare “finanziarizzazione del sociale” (e/o del welfare) che però è solo una parte della morfogenesi (spesso quella sopravvalutata e fin troppo generalizzata). A mio parere si tratta piuttosto di un movimento-tendenza

complessivo attraverso cui i sottosistemi della politica (e della Pa, in specifico) – specialmente nel campo del “welfare” – dell’“economia” – in specifico della finanza – e quello “sociale” – in particolare degli ETS e delle loro rappresentanze – si “accoppiano” per razionalizzare il management delle *policies* e per estrarre valore vicendevolmente. Con “accoppiamento” (ma su questo concetto torneremo in un diverso capitolo) s’intende che i diversi sottosistemi mettono a disposizione gli uni degli altri la loro complessità interna, condividendo le loro strutture (accoppiamento strutturale) o le loro operazioni (accoppiamento operativo), senza però mai generare un “meta-sistema” unitario, ma anzi mantenendo le loro specificità (Luhmann 1990). È vero che la parte “politico-sociale” può apparire piuttosto passiva – di fronte a questi processi che vedono le strutture finanziarie impattare in modo massivo – e se confrontata all’attivismo della parte economica: quasi un *target* della finanziarizzazione. Ma questo non toglie che sociologicamente vada spiegato, almeno, perché il “politico-sociale” si lasci così facilmente influenzare e convincere dal “discorso” della Finanza d’impatto. In realtà, convince maggiormente l’idea che il processo morfogenetico in atto riguardi un duplice e connesso movimento verso la finanziarizzazione “del” sociale (e/o del welfare) – *Financialization of Welfare* –, ma anche e soprattutto mediante la finanziarizzazione “come” sociale (e/o welfare) – *Financialization as Welfare*. In altri termini se gli attori della finanza cercano di creare nuovi mercati per creare guadagni, quelli del welfare o del “sociale” cercano di trovare nuovi modi per finanziare e ottimizzare il loro lavoro, in specifico la produzione di beni e servizi. Più che una logica *win-win* (tutta da dimostrare nei fatti), parrebbe una logica delle reciproche “opportunità contingenti” come direbbe Archer (2007): un accoppiamento opportunistico e non necessario tra interessi ben diversi e che tali rimangono. Da questo nuovo punto di vista occorre allora comprendere non tanto una ipotetica, quanto generica “colonizzazione”, delle forze economico-finanziarie sul welfare e i suoi attori pubblici o privati, quanto come il campo emerga e si costituisca a partire dalle logiche tattiche e strategiche dei diversi attori in gioco. Analizzerò quindi l’emergere del SII dal punto di vista delle sue *Instrument(al) Constituencies*. Nella definizione di Simons e Voß (2018, 17) esse comprendono

practices and actors that are oriented towards developing, maintaining and expanding a specific instrumental model of governing (...) The notion of instrument constituencies thus re-conceptualizes instruments, designs, options, models, solutions and other kinds of functional models of governing in terms of their social life, that is, regarding the actors and practices that ‘do’ these models and which only actualize the knowledge that describes them, so that the instrument becomes a part of political reality.

Questo concetto è estremamente rilevante perché ci aiuta a comprendere come il SII non emerga realmente come soluzione a problemi ben analizzati e a cui si è poi capaci di dare una risposta razionale. Nella realtà il SII si sviluppa come una “promessa” di soluzione che nel corso del tempo viene rivista alla luce dei suoi punti deboli e forti delle sue *constituencies*: attori, pubblici e privati, sociali e finanziari, intermediari più le loro *partnership*, che operano per poter continuare a sviluppare il campo del SII.

#### **4. Costituire e istituire il “campo”: le diverse storie morfogenetiche del Regno Unito e dell’Italia**

I casi italiani e anglosassoni d’emersione e istituzionalizzazione del “campo” possono forse aiutarci a capire meglio gli accoppiamenti strutturali tra i tre sottosistemi (economico, politico e sociale) e le loro logiche di reciproco opportunismo. Si tratta di due casi molto diversi che proprio a tal motivo possono insegnarci diverse cose. Come riporta una ormai consolidata letteratura di ricerca, la loro differenza di base è sinteticamente questa. Il caso dell’UK è, insieme a quello degli US, considerato e riconosciuto come l’esempio di un SII fortemente sostenuto da un accoppiamento stretto tra strutture del Governo, delle istituzioni pubbliche del welfare e degli attori della finanza, compreso un gruppo d’intermediari già molto istituzionalizzato e attivo (Wiggan 2018): un caso esemplare di *policy boosting*. Il caso italiano, invece, è concepito come esempio di sviluppo del SII senza un forte sostegno istituzionale, neppure da parte degli attori economici legati al mondo della finanza privata. Questa differenza esemplare è esplicitata da chi ha provato a costruire un quadro interpretativo per comprendere l’evoluzione del SII (Calderini, Chiodo e Michelucci 2018). L’ampia letteratura che analizzano mostra come il “campo” si stia strutturando, a livello globale, per “segmenti” differenziandosi secondo variabili diverse. Riprendendo le analisi di Schwartz *et alii* (2015) evidenziano l’esistenza di tre infrastrutture capaci di far evolvere il campo. La prima infrastruttura (*Market Regulation e Public Financing*) è quella governativa che può essere attivata sia in termini di regolazione che di facilitazione del mercato. La seconda (*Information Asymmetry e Private Capitals*) è l’infrastruttura di facilitazione che comprende tutti i dispositivi per connettere le parti e per renderle capaci di accedere/utilizzare gli investimenti. Questa infrastruttura non è molto istituzionalizzata a livello globale, se non nel modello anglosassone. Il problema che ne deriva è quello di una forte asimmetria informativa, dovuta anche a una mancanza di standard valutativi condivisi. La terza (*Private Intermediation e Financial Instruments*) è l’infrastruttura transazionale, dedita a ridurre i costi di transazione e composta da Fondi di finanziamento e da intermediari, soprattutto da organizzazioni di consulenza. In generale, a livello globale, i

capitali più presenti giungono dalle Fondazioni private e dai filantropi, ma anche – seppure in modo minore – dagli Stati e dai loro Governi (quindi strumenti *Debt Based* e *Debt Like*). I Fondi istituzionali (pensionistici e assicurativi) e quelli di investitori privati, sono ancora piuttosto marginali. A parziale compensazione entrano le banche (sia commerciali che di altro tipo) che offrono la possibilità di investire nel “sociale” così come anche la vasta panoplia di *venture capital*. L’analisi comparativa mostra come il mercato del SII è ancora, globalmente, una piccola nicchia (se comparato al gigantismo della finanza *mainstream*) con però un piccolo gruppo di Stati che fanno da apripista e una maggioranza che insegue. Tra i primi stanno gli US e l’UK, tra i secondi l’Italia.

#### *4.1 Il SII in Italia: un processo di istituzionalizzazione debole, prevalentemente locale e indotta da esperti*

Proviamo ora a fornire una sintetica presentazione di come è stato osservato e valutato il processo di istituzionalizzazione del SII in Italia. Lo facciamo attraverso alcune analisi, prevalentemente sociologiche, molto diverse tra di loro.

Davide Caselli (2020) interpreta l’evoluzione del welfare italiano, a partire da un’analisi della transizione dal welfare mix, passando dalla sua crisi che sfocia alla sua finanziarizzazione (ruolo crescente delle culture, istituzioni, mercati e attori finanziari sulle strutture del welfare). Caselli pone particolare attenzione al ruolo degli esperti (con i loro metodi, dispositivi, strumenti di lavoro, etc.) e di altre figure che ruotano intorno al campo della finanza e che si istituzionalizzano come portatori di “risposte a problemi”: *problems solver* (Eyal 2013). La sua osservazione è critica e intende comprendere come un certo *frame* cognitivo e operativo – quello delle *policies* di welfare – viene sostituito da un nuovo *frame* proposto da una rete di attori interessati a introdurre la cultura finanziaria nel welfare. In buona sostanza Caselli indica tre momenti di morfogenesi nell’evoluzione del welfare state italiano (tab. 3).

Secondo Caselli la Legge 328/2000 sull’assistenza sociale pone l’Italia entro il modello del *welfare mix*, combinando quasi mercati di servizi sociali finanziati pubblicamente (80% di finanziamento pubblico locale e 20% centrale), ma realizzati spesso da ETS mediante accreditamento, convenzioni o contratti (*Supply Driven Privatization*) con pianificazione sociale a livello locale (Piani di Zona). A questa configurazione corrispondono due diverse reti di esperti: una composta da organizzazioni che aiutano a costruire i nuovi dispositivi necessari al *welfare mix*, agevolando il *Capacity Building* degli ETS e della Pa per acquisire i finanziamenti europei e quelli delle Fondazioni bancarie; l’altra composta da economisti, sociologi accademici, Centri di

ricerca, etc., che svolgono una funzione intellettuale di legittimazione del principio di sussidiarietà alla base della riforma costituzionale dei primi anni del nuovo Millennio.

Tab. 3 – Coevoluzione dei servizi nel welfare mix e dell'expertise in Italia (1991-2007): elaborazione da Caselli (2020)

	1991-2007	2008-2013	2014-2019
	<b>Politiche di welfare</b>		
<b>Attori di policy-making</b>	Pubblici e privati non profit	Pubblici e privati anche for profit	Pubblici e privati anche for profit comprese imprese sociali e venture capital
<b>Relazioni tra Pubblico e privato</b>	Privatizzazione spinta dall'offerta	Privatizzazione spinta dall'offerta + spinta dalla domanda	Privatizzazione spinta dall'offerta + spinta dalla domanda + contratti di investimento
<b>Tendenza del finanziamento pubblico</b>	<i>Crescita</i>	<i>Declino</i>	<i>Declino</i>
	<b>Expertise di welfare</b>		
<b>Compiti dell'expertise</b>	Training, monitoraggio, valutazione e pianificazione (bottom-up)	Training, monitoraggio, valutazione e pianificazione (bottom-up vs. top-down) + partnership	Training, monitoraggio, valutazione e piano (bottom-up vs. top-down) + partnership + design di assessment e impatto sociale
<b>Sfondo dell'expertise</b>	- Psico-sociologia - Urban Planning - Economia	- Psico-sociologia - Urban Planning - Economia	- Psico-sociologia - Urban Planning - Economia - Finanza
<b>Oggetto del meccanismo pubblico di controllo</b>	Reporting finanziario + reporting di qualità di processo	Reporting finanziario + reporting di qualità di processo	Reporting finanziario + reporting di qualità di processo + misura di impatto sociale

La seconda fase prende avvio dalla crisi finanziaria del 2008 che spinge i Paesi europei a tagliare i bilanci pubblici, ad aumentare i servizi sociali esternalizzati e a operare con una logica emergenziale. Queste forti pressioni, insieme a una ondata di legittimazione dell'imprenditorialità sociale a livello di Comunità europea, spingono gli ETS a cercare nuovi finanziamenti e la Pa a sperimentazioni per finanziare direttamente la domanda degli utenti. Il *network* di *expertise* vira quindi su esperienze di rigenerazione urbana e d'innovazione sociale che inquadrano la nuova fase nei termini della coesione sociale e del cambiamento continuo. Gli esperti cercano di riprendere una posizione di guida nei processi di *policy making*, riproponendo modelli *top-down* di pianificazione.

La terza fase si apre con la *Task Force* del G8 sul SII, lanciata sotto la presidenza britannica nel 2013. Con essa nasce, a livello europeo, l'idea che

i governi nazionali debbano costruire degli ecosistemi per sostenere l'investimento sociale, in particolare mediante schemi di *policy* basati sul modello *Pay-by-Result*. Nel 2016 nasce – piuttosto in ritardo – la *Social Impact Agenda* per l'Italia. Con la Legge 106/2016, inoltre, s'istituisce il regime di *low profit* per gli ETS e l'introduzione della valutazione d'impatto. Secondo Caselli è questo ultimo punto che agevola l'emergere di una nuova rete di esperti, a forte trazione internazionale e finanziaria, che si focalizza sulla costruzione di metriche di impatto sociale. Nel marzo del 2017 il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, promuove una Commissione per elaborare *Linee Guida* per la misura dell'impatto sociale. In questo contesto emergono altri due *network* di *expertise*: uno costituito da due Centri di ricerca d'importanti università pubbliche, e uno costituito da due Fondazioni private più da due Centri di ricerca di università private. La Commissione nel 2019 pubblica le *Linee Guida della Valutazione di impatto sociale*. La VIS è proposta come strumento d'autovalutazione delle organizzazioni, invece che come strumento obbligatorio e standard per accedere a fondi. In pratica, secondo l'Autore, la Commissione supera le numerose contraddizioni interne dovute a culture e visioni divergenti – una più “sociale” e una più “finanziaria” – proponendo uno strumento che in realtà regola poco. Un tipico esempio di “opportunità contingenti”.

A partire dalle conclusioni tratte da Caselli e dalla sua ricostruzione – che pare normativamente orientata a raccontare la storia di un *welfare mix* partecipativo (e capace di dare potere ai cittadini), sostituito da un welfare finanziarizzato con esiti negativi: una chiara storia “di declino” – possiamo segnalare alcuni punti rilevanti. Sebbene l'evidenza che la “finanziarizzazione” del welfare italiano stia incrementalmente prendendo piede, appaia empiricamente davvero poco solida (al momento), Caselli ha il merito di cogliere almeno tre punti rilevanti. In primo luogo, rende evidente in Italia la costituzione del “campo” sia avvenuta con una forte trazione da parte di attori collettivi pubblici, intermediari istituzionali, Centri di ricerca e Think Tank interessati – per motivi molto diversi – ad aprire nuove opportunità operative. In questo processo il “sociale” non pare davvero essere stato protagonista. In seconda battuta mostra quanto sia difficile trovare un punto di convergenza nella costruzione di dispositivi tecnici e di metriche che dovrebbero essere alla base dell'emergere e dello svilupparsi del SII. La scelta d'indicare strumenti standard e obbligatori, infatti, taglierebbe fuori una quantità notevole di ETS provocando una selezione molto ristretta d'organizzazioni capaci di farsi finanziare. Una scelta in contrasto proprio con le finalità espresse dal “movimento” per la finanza sociale: aumentare le opportunità di finanziare il “sociale”. Si tratta di una vera e propria contraddizione di sistema che è stata superata “dialetticamente”, nascondendo il problema e sostituendolo con una VIS comunicata come dispositivo d'apprendimento e d'opportunità di crescita organizzativa. Un modo intelligente per continuare a operare

davanti a una pietra d'inciampo che poteva essere letale. In terza istanza mostra, in questo sostenuto davvero da una miriade d'evidenze empiriche, che il "campo" della finanza sociale tende a generare una quantità eccessiva di metriche e strumenti di valutazione, ognuno utile a scopi che – pur sembrando simili – in realtà rispondono ad esigenze molto diverse (Bifulco e Caselli 2022). In buona sostanza anticipa le critiche secondo cui la misurazione d'impatto e i suoi dispositivi, sono ancora poco adeguati alle loro finalità rispondendo piuttosto a una logica di autopromozione opportunistica (De Pieri *et alii* 2022). Il lavoro di Caselli evidenzia come, quando è in gioco l'introduzione di un nuovo modo di finanziare e produrre beni e servizi soprattutto di welfare, non si tratti mai di una mera questione di domanda e offerta, quanto di un vero e proprio processo di *World Making* istituzionale fortemente spinto da imprenditori che provengono dal campo dell'*expertise* e dei Centri di ricerca. Il caso italiano rappresenta un esempio di istituzionalizzazione ancora *in fieri* del campo, con le Agenzie pubbliche e finanziarie non ancora ben allineate.

Anche Gambardella e Lumino (2019) hanno provato a capire come l'investimento sociale "all'italiana" stia procedendo. Anche per loro il processo è stato fortemente spinto dalla costituzione, alla fine del 2018, di *Fondazione Italia Sociale*, un'istituzione con dotazione economica iniziale di 1 milione di euro che avrebbe dovuto fare da volano per la ricerca e per la destinazione di ulteriori investimenti. Dopo aver sottolineato la scarsità d'iniziative italiane, gli Autori si concentrano sull'analisi di due SIB, uno promosso dal Comune di Napoli e l'altro dalla Provincia autonoma di Trento. Il primo progetto non parte proprio a causa, secondo gli attori protagonisti, d'eventi esterni, dell'intervento di parti politiche avverse e anche di difetti di progettazione. Notevole però che nella misurazione dell'impatto prevista non vengano introdotti né l'inserimento lavorativo di soggetti svantaggiati (il *target* del progetto) né la costituzione dell'asilo nido che doveva rispondere, in parte, ai bisogni dei lavoratori. Il caso trentino, ancora in progettazione durante la scrittura del saggio, sembra essere più promettente poiché in grado di coinvolgere un soggetto istituzionale forte e di un tessuto sociale molto denso e cooperativo. Il SIB è comunicato come innovazione e come leva per trovare finanziamenti, non solo pubblici, per sostenere politiche pubbliche. Secondo gli Autori però, manca una tematizzazione chiara dello scopo sociale con conseguente mancanza di una vera e propria valutazione d'impatto. Rispetto al focus analitico, Gambardella e Lumino scelgono di valutare la riconfigurazione delle *partnership* pubblico-private nei due progetti. Nel caso di Napoli se ne rivela il valore "simbolico" più che effettuale; nel caso trentino, al contrario, vista la rete molto solida degli *stakeholders*, il tema del SIB è trattato con maggiore realismo, anche in vista di scelte più adeguate nella prospettiva di fungere d'esempio per altri territori. In estrema sintesi si rileva che in entrambi i casi a essere prominente è la dimensione "politica"



dei progetti quasi a indicarne la funzione di “apripista” per ulteriori e future progettazioni, così come il ruolo preminente del settore pubblico necessario affinché un dispositivo così complesso come il SIB venga attivato. All’ombra di questi temi emergono quelli più problematici: delle scarse competenze degli ETS, non ancora capaci d’adeguare le loro forme organizzative e i *business model* alla strumentazione finanziaria del SII; dell’ambivalenza delle comunità locali quali contesti davvero proattivi di *policy*; della cronica mancanza di dati per valutare quanto viene progettato. Ancora più in latenza, quasi invisibili, le domanda: 1) su quali investitori privati siano poi davvero interessati a investire in campi “sociali” difficilmente valutabili e 2) su come costruire indicatori affidabili d’impatto che possano permettere una reale innovazione nei servizi erogati, includendo anche la voce degli utenti nel loro disegno.

In un suo interessante contributo, Michelucci (2017) chiarisce che il SII ha sì generato mercati di nicchia, ma funzionanti solo in pochi Paesi, tra cui quelli anglosassoni. Ciò è accaduto perché si è creato un accoppiamento opportunistico tra Fondazioni fortemente capitalizzate, intermediari specializzati e un lavoro governativo capace di capacitare il campo. La domanda è dunque se e come sia possibile in Paesi come l’Italia osservare l’emergere di un mercato in assenza quasi totale di queste componenti “abilitative” (tipiche del Pubblico come *Market Enablers*). La Michelucci osserva la nascita del campo e la sua istituzionalizzazione con le lenti della *Network Theory*. Nel caso anglosassone, quattro sono le posizioni funzionali (i nodi) nella rete che servono a sviluppare il campo. La prima è quella dei *Webbers* (i tessitori), coloro che attivano le connessioni nella rete-ragnatela, mettendo a disposizione i finanziamenti o rendendo vantaggioso farlo. I tessitori sono le Fondazioni, le *Charities* e i governi. La seconda posizione è quella degli *Instigators*, chi influenza le decisioni di altri e porta nuovi attori nella rete: in particolare gli istigatori sono rappresentati dagli intermediari specializzati spesso cercati dai Governi stessi. Questi intermediari svolgono anche la (terza) funzione di collegare finanziatori e finanziati, organizzare le risorse, le informazioni, i contatti, risolvendo anche i possibili conflitti e agevolando gli allineamenti tra gli attori: svolgono quindi le funzioni di *gatekeeping* e di *compromising*. Infine, la quarta funzione è quella di *Facilitators* di un ecosistema abilitante il SII. Questa funzione è tipica degli Stati e dei loro governi.

Il punto interessante della ricerca è che, nel caso italiano, mancano la maggior parte di queste funzioni (nodi). Nel nostro Paese esiste una normativa poco abilitante per le parti che potrebbero avere bisogno di finanziamenti; il campo degli intermediari è poco sviluppato e ancor meno agevolato; i pochi investitori hanno finanziato finora in modo sporadico e limitato; gli ETS sono abituati a finanziarsi mediante fondi pubblici o con il ricorso a prestiti di banche di settore. A fronte di questi limiti il “campo” del SII italiano si è organizzato in modo diverso da quello anglosassone, frammentando molto i

ruoli e le funzioni e costruendo una rete diversa. Per esempio, il ruolo-funzione dei *Webbers* è stato diviso in due parti: i *Booster* che propongono i progetti, costruendo i primi collegamenti nella rete, ma che poi non hanno la forza per svilupparli; e i *Backers* che sponsorizzano e mobilitano i capitali, cercandoli da fonti diverse. La funzione d'*Instigators*, tipica nel modello anglosassone degli intermediari e dei Governi, è attivato in Italia dalla collaborazione tra enti profit e non profit e si parcellizza in sotto funzioni quali l'*Engineer*, l'*Assessor* e il *Social Accountant*. L'istigatore si presenta prevalentemente come una banca "sociale" o un ETS; l'*engineering* è svolto da banche commerciali e organizzazioni private, mentre l'*assessoring* è attivato da banche commerciali e da imprese di consulenza. Per finire la rete italiana attiva anche la funzione di *tutoring* – svolta da banche "etiche" e associazioni sociali – che va ben oltre il *gatekeeping* perché svolge un ruolo di *mentoring* per l'intera rete.

In buona sostanza, sono due le caratteristiche del modello italiano di SII. In primo luogo, l'assenza di *enablers* istituzionali forti genera una multifunzionalità degli attori della rete. Le banche commerciali e "sociali" svolgono numerose funzioni, soprattutto quelle di *boostering* e *backering*. Ancora le banche, insieme alle imprese di consulenza e agli ETS svolgono i ruoli di *instigators*, *engineers* e *assessors*, mentre la funzione di *gatekeeping* viene sostituita da quella più generale di *tutoring*. L'assenza di un campo istituzionalizzato rende perciò l'esperienza italiana ancora abbastanza instabile, estemporanea, con una forte sovrapposizione di ruoli e attori, con una forte dipendenza da relazioni di conoscenza interpersonali. In seconda battuta, sembrano emergere tre configurazioni collaborative tipiche tra gli attori della rete. La tipologia è costruita incrociando due variabili: la *concentrazione* di ruoli che le organizzazioni svolgono nella rete (e che può essere "centralizzata", se un attore svolge più ruoli, con o senza la Pa; o "distribuita" sempre con o senza la Pa); la *convenzionalità* della rete, cioè il formalismo nell'assegnare i ruoli e/o la presenza di dispositivi capaci di mixare formalità e informalità. Le configurazioni emergenti sono: 1) una "contrattuale" definita da una forte trazione filantropica e un basso livello di complessità e rischio. Di solito gli attori sono una banca che gioca più ruoli, con poche altre organizzazioni e una forte formalizzazione contrattuale; 2) e 3) un ecosistema basato su organizzazioni private o su *partnership* tra pubblico e privato dove le Autorità locali possono (o meno) avere un ruolo forte. In questi casi i ruoli sono molto più distribuiti tra gli attori e il rischio e la complessità dei progetti è più elevata. La convenzionalità è mista sia con la presenza di contratti formali sia d'accordi informali tra le parti. Secondo l'Autrice, la rilevanza del caso italiano è infine duplice. Da un lato è notevole per l'assenza di un intervento forte dello Stato e/o dei governi nell'istituire il campo del SII. È una presenza più simbolica che davvero proattiva. Da questa debolezza deriva la formazione di *networks* molto eterogenei che però cercano di strutturare una

rete-per-progetti spesso locale, connettendo persone e organizzazioni che si conoscono già: una sorta di modello “relazionale” (nel senso costituita su reti familiari e di prossimità) di SII locale.

A una conclusione molto simile arriva anche Ciarini (2019) che propone una analisi sulle traiettorie di finanziarizzazione dei welfare in UK, Francia e Italia e dove la diversa tradizione istituzionale dei Paesi, sembra fare la differenza. Ciarini riprende la classica distinzione tra tipi di welfare dove l’UK rappresenta il modello liberale – fortemente mercantile e con una predominanza di spesa privata per accedere ai servizi – la Francia il modello continentale – con spesa pubblica elevata, pagata dalla contribuzione sociale e con servizi erogati da ETS e privati – e l’Italia a rappresentare il modello mediterraneo – con una spesa sociale bassa (ma alta per sanità e pensioni), servizi a carico (e a spesa) delle famiglie, erogati da ETS. La *path dependency* del SII in UK segue una finanziarizzazione del welfare dovuta alla diminuzione d’investimenti pubblici e al conseguente forte sostegno governativo e d’istituzioni d’intermediazione finanziaria, alla mobilitazione di capitali privati. Il caso francese è particolarmente interessante perché si fonda su una diversa struttura istituzionale senza una decisiva presenza d’agenti di finanziarizzazione, bensì con il contributo sia di uno Stato che centralizzale decisioni, sia di un’ampia presenza di risorse non pubbliche. Si configura quindi come un sistema di governo *top-down*. Rispetto alla presenza statale la Francia dispone d’istituzioni bancarie dedicate, quali la *Caisse de Depot et Consignation* e la *Banque Public d’Investissement*. Entrambe hanno come finalità quella di finanziare progetti strategici, soprattutto a livello locale, e a creare nuovi posti di lavoro per l’economia sociale attraverso prestiti speciali, fondi d’investimento per le cooperative e per l’innovazione sociale. Molto importante è la presenza di Fondi pubblici come l’*Épargne Solidaire* che utilizza gli accantonamenti pensionistici dei lavoratori. Il 10% può essere investito in *Enterprises solidaire* e il rimanente 90% in portafogli che seguono criteri di SRI. Il modello francese mixa quindi la rilevanza di uno Stato “promozionale” con la possibilità di drenare risorse direttamente dal mondo del lavoro a favore di una economia solidale già fortemente istituzionalizzata socialmente. La finalità non è, come nel caso inglese, quella di risparmiare denari pubblici, quanto di valorizzare la creazione di buoni lavori e sostenere l’economia sociale e solidaristica. Il caso italiano è ancora diverso, perché non dispone né di schemi di accantonamento solidaristici pubblici e neppure di grandi banche statali capaci d’innescare ampi processi di finanziarizzazione sociale. Il suo “ecosistema” è bastato prevalentemente su Banche locali, da Fondazioni di origine bancaria e di un ricco movimento di terzo settore fortemente radicato. In questo modello lo Stato è poco presente e la configurazione è piuttosto di tipo *bottom-up*. In altri termini, l’emergere del SII non viene né fondamentalmente mediato dallo Stato, come in Francia, né dal mercato, come in UK, bensì dalle realtà territoriali che spesso attraverso la

creazione di reti e partnership formali e informali, finanziano progetti specifici. Questa la specificità italiana che viene ribadita anche da Ciarini.

#### 4.2 *Il SII in UK: da Financialization of Welfare a Financialization as Welfare*

Dopo aver osservato l'incerta e incompleta istituzionalizzazione del SII in Italia, passiamo al caso completamente diverso – e molto più analizzato – del UK. Come abbiamo già accennato, questo caso è solitamente utilizzato per esemplificare come “dovrebbe” funzionare il SII. Gran parte della letteratura, prevalentemente quella dei *practitioners*, tende a pensare il SII nell'UK come nato da una offerta privata illuminata cui risponde una altrettanto illuminata domanda di mercato. In realtà, è proprio questo caso a mostrare come si tratti di un ben diverso processo che riguarda tutti gli attori in gioco e il modo in cui ognuno pensa di trarre un'opportunità dal business.

L'analisi sociologica probabilmente più accurata di come il campo del SII si è istituzionalizzato in UK, è quella notevole di Golka (2019). Lo strumentario teorico e l'accuratezza delle analisi non potranno essere qui presentati, ma sono davvero di grande interesse. La vera e propria “storia morfogenetica” che il sociologo presenta può essere così riassunta: quando i Labour vinsero le elezioni nel 1997 (come si vede ben 10 anni prima della data che solitamente è usata come inizio dell'emergere del SII), la finanza e il welfare erano campi distinti e separati con pochissimi scambi. Il welfare inglese era sì già stato privatizzato negli anni precedenti, ma la vera novità fu che un piccolo ma attivo numero d'esponenti d'impresie sociali – lontani però dal *Voluntary and Community Sector*: il Terzo settore “classico” – riuscì a cavalcare le nuove tendenze della cosiddetta crescita economica “inclusiva” e del “dare valore al denaro” che da lì a poco sarebbero diventate le parole d'ordine del nuovo corso di New Labour. La capacità di questa minoranza attiva fu quella di stringere una alleanza con il *Chancellor of the Exchequer* e l'*HM Treasury*, due attori politici fondamentali, portando la sua visione pro Social Finance al centro del welfare inglese. In termini teorici non si è trattato affatto di una “colonizzazione” del Welfare da parte della finanza, come spesso si è narrato. Si è trattato invece di un complesso percorso che è durato più di 20 anni e che ancora continua – dalle elezioni nazionali del 1997 (vinte dai New Labour anche nel 2001 e nel 2005) fino alla vittoria dei Conservatori nel 2015 (che vinsero anche nel 2010) – in cui gli attori in gioco operano strategicamente per acquisire vantaggi entro uno scacchiere dove sempre qualcuno vince e qualcuno perde. A vincere, almeno secondo Golka, sono stati gli intermediari finanziari che, insieme alle nascenti impresie sociali, sono riusciti a costruire un rapporto cooperativo con gli attori non finanziari, per primo il Governo, la Pa e il terzo settore. In particolare, sono riusciti a

costruire uno “spazio di risonanza” dove presentare come vantaggiosa per “tutti” la finanziarizzazione del welfare. Spazio di risonanza significa uno spazio dove i vari interessi, diversi tra di loro, riescono a tradursi e a trovare una composizione vantaggiosa per tutti. Per tale motivo, Golka parla di *Financialization as Welfare* e non of *Welfare*.

In buona sostanza il SII diventa centrale in UK perché tutti i protagonisti, in un lungo processo che cambia le loro identità e interessi, arrivano a convincersi che il nuovo modello di finanziamento del welfare sia meglio del vecchio. Non vi è alcuna colonizzazione: nessun attore impone la sua visione sugli altri; nessuno spettro neoliberista soffia sull’UK. Gli attori dello Stato e della Pa, guidati da tutti i governi in carica dal 1997, cominciano a vedere l’opportunità d’avere finanziamenti privati che risparmino quelli pubblici: allo stesso tempo però, riuscendo a smobilizzare ingenti somme – per esempio dai conti correnti silenti – finanziano direttamente il campo in modo notevole e continuo. Gli attori della finanza e dell’intermediazione, essendo uno dei settori di servizi economici più rilevanti nell’UK, vedono l’opportunità di poter aprire nuovi mercati e d’aumentare il loro *business*. Gli attori del terzo settore, dell’impresa sociale e del *Social Venture*, vedono l’opportunità nell’abituarsi ad essere finanziati, nel poter contare su nuovi fonti di denaro e nel lavorare per progetti, invece che ricevere sovvenzioni o convenzionarsi-accreditarsi con la Pa. Da questo punto di vista la ricerca di Golka chiarisce in modo esemplare come la nascita del SII in UK sia davvero stata costruita da tutti, nella fiducia che si creasse un sistema di opportunità reciproche capace di portare più denaro e raggiungere meglio gli obiettivi sociali. Mostra anche come si sia trattato di un disegno sistemico di *policy* che ha implicato la collaborazione tra tutti gli attori e la predisposizione di nuovi dispositivi sociotecnici nel sottosistema economico, politico-sociale, del diritto, del Terzo settore, etc., e certamente non una “colonizzazione”. Ognuno degli attori partiva in un “campo” iniziale dove il SII non era previsto: ognuno aveva *vested interests* dovuti al suo posizionamento; ognuno aveva una strategia per rafforzare la sua posizione; ognuno ha trovato motivi per cambiare leggermente la sua condizione, allineandosi al movimento complessivo che poi ha portato alla morfogenesi di un diverso “campo”.

Pur essendo molto convincente e ottimamente articolata, l’analisi di Golka – che tra l’altro alla fine è un critico della “finanziarizzazione come welfare” in quanto ne vede i potenziali pericoli di privatizzazione – non coglie un punto che invece colgono bene le analisi di Bell (2021, ma si veda anche Bell e Haugh 2016). L’analisi di Bell parte da una presa d’atto: il giro d’affari del SII è sensibilmente più basso di quanto era stato previsto (molto enfaticamente) nei primi anni del nuovo secolo e ci si chiede i motivi di questa situazione deludente. La tesi è che il “campo” istituzionale del SII – l’insieme di attori e organizzazioni che condividono un sistema comune di senso e che interagiscono frequentemente ponendo un confine rispetto al loro

ambiente – è “vuoto/svuotato” (*Hollow Field*). In particolare, si è sviluppato attraverso un significativo “lavoro istituzionale” (Lawrence e Suddaby 2006) che ha portato però a una costituzione di tipo “ornamentale”, associata cioè a un numero molto basso d’attività produttive reali. In pratica sembra che il campo sia ben istituito e operativo, ma a una analisi più attenta si palesa la sua relativa “vuotezza”. I tipi di lavoro istituzionale possono essere distinti in: 1) *advocacy*, “definizione della situazione” e “riconoscimento di diritti”; 2) “condivisione” di regole, valori e norme; 3) “mimetismo”, “teorizzazione” e “formazione”. Nel caso in esame, si può osservare un ciclo istituzionale che è cominciato verso la fine degli anni ’80 quando in tutta Europa, probabilmente anche a causa dei governi socialdemocratici che investirono su processi di modernizzazione economica, vennero introdotte nuove parole chiave come imprenditoria sociale, quasi-mercati, *New Public Management*, etc. Lawrence e Phillips (2004) hanno analizzato la tipica narrativa di quel periodo e del governo New Labour del 1997, prevalentemente basata sull’attivazione di tutte le risorse sociali (*in primis* della società civile e dell’economia) per risolvere problemi sociali. A partire dal 2000 e con la convocazione della *Social Investment Task Force*, creata dal *Social Investment Forum* – molto vicino al governo inglese – comincia la fase “definitoria” del SII con un sostegno politico che agisce da *steward* del campo, implementando strutture giuridiche facilitanti e agevolazioni fiscali, finanziando direttamente alcuni programmi (circa 10 miliardi di sterline dal 2001 al 2015), sperimentando alcuni SIB e aggregando intorno al progetto molti altri attori sia della finanza che dell’imprenditorialità sociale. In particolare, la *Task Force* ha agito secondo logiche di: *advocacy*; di “definizione” del campo e dei suoi attori soprattutto lavorando sulla idea che finanza e “sociale” potessero operare in termini sinergici; di “mimesi” istituzionale, agevolando la comparazione con esperienze negli Usa e cercando di diffondere Buone prassi, Linee Guida e mappe cognitive. Anche l’istituzione finanziaria indipendente del *Big Society Capital*, finanziata con conti correnti dormienti e con prestiti di altre istituzioni finanziarie, è stata protagonista della costruzione del campo. In primo luogo, e mediante la predisposizione di un dispositivo giuridico *ad hoc*, gli sono stati conferiti i capitali dormienti nei conti correnti. In seconda istanza ha pubblicato un enorme numero di Report e raccolte di *best practices*, organizzando conferenze, *meeting*, etc., cioè operando a livello di costruzione di identità del campo, di promozione di nuove associazioni, di nuovi *networks* e di programmi di formazione. Infine, di grande interesse è l’identificazione di una persona, Sir Ronald Cohen, come *trait d’union* tra quelle istituzioni.

A fronte di questo grande sforzo istituzionale di legittimazione, non si osserva però un corrispettivo aumento di *deals* nel campo, o almeno meno di quanto potesse essere atteso. In particolare, Bell segnala: 1) lo scarso utilizzo delle esenzioni fiscali a disposizione; 2) i risultati piuttosto deludenti legati

ai SIB finanziati che si sono dimostrati poco efficaci, estremamente difficili da governare, con alti costi di transazione, con tempi di valutazione molto lunghi, poco allettanti per i grandi finanziatori privati e poco appetibili per le organizzazioni del terzo settore; 3) il ristagno, al 2020, di quasi la metà dei fondi disponibili e non investiti della *Big Society Capital*; 4) lo scetticismo crescente delle analisi che, sin dall'inizio, avevano visto nella domanda/offerta di finanziamenti un problema, in quanto davvero le organizzazioni sociali sembrano cercare le risorse in modi più tradizionali.

Il combinato disposto di queste altissime attese e basse realizzazioni, genera il cosiddetto *Hollow Field* della SII. Il campo esiste e si è ben istituzionalizzato: ha dei confini di senso (la finanza sociale) precisi, delle regole di funzionamento chiare, degli attori con interessi e identità ormai definiti e ben riconoscibili: in buona sostanza si auto-distingue come sistema dentro a un ambiente sociale complesso. Questa istituzionalizzazione però è svuotata da una bassa presenza di attività e operatività. Perché? La risposta di Bell è tripla. In primo luogo, le condizioni d'istituzionalizzazione del nuovo campo erano favorevoli fin dalla fine degli anni Novanta in quanto i governi *New Labour* legittimarono l'idea di coniugare economia e sociale in modo stretto. Anche dopo la crisi finanziaria del 2008 e i governi conservatori, il "discorso" del SII ha tenuto la sua posizione ripresentandosi come "cura" ai fallimenti della finanza *mainstream* e della scarsità di finanziamenti pubblici. Questa tenuta è certamente anche spiegabile dalla richiesta del mondo del terzo settore e dell'impresa sociale che – anche per motivi molto diversi da quelli della finanza e delle istituzioni – ha visto comunque un'opportunità nell'emergere del SII. Lo stesso può essere affermato anche per il mondo della finanza che ha visto nuove opportunità di sviluppo. A fronte di questo sovrapporsi contingente d'interessi, si è creata una rete d'istituzioni e attori capace di creare legittimità intorno al campo. In terza istanza – e seppure il *business* non sia decollato – il campo mantiene la sua capacità di riprodursi perché gli attori con più interesse possono sopportare delle sub-ottimalità momentanee: l'opzione dell'*exit*, infatti, sarebbe più costosa del rimanere (nell'attesa di *deal*) anche perché le istituzioni pubbliche continuano a compensare i fallimenti del nuovo campo.

In estrema sintesi i casi italiano e dell'UK, mostrano due diverse morfogenesi del campo e ne spiegano il persistere anche se in condizioni molto diverse. In Italia il campo è ancora *in fieri*, non del tutto istituzionalizzato, molto dipendente dai contesti territoriali locali e da relazioni di conoscenza personale, poco sostenuto da governi nazionali e locali, con poche istituzioni intermedie e un mondo finanziario poco presente. Pur tuttavia mantiene un'esistenza (sebbene un po' umbratile) probabilmente perché non disturba nessun altro attore e può continuare a presentarsi come una opportunità futura di sviluppo. Al momento il SII rappresenta piuttosto una visione del futuro e una opportunità di "vetrinizzazione" politico-locale. Nell'UK, invece

la situazione è molto diversa. Il SII è fortemente istituzionalizzato, con una presenza stabile d'intermediari capaci di stimolare il *business*; con un forte sostegno governativo e un terzo settore fortemente coinvolto. L'operatività però non è così attivata come ci si aspetterebbe. Probabilmente anche altre modalità di finanziamento sono utilizzate, mentre alcune come i SIB appaiono come ancora troppo macchinose. In UK la persistenza del SII è garantita dalla sua istituzionalizzazione, ma al momento sembra che la discussione si concentri sui reali impatti conseguiti, sulla loro comparazione con altri modi di operatività, con la loro vera capacità di produrre innovazione sociale. Il campo sembra pronto a successive calibrature in vista di un suo efficientamento o della sua sostituzione con qualche altra moda finanziaria.

### **5. La diffusione del tema nel sistema scientifico: concetti, termini e definizioni di un campo di ricerca in via di istituzionalizzazione**

Se, come abbiamo visto, il SII non nasce semplicemente come un mercato dove s'incontrano una domanda e una offerta di beni e servizi – ma da un lavoro incessante di diverse istituzioni e attori sociali, portatori di identità e interessi diversi, radicati in contesti sociali più o meno agevolanti, alla ricerca di opportunità di sviluppo e più o meno capaci di legittimare l'utilizzo di tecniche finanziarie per il bene del sociale – non meno avventurosa è la sua epifania nel sottosistema della scienza. Come quasi ogni tema di ricerca scientifica, il SII si è sviluppato secondo la logica di una curva ad S. Ha vissuto un primo momento, incerto, d'incubazione; seguito da uno di crescita molto forte nella comunicazione (scientifica), per poi istituirsi come filone di studio autonomo e ben riconoscibile. Se si volesse usare la famosa teoria di Kuhn per spiegare l'istituzione di un nuovo paradigma di ricerca scientifica, allora si dovrebbe osservare un passaggio dalla prima apparizione del tema (fase di lancio), alla sua istituzionalizzazione, fino a diventare un quadro di riferimento per una scienza applicata e per ricerche empiriche. In effetti alcune ricostruzioni del tema (Battilana *et alii* 2012b; Hangl 2014; Hochstadter e Scheck 2014; Dagggers e Nicholls 2016a; 2016b; Carè e Wemdt 2018; Agrawal e Hockerts 2019) sono utili proprio per verificare l'ipotesi.

Sembra che all'inizio, e siamo nel primo decennio del nuovo millennio, il tema sia stato incubato dalle ricerche sulla filantropia come creazione di valore *blended* (Porter e Kramer 1999) e sulla tendenza della *Venture Philantrophy* a finanziare l'impresa sociale (Pepin 2005). Una tendenza radicale di questo nuovo *mindset* è quella di un Filantrocapitalismo (Bishop e Green 2008) scettico del fatto che le istituzioni capitalistiche possano risolvere da sole i problemi sociali. La soluzione andrebbe trovata: 1) investendo denaro privato, rendicontabile nei suoi impatti; 2) sfuggendo dalle routine istituzionali



tipiche sia della Pa, ma anche della finanza *mainstream* e spingendo verso pratiche innovative; 3) affidandosi alle nuove tecnologie e alla algoritmica per trovare “soluzioni” chiare e scalabili (*Solutionism*). Nella sua accezione più esaltata, il filantrocapitalismo «is a ‘momentum’ of ‘hyper-agency’ of wealth (rich philanthropists) and influence (celebrities, technocrats and politicians) who want to utilize ‘businesslike approaches’ to harnesses ‘profit motives to achieve social good’ to challenge ‘conventional wisdom’ and ‘take up ideas’ deemed ‘too risky for governments’» (Katerji 2013). Nella prima fase l’esigenza di risolvere problemi è comunicata come il punto principale, visto il clima distopico d’inizio Millennio. Lo slogan, molto pop, è *to make the world a better place*. Bisogna però aspettare un evento extra accademico, mosso da un attore socioeconomico molto forte, perché qualcosa si muova realmente e affinché il tema del guadagno anche economico per l’imprenditoria sociale (e non per super ricchi) possa entrare nella narrazione in modo legittimo. Tutti gli osservatori convergono nel riconoscere che le date fondamentali sono almeno due (e di questo abbiamo già ragionato). Nel 2007 la Rockefeller Foundation organizza un incontro al Bellagio Center sulla filantropia e la finanza di sviluppo, per cercare di indirizzare la finanza (soprattutto Usa) su temi ambientalisti e sociali. Sembra che lì, per la prima volta, venga utilizzato il termine di *Impact Investing* che poi diventerà il termine di riferimento internazionale. Il tema diventa chiaramente quello del *making money while making the difference* cioè dell’indirizzare gli investimenti (il denaro che attende di “lavorare” per un utile: un capitale) verso attività che abbiano un impatto sociale. La crisi finanziaria del 2008 però (e le date sono incredibilmente vicine, quasi a far pensar a una mossa auto-assolutiva anticipata sapendo che le “bolle” stavano per scoppiare), almeno in un primo tempo, non agevola la narrazione moraleggiante che si era appena aperta e bisogna aspettare qualche anno per vedere riemergere il tema in modo robusto. Potrebbe essere che la crisi dei debiti sovrani abbia riacceso la miccia. In un momento in cui si comincia a parlare solo di *austerity* per i bilanci statali, la prospettiva di “scatenare” denari privati per il sociale, è allettantissima. Nel 2013, con la Gran Bretagna ospitante il G8 – e già attiva sul tema da più di 15 anni almeno – viene organizzato il *Social Investment Summit*. Quell’evento è preceduto dal ritorno massiccio del discorso della finanza “responsabile” che reagisce alla crisi, quasi a voler risignificare il senso stesso dell’investire (Golka 2019). Da questo punto di vista e per il grande pubblico, il SII rappresenterebbe una compensazione simbolica della finanza ai problemi che sta scatenando nel mondo. In realtà alla sua base sta una riflessione sulla finanziarizzazione del sociale di ben più lungo periodo. In quel *meeting* viene istituita la *Social Impact Investment Taskforce* del G8 che, in un anno, produce Linee guida e altro materiale di supporto per la creazione del nuovo campo di ricerca. Sappiamo già che a guidare questo movimento è l’UK che ha preparato l’ingresso della finanza nel sociale e di questo in quella con tre governi

New Labour e con il “momento” di Cameron-Brown (che pareva dover durare per molto tempo). Non è quindi un caso che dal 2011 fino al 2015 le pubblicazioni aumentano molto – soprattutto i Report di istituzioni non accademiche come Fondazioni e Think Tank – fino a stabilizzarsi verso il 2016. L’istituzionalizzazione (Chiappello e Knoll 2020) del nuovo campo scientifico può perciò essere divisa in tre fasi: 1) dal 2005 al 2012, la fase della identificazione dell’oggetto di ricerca che però rimane ancora molto generico; 2) dal 2012 al 2016, la fase dove si definisce una concettualogia-terminologia specifica, in opposizione ad altri concetti-termini simili; 3) dal 2016 ad oggi, fase della istituzionalizzazione del campo con le pubblicazioni dei primi *Handbooks* e l’inizio di progetti di ricerca empirica.

Nella prima fase, la definizione di SII è ancora molto ampia, concentrandosi spesso sul *blended value* e sul finanziamento delle imprese sociali o degli ETS per differenza soprattutto con la filantropia e l’economia delle *charities* che sono il suo alveo di distinzione. La filantropia ricerca infatti impatto sociale, ma non è ancora interessata ad alcun guadagno economico sull’investimento che di solito è rappresentato da *Grants* (finanziamenti a fondo perduto) o donazioni (*Gift*). In questa fase ancora pochissima ricerca empirica è realizzata e molti dei documenti circolanti sono redatti da professionisti del settore. Nella seconda fase, quando ormai il tema è stato pubblicizzato soprattutto al di fuori dal sistema accademico, si osserva il consueto processo di differenziazione concettuale e terminologica. L’*Impact Investing* – che comincia a essere chiamato *Social Impact Investing* (SII) – viene distinto da *Venture Philanthropy*, *Socially Responsible Investing*, *Microfinance*, *Grant Funding* e comincia a differenziarsi internamente mediante *Social Impact Bond* e *Social Outcome Contract*). La letteratura scientifica comincia a focalizzarsi sulla compresenza necessaria del guadagno economico e sociale, sulla misurazione degli impatti, sul *capacity building* delle organizzazioni finanziate, sull’ambiente abilitante di questo tipo di investimento (il famigerato “ecosistema”), sul ruolo dei governi come *steward*, regolatori, facilitatori, partners del SII, etc. (Addis 2015, Schwartz *et alii* 2015; Spears *et alii* 2015). Si comincia perciò a teorizzare un “ecosistema” della finanza d’impatto il che significa che più attori e dinamiche sono implicate. Ancora è molto forte la presenza di letteratura grigia redatta da *practitioners* entro istituzioni specializzate interessate a diffondere il SII. La ricerca empirica è ancora minoritaria, prevalentemente di tipo qualitativo, per *case studies*, e senza valutazioni d’impatto ben strutturate. Nella terza fase, invece, il tema s’istituzionalizza accademicamente e il dibattito prende quota. Cominciano le prime ricerche longitudinali, a base quantitativa e con tentativi di comparazione; appaiono i primi tentativi di teorizzazione specialistica e diventa preponderante la letteratura su riviste scientifiche. Comincia anche una riflessione critica (o comunque valutativa) che sostituisce la prima fase, più “propositiva” e finalizzata a legittimare il tema. Agrawal e Hockerts (2019)

compendiano queste fasi, cercando di enucleare i caratteri identificativi del (*Social*) *Impact Investing*: 1) un capitale (s'intenda bene un "capitale" e non semplicemente una somma di denaro) investito; 2) un alto coinvolgimento esplicito e coordinato tra l'investitore e l'investito; 3) un processo peculiare di selezione dell'investito; 4) la necessità di produrre risultati economici e sociali; 5) l'analisi dell'impatto secondo metodologie esplicite; 6) il ruolo attivo della Pa. Sulla base di questi aspetti, i due autori costruiscono una tavola comparativa per differenziare il SII da altre forme di investimento (tab. 4).

Tab. 4 – Fattori su cui l'*Impact Investing* (II) si differenzia da concetti simili

	<b>SII Vs Microfinanza</b>	<b>SII Vs Social Responsible Investing</b>	<b>SII Vs Social Impact Bonds</b>	<b>SII Vs Venture Philanthropy</b>
<b>Capitale investito</b>	Maggiore	Minore	Uguale	Simile
<b>Grado di coinvolgimento</b>	Maggiore	Maggiore	Minore	Simile
<b>Processo di selezione</b>	Simile al Venture capital	Maggiore	Diverso	Simile
<b>Ritorno economico e sociale</b>	Dipende dal mandato del fondo	Maggiore	Dipende dal mandato	Nessun ritorno economico
<b>Analisi dell'impatto</b>	Maggiore	Maggiore	Simile	Simile
<b>Ruolo del Governo</b>	Dipende dagli stakeholders	Dipende dagli stakeholders	Dipende dagli stakeholders	Dipende dagli stakeholders

Höchstädter e Scheck (2014) realizzano una delle prime analisi sulla comprensione del *Social Impact Investing* da parte di accademici e professionisti, partendo dal dato che non esiste ancora una definizione chiaramente condivisa dell'oggetto. Il loro punto di vista non comprende solo la letteratura scientifico-accademica, ma pure quella prodotta dai professionisti del campo che necessitano di "sapere cosa fanno", di farlo legittimamente (valorizzati dalla società) e di farsi capire quando si presentano a un pubblico di investitori/investiti interessato. Per ricostruire il senso del concetto utilizzato dai professionisti, gli autori analizzano più di un centinaio di Reports pubblicati (fino al 2013) nella sezione delle ricerche del website di GIIN (*Global Impact Investing Report*). La loro ricerca mostra come esista, pur in un contesto piuttosto aperto alla diversità, un "cuore" tematico ben riconoscibile composto da: la necessaria compresenza di un guadagno (utile) finanziario e di un tipo d'impatto (miglioramento) non finanziario (sociale). Il primo elemento connette l'attività con il campo (sottosistema) della economia, in particolare della finanza. Il livello di guadagno (utile) può variare da un tasso più basso di quello di mercato fino a uno anche superiore (molto di rado). Nel SII si va dall'approccio *Financial First* fino al lato dell'*Impact First* a seconda di quanto il guadagno non finanziario (d'impatto sociale) sia rilevante. Il

secondo elemento connette l'attività al campo del "sociale", intendendo una serie di azioni che intenzionalmente trasformino in meglio una certa situazione. Qui "impatto" e "sociale" significano ancora più o meno la stessa cosa, nel senso che impatto è quasi sempre concepito come sociale: un guadagno non economico, ma che impatta positivamente sul sociale. Per l'impatto non finanziario si intendono molte cose, ma prevalentemente conseguenze positive (trasformazioni/innovazioni) dell'investimento sul contesto "ambientale" e sociale (tra l'altro il tema del SII sta oggi venendo affiancato proprio da quello della "sostenibilità"). A differenza dal *Social Responsible Investment* – che pure cerca sia un ritorno sociale che economico – il SII non opera mediante *screening* positivi o negativi degli investiti e delle loro attività o organizzazioni, ma s'impegna a creare proattivamente, cioè intenzionalmente, un bene sociale.

Helen Chiappini (2017), in uno dei tanti tentativi di mettere ordine al campo, riprende la definizione data da O'Donohoe (*et alii* 2010) che prevede quattro caratteristiche distintive per il SII: 1) l'erogazione di un capitale; 2) l'intenzione esplicita di generare un impatto sociale; 3) la misurazione dell'impatto, 4) l'aspettativa di un guadagno (utile). I quattro punti sembrano chiari, ma in realtà lasciano aperte molte modalità d'interpretazione e, soprattutto, d'implementazione. L'elemento della "intenzionalità", per esempio, serve a distinguere il SII da qualsiasi altro investimento che *comunque* avrà un impatto sociale (*volens nolens*), seppure non intenzionale. La differenza non la fa solo l'impatto, ma l'intenzione comunicata prima di generarlo. Ma anche la dichiarazione di voler impattare – venendo richiesta per essere inclusi nel campo del SII – può benissimo trasformarsi in uno "specchietto per le allodole" finalizzato solo a intercettare finanziamenti con la creazione d'investimenti fantasma. Anche il termine "sociale" è problematico. Nella letteratura non sempre è presente la specificazione di cosa significhi sia in termini di destinatari dei beni e dei servizi, sia nella natura stessa dei beni e servizi, sia nei termini di che tipo di organizzazione possa essere finanziata. Molte volte non vi è alcuna specificazione – ma spesso anche quando c'è, come nel caso dell'Oecd (2015) – si includono nell'elenco dei destinatari finali semplicemente alcune tipologie di persone quali: anziani, disabili, bambini e famiglie, disoccupati, senza casa, etc., che fotografano "bisogni sociali" attuali, ma non esaustivi della realtà complessa e cangiante dei cosiddetti *unmet needs* (che per definizione non sono ancora affrontati). Inoltre, gli stessi bisogni possono essere interpretati in modi diversi. Per esempio, per molti osservatori la povertà in sé non è un bisogno target: occorre che ci si focalizzi piuttosto su "popolazioni a rischio" di esclusione e così via. Anche i beni e servizi offerti dalle organizzazioni debbono essere in qualche grado "pubblici": ma che significa questa *publicness*? Alcuni analisti (per esempio il *Working Group Asset Allocation* e il *Working Group on Mission Alignment*) includono tra gli enti finanziabili tutte le organizzazioni

orientate all’impatto; sia quelle senza alcuna restrizione nella redistribuzione degli utili (*imprese sociali per profitto* che producono impatti “sociali” ben definibili e a lungo termine; imprese per profitto, ma con uno scopo sociale, B-Corp) sia quelle che invece hanno restrizioni (*imprese sociali*, cooperative sociali, associazioni). Rispetto poi ai finanziatori, essi possono distinguersi in: proprietari di capitale o in manager di capitali, compresi Governi nazionali, fondi pensionistici, banche, etc.). Una ulteriore differenza riguarda le classi di risorse e gli strumenti finanziari utilizzabili. L’elemento della “misurazione” dell’impatto sociale è altrettanto fondamentale per la delimitazione del “campo”. Il primo problema è definire per bene cosa si intenda come impatto sociale. Una delle definizioni più utilizzate, quella di Clark (et alii 2004), secondo cui si tratta di quella parte del *outcome* totale, che è direttamente collegata alla attività sociale svolta “sopra e oltre ciò che sarebbe comunque successo”. Il concetto richiama ad una intenzionalità (l’attività svolta) e non a ciò che si è prodotto accidentalmente, e a una controfattualità (spesso molto difficile da osservare). Nella letteratura, però, si trovano definizioni molto diverse, alcune molto particolareggiate, alcune estremamente generiche. Lo stesso dicasi della “operazionalizzazione” del concetto, cioè della scelta degli indicatori d’Impatto (IRIS 2015) sia delle tecniche di misurazione che dovrebbe permettere di “Pianificare, Fare, Stimare, Revisionare” (WGIM 2014). Trasi (2016) ha identificato più di 150 metriche per la valutazione. Si può parlare, anche ironicamente, di una fase di “*global guidelines diffusion*”, oppure di una sorta di “fai da te” che non porta ad alcune standardizzazioni. D’altra parte, cresce molto il consenso sull’idea che l’impatto vada misurato, co-creando e condividendo la sua operazionalizzazione con il numero maggiore di *stakeholders* possibili, compresi gli utenti che solitamente invece non sono molto considerati. Esiste anche un enorme lavoro su come “classificare” (i famigerati *rating*) sia le organizzazioni che i fondi di finanziamento (per esempio: l’*Impact Reporting Investment Standard*, IRIS o il *Fund Manager Assessment Rating*) insieme a quale tipo di misura usare per calcolare il guadagno (per es. il famoso SROI).

Anche Carè e Wendt (2018) svolgono un’analisi sulla letteratura accademica e di *practitioners*. Temporalmente il flusso ricalca quello già evidenziato con una fase d’incubazione tra il 2010 e il 2012, una fase di forte espansione tra il 2012 e il 2017. I due autori osservano una prevalenza di letteratura di *practitioners*, soprattutto all’inizio, con poi una ripresa della accademia. Il processo di specificazione del concetto segue due linee. In primo luogo, si cerca la “differenza che fa una differenza” con altri concetti (Weber 2016). Come già visto il campo codifica la differenza tra un ambito d’investimento che intenzionalmente e simultaneamente cerca un impatto sociale e un guadagno finanziario, da un lato, e investimenti che non operano in questo modo. Inoltre, il SII è inteso come un approccio – più che come una classe specifica di risorse – dove è necessario misurare gli impatti. Si lavora poi su una

differenziazione più sottile tra campi simili. Due in particolare sono i dispositivi da non confondere. Prima di tutto l'*Impact Investing* (II) che non specifica bene cosa si intenda per *Impact*. Salamon (2014) suggerisce di inserire sempre anche *Social (Impact Investing)* mentre Glanzel e Scheurle (2016) consigliano di usare *Social* per distinguere questo tipo di investimento dal *Finance First Approach* dell'II. In seconda battuta si distingue il SII dal *Socially Responsible Investments* (SRI) perché il primo cerca intenzionalmente di operare mediante una qualche attività che produca impatto misurabile, mentre il secondo opera prevalentemente filtrando gli investimenti.

Potremmo continuare questa analisi della letteratura, ma nel corso del tempo, sembra che il dibattito abbia raggiunto il suo scopo producendo una definizione del campo che può essere ancora migliorata, ma che tendenzialmente ha enucleato le sue peculiarità. In particolare, il “lavoro di definizione” ha operato su due concetti-termini molto simili e cioè sulla differenza tra *Impact Investment* e *Social Investment*. Qui troviamo nella letteratura almeno tre diverse posizioni. Per la prima i due termini semplicemente rappresentano la stessa cosa, poiché *impact* è concepito come *social*. Per la seconda il *Social Investment* è considerato una forma specifica di *Impact Investment* che ha a che fare in particolare con temi sociali o ambientali (che evidentemente sono solo una parte del possibile contesto “impattato”). Per la terza, invece, *Social Investment* è considerato il termine ombrello per *Impact Investment*. Tutto dipende da quale preminenza si dà ai due termini. In generale sembra che *Social Investment* sia maggiormente utilizzato in Europa, mentre *Impact Investment* negli Usa. Questo potrebbe avere a che fare con la tradizione europea di economia sociale (solidale) e con la presenza di un welfare state molto più strutturato che negli Usa (Then e Schmidt 2020). C'è chi ha anche consigliato di utilizzare il nuovo termine *Social Impact Investment*, per superare le ambiguità. Vi è infine chi usa il termine *Social Finance* (Nicholls *et alii* 2015) per includere anche le forme di finanziamento di tipo *Grant*. Altri però criticano proprio questa scelta, considerando che *Social Finance* e *Social Investment* non sono congruenti con *Impact Investing* proprio perché possono includere anche *Grants*. Un destino simile l'ha anche il rapporto tra *Impact Investing* e *Social Responsible Investment*. Quest'ultimo è definito come l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle decisioni usuali e nelle pratiche proprietarie dell'investimento (Sandberg *et alii* 2009). A parte l'introduzione del tema della governance, la definizione sembra molto simile a quella di *Impact Investing*. In realtà chi li vuole differenziare, sottolinea come la SRI si basi usualmente sul filtro negativo di investimento non etici o in un filtro positivo verso qualcosa di eticamente positivo, mentre l'II necessiterebbe di un rapporto più stretto tra investitore e investito, una maggior rilevanza dell'impatto misurato, un uso maggiore di denaro privato e azioni, e infine un ritorno economico atteso minore di quello medio di mercato. Sembra comunque che – al di là delle

ampie sovrapposizioni terminologiche e delle necessarie rispecificazioni tematiche – l'*Impact Investment* o *Social Investment* si riferiscono a un campo di attività abbastanza riconoscibile. Questa riconoscibilità sembra essere spinta proprio dai professionisti che non sono particolarmente interessati a cavilli terminologici e scientifici, quanto al fatto di potere farsi capire quando propongono il loro prodotto.

A mio parere, e per concludere, qui sono in gioco due semantiche simili, ma che sottolineano punti di osservazione e di rilevanza diversi. Chi usa il termine di *Social Investment* o ancora più in generale *Social Finance* sottolinea il lato “sociale” dell’investimento o piuttosto del finanziamento. Come scrivono Dagggers e Nicholls (2016a) «(SI) concerns providing *access to repayable capital* for social sector organizations, where the providers of capital are motivated to create social or environmental impact. There is, therefore, more of a focus on the *investee* than in Impact Investing» (2016a, 69). Questo è il SII visto dal punto di vista sociale. Chi invece usa il termine *Impact Finance* o *Impact Investment (investing)* sottolinea maggiormente il lato economico e d’investimento, con meno interesse sull’organizzazione investita e più rilevanza sull’impatto generale misurato economicamente: «Impact investing concerns the *allocation of repayable capital* to organization that have the intention to create specified social or environmental impact. The focus is, therefore, mainly on the investor» (2016a, 69). È il SII visto dal punto di vista dell’economia. Il primo termine pare più ampio perché include molte forme di finanziamento che non mirano direttamente al ritorno di capitale o alla capitalizzazione economica, modellando il rischio e il ritorno in modo diverso. Anche i due mercati sembrano distinguersi in modo coerente. Quello del *Social Investing* è in via di costruzione e implica la costruzione di capacità delle organizzazioni del settore sociale per attrarre i finanziamenti e per essere capace di ripagarli. Il focus è su attività locali che devono mostrare un reale impatto. Il mercato dell’*Impact Investing*, invece, si focalizza su come usare capitale per creare un impatto sociale o ambientale, laddove il tipo di organizzazioni finanziate è molto meno rilevante.

L’interesse differenziale sul sociale o sull’economico potrebbe anche spostare i destini di questo campo. Quattro sono gli scenari possibili:

1) L’“assorbimento” della SF da parte di un mercato finanziario *mainstream* che si specializza anche mediante *retail investors* che cercano piccoli capitali da remunerare a tassi bassi. A questo spostamento le imprese sociali potrebbero/dovrebbero cominciare a rispondere focalizzandosi di più sul conseguimento di un utile. Anche le imprese for profit avrebbero interesse a comunicare i loro *social purposes*. Probabilmente il mondo degli intermediari si “professionalizzerebbe” anche nel campo degli investimenti che orientano le donazioni e le sovvenzioni.

2) La “istituzionalizzazione” parallela della SF e della finanza *mainstream*. La finanza sociale continuerebbe a svilupparsi ai margini del

sistema, come un mercato di nicchia. Non si tratterebbe più di trasformazione del capitalismo, quanto di una ben più banale differenziazione dello stesso con finalità diverse.

3) L’“assorbimento” della finanza da parte del sociale, affiancata dall’emergere di una cultura molto diffusa di consumo etico. È lo scenario al momento meno probabile, dove si assisterebbe a un completo re-embedding dell’economia nella società. Qui si andrebbe davvero al di là del Capitalismo for profit e verso una forma di economia sociale di larga scala.

4) Vetrinizzazione del SII. In questo caso rimarrebbe solo l’apparato simbolico-ornamentale, per motivi di legittimazione sociopolitica e/o di vetrinizzazione sociale, ma con sempre meno *business*.

In sintesi, alla conclusione di questa ricerca, può essere proposta una definizione abbastanza generale da includere i due tipi di investimento e che utilizzeremo come concetto di base: quella che Dagers e Nicholls chiamano di *Social Impact Investing* (SII) «investments in organisations that deliberately aim to create social or environmental value (and measure it), where the principals is repaid, possibly with a return» (2016a, 69).

## Bibliografia di riferimento

- Addis R. (2015), “The Roles of Government and Policy in Social Finance”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (eds.) (2015), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Agrawal A., Hockerts K. (2019), *Impact Investing: review and research agenda*, «Journal of Small Business & Entrepreneurship», published online 31 Jan.
- Archer M. (2007), *La morfogenesi della società*, FrancoAngeli, Milano.
- Barajas A., Barajas L., Burt K., Harper Jr T., Johnson P., Larsen E., Licona J., Nije C.O., Parker W., Reid K., Sturtevant L., Tokunaga M., Vien Q., Yeh C. (2014), *Social Impact Bonds: A new tool for social financing*, PPIA Program, Princeton University, New Jersey, NJ.
- Barman E. (2016), *Caring capitalism. The Meaning and Measure of Social Value*, Cambridge University Press, New York.
- Battilana J., Casciaro T. (2012a), *Change Agents, Networks, and Institutions: A Contingency Theory of Organizational Change*, «Academy of Management Journal», 55, 2.
- Battilana J., Lee M., Walker J., Dorsey C. (2012b), *In Search of the Hybrid Ideal*, «Stanford Social Innovation Review», Summer, pp. 51-5.
- Bell B. (2021), “Social Investment in the UK: The Emergence of a Hollow Field”, in Walker T. et al (eds.), *Innovation in Social Finance*, Springer, Berlino, pp. 463-482.
- Bell B., Haugh H. (2016), “The Emergence and Institutionalization of the Field of Social Investment in the United Kingdom”, in Lehner O.M (ed.), *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, Routledge, London, pp. 50-67.



- Bifulco L., Caselli D. (2022), *New philanthropy, social impact and social work: insights from the Italian case*, «EUROPEAN JOURNAL OF SOCIAL WORK», pp. 1-13.
- Billis D. (ed.) (2010), *Hybrid Organizations and the Third Sector*, Palgrave Macmillan, New York.
- Bishop M., Green M. (2008), *Philanthrocapitalism*, A & C Black Publishers Ltd, London.
- Bourdieu P. (2003), *Il mestiere di scienziato. Corso al Collège de France, 2000-2001*, Feltrinelli, Milano.
- Calderini M., Chiodo V., Michelucci F.V. (2018), *The Social Impact Investment Race: Toward an Interpretative Framework*, «European Business Review», 30, 1, pp. 66-81.
- Carè R., Wendt K. (2018), “Investing with Impact: An Integrated Analysis Between Academics and Practitioners”, in La Torre M., Calderini M. (eds.), *Social Impact Investing Beyond the Sib*, Palgrave, London, pp. 5-45.
- Caselli D. (2020), *Did You Say “Social Impact”? Welfare Transformations, Networks of Expertise and the Financialization of Italian Welfare*, «Historical Social Research», 45, 3, pp. 140-160.
- Chiappello E. (2015), *Financialization of Valuation*, «Human Studies», 38, pp. 13-35.
- Chiappello E. (2020), “Financialization as a Socio-Technical Process”, in Mader P. et al., *The Routledge International Handbook of Financialization*, Routledge, Abington.
- Chiappello E., Knoll L. (2020), *Social Finance and Impact Investing: Governing Welfare in the Era of Financialization*, «Historical Social Research», 45, 3, pp. 7-30.
- Chiappini H. (2017), *Social Impact Funds. Definition, Assessment and Performance*, Palgrave Macmillan, New York.
- Ciarini A. (2019), *Trajectories of welfare financialization in Europe. A comparison between France, Italy and the United Kingdom*, «International Review of Sociology».
- Clark C. et al. (2004), *Double Bottom Line Project Report. Assessing Social Impact in Double Bottom Line Ventures*, [http://www.riseproject.org/DBL\\_Methods\\_Catalog.pdf](http://www.riseproject.org/DBL_Methods_Catalog.pdf).
- Dacin M.T., Dacin P.A., Tracet P. (2011), *Social Entrepreneurship: a Critique and Future Directions*, «Organization Science», 22, 5, pp. 1203-1213.
- Daggers J., Nicholls A. (2016a), “Academic Research into Social Investment and Impact Investing”, in Lehner O.M. (ed.), *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, Routledge, London.
- Daggers J., Nicholls A. (2016b), *The Landscape of Social Impact Investment Research: Trends and Opportunities*, MacArthur Foundation, Oxford.
- De Pieri B., Chiodo V., Gerli F. (2022) *Based on Outcomes? Challenges and (missed) Opportunities of Measuring Social Outcomes in Outcome-Based Contracting*, «International Public Management Journal».
- Di Maggio P. (1998), “Interest and Agency in Institutional Theory”, in Zucker L. (ed), *Institutional Patterns and Culture*, Ballinger, Cambridge, MA, p. 3-22.

- Di Maggio P., Powell P.P. (1983), *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Field*, «American Sociological Review», 48, 2, pp. 147-160.
- Dunleavy P., Hood C. (2009), *From Old Public Administration to New Public Management*, «Public Money & Management», 14, 3.
- Eyal G. (2013), *For a Sociology of Expertise. The Social Origin of the Autism Epidemic*, «American Journal of Sociology», 118, 4, pp. 863-907.
- Flinders M., Wood M. (2014), *Depoliticisation, Governance and the State*, «Policy and Politics», 42, 2, pp. 135-149.
- Gambardella D., Lumino R. (2019), *Investire nel sociale si può? Esperimenti di Social Impact Bond in Italia*, «Politiche sociali», 2, pp. 289-306.
- Garud R., Jain S., Kumaraswamy A. (2002), *Institutional Entrepreneurship in the Sponsorship of Common Technological Standards: The Case of Sun Microsystems and Java*, «Academy Management Journal», 45, pp. 196-214.
- Glanzel G., Scheuerle T. (2016), *Social Impact Investing in Germany*, «Voluntas», 27, 4, pp. 1638-1668.
- Golka P. (2019) *Financialization as Welfare Social Impact Investing and the Resonance of Financial Market Frames in British Social Policy, 1997-2016*, Springer Vs, Berlin.
- Hansmann H. (1980). *The Role of Nonprofit Enterprise*, «Yale Law Journal», 89, pp. 835-901.
- Harvie D., Ogman R. (2019), *The Broken Promises of the Social Investment Market*, «Environment and Planning A», pp. 1-25.
- Höchstädter A.K., Scheck B. (2015), *What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners*, «Journal of Ethics», 132, pp. 449-475.
- Hood C. (1991) *A Public Management for all Seasons*, «Public Management», 69, pp. 3-19.
- Katerji O. (2013). *How Sensationalizing "Philanthropy" and Lionizing the Billionaires in Media May be Neither Good for the Public or for Philanthropy*, SOAS, London.
- Klaser K., Faillo M., Cecchina Manara V., Sacconi L. (2020), *Nuovi strumenti finanziari per l'impresa sociale. Un'indagine esplorativa sulle cooperative sociali nella Provincia Autonoma di Trento*, «Impresa sociale», 3, pp. 51-61.
- Kroeger A., Weber C. (2014), *Developing a Conceptual Framework for Comparing Social Value Creation*, «The Academy of Management Review», 39, 4, pp. 513-540.
- Lawrence T.B., Phillips N. (2004), *From Moby Dick to Free Willy, Macrocultural Discourse and Institutional Entrepreneurship in Emerging Institutional Fields*, «Organisations», 11, 5, pp. 689-711.
- Lawrence T.B., Suddaby R. (2006), "Institutions and Institutional Work", in Clegg S.R. et al., *The Sage Handbook of Organizational Studies*, pp. 215-254.
- Luhmann N. (1990), *Sistemi sociali*, il Mulino, Bologna.
- Luhmann N. (2020), *L'economia della società*, il Mulino, Bologna.
- Hemerijck A. (eds.) (2017), *The Uses of Social Investment*, Oxford University Press, Oxford.

- Hood C. (1991) *A Public Management for all Season*, «Public Management», 69, pp. 3-19.
- IRIS (2015), *Getting Started with Iris*, <http://iris.thegiin.org/guide/getting-started-guide/summary>.
- Mader P. et al. (2020), *The Routledge International Handbook of Financialization*, Routledge, Abington.
- Maduro M., Pasi G., Misuraca G. (2018), *Social Impact Investment in the EU. Financing Strategies and Outcome Oriented Approaches for Social Policy Innovation: Narratives, Experiences, and Recommendations*, Publications Office of the European Union, Luxembourg.
- Maguire S., Hardy C., Lawrence T.B. (2004), *Institutional Entrepreneurship in Emerging Fields: HIV/AIDS Treatment Advocacy*, «Canada. Acad Manage J.», 47, pp. 657-79.
- 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», 21, 3, pp. 247-57.
- Michelucci F.V. (2017), *Social Impact Investment: Does an Alternative to the Anglo-Saxon Paradigm Exist?*, «Voluntas», 28, pp. 2683-2706.
- Mollinger-Sahba A. et al. (2020), *New Development: Complexity and Rhetoric in Social Impact Investment*, «Public Money & Management», 40, 3, pp. 250-254.
- Musella M., Traversi M., Verde, M. (2020), *La domanda di finanza sociale. Vincoli e prospettive di sviluppo*, Giappichelli, Torino.
- Nicholls A. (2010), *The Institutionalization of Social Investment: The Interplay of Investment Logics and Investor Rationalities*, «Journal of Social Entrepreneurship», 1, 1, pp. 70-100.
- Nicholls A., Emerson J. (2015), “Social Finance. Capitalizing Social Impact”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Nicholls A., Murdock A. (2012), “The Nature of Social Innovation”, in Nicholls A., Murdock A. (eds), *Social Innovation: Blurring Boundaries to Reconfigure Markets*, Palgrave Macmillan, , London, pp. 1-32.
- Nicholls A., Nicholls J., Paton R. (2015), “Measuring Social Impact”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Nicholls A., Tomkinson E. (2015), “Risk and Return in Social Finance”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- O’Donohoe N. et alii (2010), *Impact Investment. An Emerging Asset Class*, J.P. Morgan, New York, [http://ventureatlanta.org/wp-content/uploads/2011/11/JP-Morgan-impact\\_investments-nov2010.pdf](http://ventureatlanta.org/wp-content/uploads/2011/11/JP-Morgan-impact_investments-nov2010.pdf).
- OECD (2015), *Social Impact Investment. Building the Evidence Base*, Paris, <http://www.oecd.org/sti/ind/social-impact-investment.pdf>.
- Porter M.E., Kramer M.R. (1999), *Philanthropy’s New Agenda. Creating Value*, «Harvard Business Review», pp. 121-130.
- Powell W.W., Steinberg R. (eds), *The Nonprofit Sector: A Research Handbook, Second Edition*, Yale University Press, New Haven, pp. 378-414.

- Rose-Ackerman S. (ed) (1986), *The Economics of Nonprofit Institutions*, Oxford University Press, Oxford.
- Sacconi L. (2022), *Discorsi sull'impresa sociale. Borzaga e Sacconi a confronto*, «Rivista Impresa sociale», 4.
- Salamon L.M. (2014), *New Frontiers of Philanthropy*, Oxford University Press, New York.
- Sandberg J. et al. (2009), *The Heterogeneity of Socially Responsible Investment*, «Journal of Business Ethics», 87, 4, pp. 519-533.
- Schwartz R., Jones C., Nicholls A. (2015), “Building the Social Finance Infrastructure”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Simons A., Voß, H.P. (2018), *The Concept of Instrument Constituencies: Accounting for Dynamics and Practices of Knowing Governance*, «Policy and Society», 37,1, pp. 14-35
- Smith K.E. (2017), *Beyond “Evidence-Based Policy*, «Social Policy Review», 29.
- Spear R., Paton R., Nicholls A. (2015), “Public Policy for Social Finance in Context”, in Nicholls A., Paton R., Emerson J. (eds.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Steinberg R. (2015), “What Should Social Finance Invest and with Whom?”, in Nicholls A., Paton R., J. Emerson (ed.), *Social Finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Then V.; Schmidt T. (2020) *Debate: Comparing the progress of social impact investment in welfare states—A problem of supply or demand?*, «Public Money Management», 40, pp. 92-94.
- Tiresia Impact Outlook (2018), *Domanda e offerta di capitale per l'impatto sociale in Italia*, <https://www.tiresia.polimi.it/tiresia-impact-outlook-2018/>
- Tiresia Impact Outlook (2019), *Il capitale per l'impatto sociale in Italia*, <https://www.tiresia.polimi.it/tiresia-impact-outlook-2019/>
- TRASI (2016), *Tool and Resources for Assessing Social Impact*, New York, <http://trasi.foundationcenter.org/search.php>.
- Weber O. (2016), “Impact Investing”, in Lehner O.M. (ed.), *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, Routledge, London.
- Weisbrod B. (1975). “Toward a Theory of the Voluntary Nonprofit Sector in a Three-Sector Economy”, in Phelps E.S. (ed.), *Altruism, Morality, and Economic Theory*, Russell Sage Foundation, New York.
- Wiggan J. (2018), *Policy Boosting the Social Impact Investment Market in the UK*, «Journal of Social Policy», 47, 4, pp. 721-728.