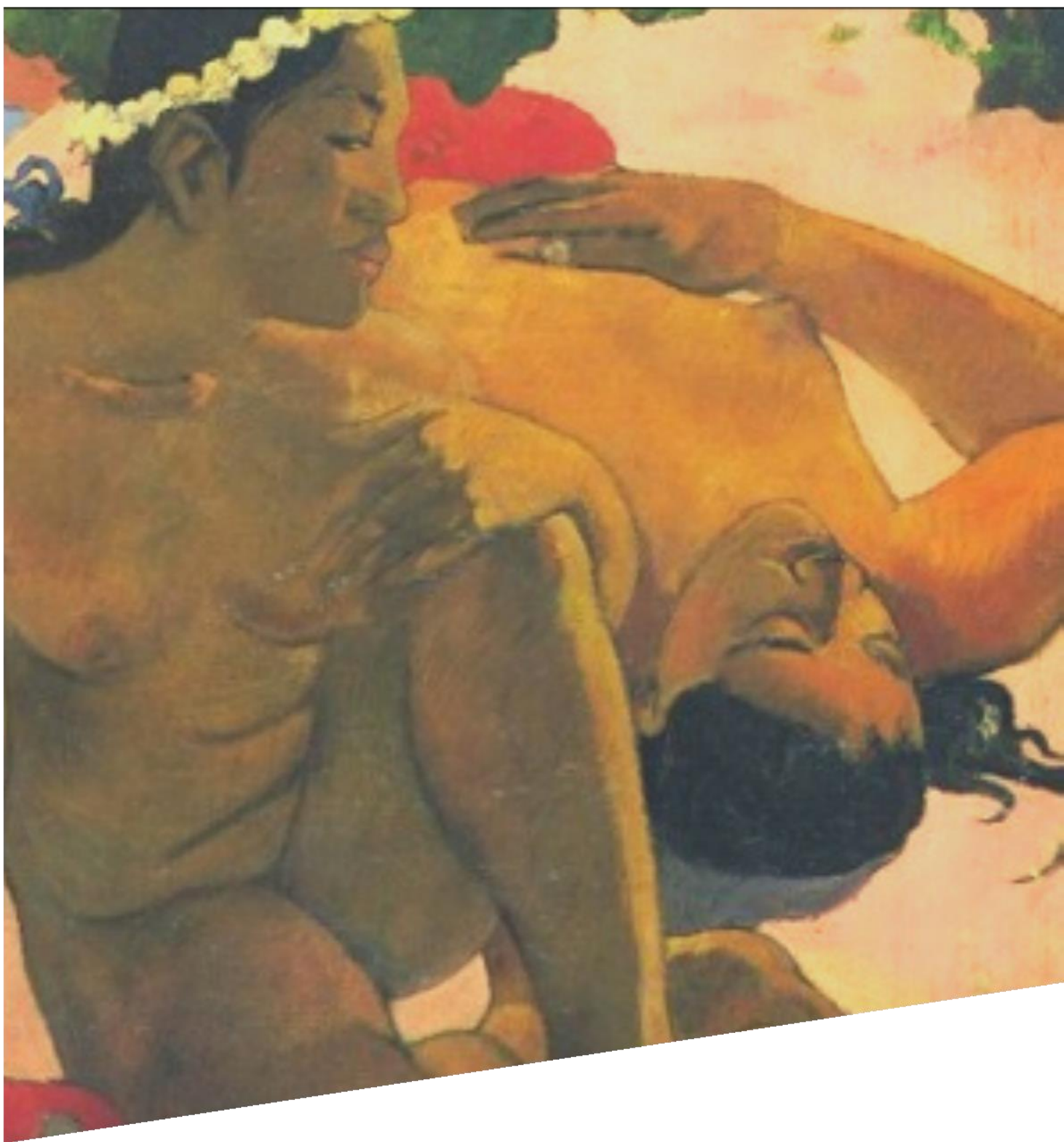




I SOCIAL IMPACT BOND: COME LA FINANZA PRIVATA DIVENTA SOCIALE

- SUSTAINABILITY-

Aprile 2021



INDICE

INTRODUZIONE	2
COSA SONO I SIB?	3
FUNZIONAMENTO SIB	5
IL PRIMO SIB - PETERSBOROUGH	8
COSA SONO I DIB?	11
CONCLUSIONI	16
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	17

Autori

Cariffi Andrea

Gusmaroli Manuel

Lo Castro Silvia

Michelotti Alberto

INTRODUZIONE

In un contesto sociale in cui, più che mai come oggi, è avvertita la necessità di finanziamenti pubblici per sostenere le esigenze di *welfare*, si sviluppa parallelamente la presenza di un mercato privato pronto a far fronte all'erogazione di servizi sociali, quando lo Stato non vuole o non riesce ad intervenire.

L'avversione al rischio della pubblica amministrazione ha, infatti, fatto in modo che si ponesse l'interrogativo su come sviluppare quei progetti innovativi o talvolta necessari, ma di difficile applicazione nell'immediato, facendo emergere il dibattito sull'Impact Investing. La finanza sociale d'impatto o Impact Investing è una forma d'investimento che ha l'ambizione di coniugare i benefici sociali generati dal progetto finanziato senza trascurare la remunerazione economica del capitale. Questa si configura, pertanto, come l'insieme di quelle forme tecniche della finanza sociale volte a finanziare progetti innovativi in grado di migliorare l'efficacia e l'efficienza nella produzione di beni "sociali".

All'interno di questo ampio argomento, si sviluppano i Social Impact Bonds, che non nascono seguendo lo schema delle tradizionali obbligazioni, ma che appaiono piuttosto come degli accordi contrattuali. Attraverso questo studio vogliamo porre l'attenzione sulle possibili applicazioni della finanza privata nelle scelte politiche pubbliche, sottolineando da un lato come sia certamente necessaria una riforma dell'attuale sistema - per ragioni di ordine burocratico ed economico - , dall'altro lato evidenziando i punti di forza della finanza di impatto senza subire il fascino di metodologie innovative, solo perché tali. Analizziamo inoltre l'utilizzo dello strumento DIB, Development Impact Bond, che risulta anch'esso una sottocategoria delle obbligazioni a impatto, introdotto per la prima volta nel 2012. I punti di criticità di questi programmi sono ancora uno dei motivi per i quali questi strumenti "filantropici" non hanno riscosso il successo dovuto, tuttavia la necessità di sviluppare aree critiche del mondo potrebbe avere la meglio nei prossimi anni.

COSA SONO I SIB?

I SIB o Social Impact Bonds sono uno strumento innovativo di finanziamento di progetti di pubblica utilità per cui un investitore fruisce un capitale iniziale ad un fornitore di servizi tramite un intermediario e ne ottiene un rendimento solo in caso di successo del progetto o di raggiungimento di un benchmark prefissato. Per questo motivo i SIB sono considerati tra gli strumenti di contrattualistica complessa definiti “*pagamento a fronte di risultati*” (definiti in inglese “Pay by Result” o “Pay for Success”), con un funzionamento ben diverso, dunque, da quello dei titoli obbligazionari in senso stretto, non essendo infatti né il modello finanziario né la modalità di erogazione dei flussi legati a quelli tipici dei bond plain vanilla, in cui alla restituzione certa del valore nominale del capitale iniziale si aggiunge anche la remunerazione di una cedola fissa. Il rendimento di un SIB è invece incerto e variabile e cambia a seconda della performance ottenuta dall’impresa.

Non solo la struttura del rendimento, ma anche quella dell’attività finanziaria sottostante è differente: l’investitore infatti punta i propri risparmi non su un’attività dal rendimento aleatorio (come un’azione, valuta o derivati), ma sull’andamento di un’attività nel campo dell’innovazione sociale, che presenta quindi un impatto reale su una comunità beneficiaria. Il trasferimento del rischio di insuccesso all’investitore privato consente al settore pubblico di non esporsi e di non subire l’accusa di un utilizzo non efficiente della spesa pubblica. In questo modo, l’amministrazione pubblica può concedersi la possibilità di sperimentare interventi innovativi rispetto alle tradizionali strategie di intervento, senza far ricadere il rischio di fallimento direttamente sulle finanze pubbliche.

In tal senso, dunque, sembrerebbe che il rischio ricada totalmente sugli investitori, in quanto la pubblica amministrazione non deve sostenere elevati costi iniziali e i soggetti meno informati nella struttura dei SIB (formata da investitori, intermediario, impresa sociale e amministrazione pubblica) potrebbero essere proprio gli investitori, se non viene a formarsi una struttura solida, in cui l’impresa sociale tenga al corrente gli investitori in maniera obiettiva sulla solidità del programma.

Pertanto, seguendo questo ragionamento, la ripartizione del rischio dovrebbe essere più equa, coinvolgendo maggiormente gli investitori nelle attività di controllo e aumentando

gli incentivi al risultato per i fornitori del servizio e gli intermediari che nella configurazione attuale non corrono alcun rischio.

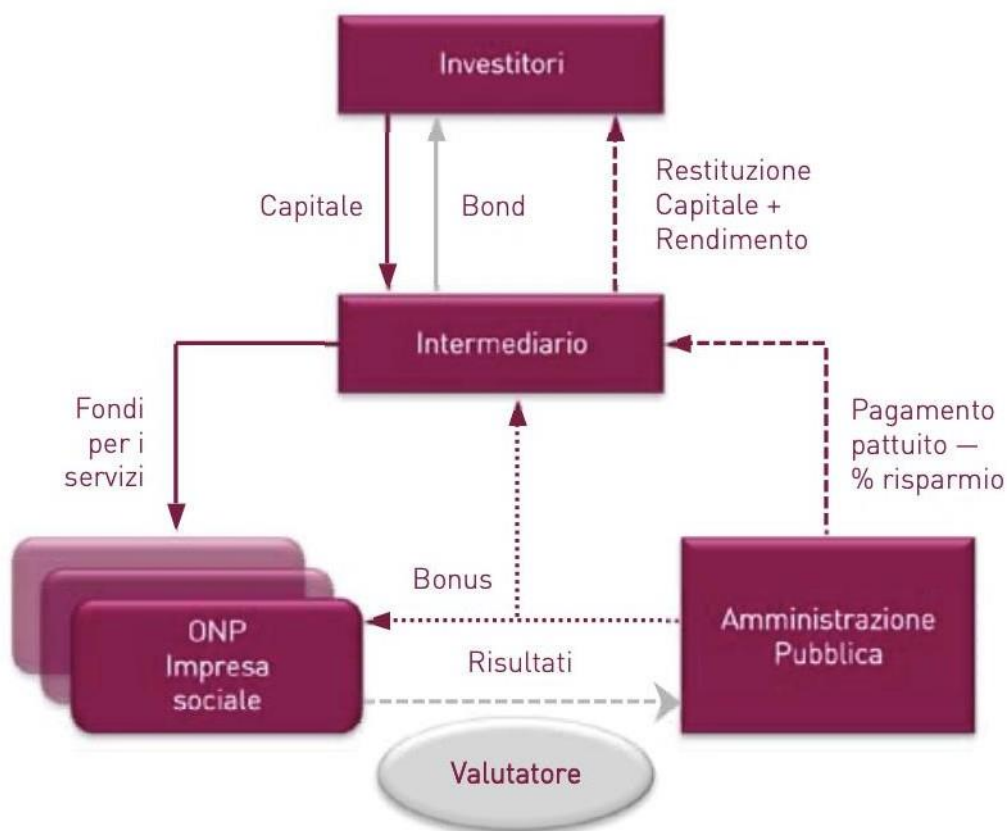
I presunti vantaggi che possono derivare all'attore pubblico da questa tipologia di strumenti finanziari, sia in termini di costi evitati che di benefici generati alla collettività, hanno sollevato l'interesse di molti governi. A luglio del 2020 la totalità degli Impact Bond lanciati ammontava a 194, in 33 diversi Paesi, con una concentrazione maggiore in Inghilterra, dove avvenne il lancio del primo SIB nel 2010. Il capitale iniziale totale investito nelle obbligazioni a impatto si aggirava attorno a 421 milioni di dollari, mostrando una rapida crescita soprattutto dal 2016 in poi.

Nonostante la nuova interessante filosofia di investimento dei SIB, e di tutte le operazioni di Impact Investing in generale, essi presentano delle difficoltà nella loro effettiva realizzazione: la complessità di tale strumento non deve tuttavia scoraggiare dinnanzi la possibilità di mettere a disposizione strumenti e competenze al servizio di cause sociali.

FUNZIONAMENTO DEI SIB

Il Social Impact Bond è uno strumento finanziario sofisticato, ma a differenza di quelli che vengono generalmente scambiati nei mercati finanziari, questo non nasce per favorire la speculazione quanto piuttosto per promuovere il raggiungimento di un “obiettivo sociale”, la mancanza del quale osta al recupero del capitale e dell’interesse che può di fatto diventare pari a zero, configurandosi come perdita dell’intero capitale investito. Gli investitori coinvolti in un processo di questo tipo sono interessati non solo al ritorno economico dell’investimento, ma anche e soprattutto al ritorno sociale. Nella partnership SIB, ogni attore del sistema è fondamentale per il raggiungimento della performance concordata, derivata dalla misurazione e valutazione dei risultati. Tale ultimo passo è necessario per determinare il successo o meno di un intervento del SIB, ricordando che i pagamenti per i risultati vengono erogati solo in caso di successo.

Qui di seguito lo schema di funzionamento classico:



Fonte: Fondazione Cariplo

Il meccanismo di funzionamento prevede tre attori principali: l'impresa sociale che realizza l'iniziativa, il settore pubblico che ripaga l'investimento e beneficia dei risultati, gli investitori che mettono a disposizione il proprio capitale.

Viene steso a priori un contratto tra la pubblica amministrazione, l'impresa sociale e l'eventuale intermediario che definisce nel dettaglio i risultati da raggiungere nell'ambito del progetto, con documentazione oggettiva attestante tali risultati, i tempi di esecuzione, le modalità di selezione dei partecipanti, le modalità di pagamento e di flusso del denaro; questo rappresenta, forse, il momento più importante, poiché vengono stese con chiarezza tutte le regole dell'accordo. Successivamente, gli investitori affidano il proprio capitale all'impresa sociale, normalmente nella forma dell'acquisto di alcuni Social Impact Bond, il cui pagamento si basa sulle regole definite nell'accordo descritto in precedenza.

L'impresa sociale comincia poi le proprie attività per raggiungere il risultato prefissato nell'accordo precedente: il suo processo è costantemente monitorato dall'autorità pubblica nelle modalità definite all'inizio del processo. Un quarto attore può essere rappresentato da un intermediario che emette il SIB e svolge il ruolo di promotore del SIB stesso spresso la Pubblica Amministrazione e gli altri attori, cercando di facilitare un processo delicato di creazione di relazioni e fiducia; in alcuni casi, se l'intermediario non ha la possibilità di emettere un Bond, si affida ad un ente terzo, una banca, per l'emissione del Bond.

In casi particolari, se la legislazione nazionale lo permette e il sistema di funzionamento lo consente, è la stessa impresa sociale ad emettere un'obbligazione, ricevendo poi il pagamento da parte dello Stato, una parte del quale è necessaria per remunerare gli investitori: in questo tipo di schema, che diverge da quello classico (rappresentato dall'immagine riportata in precedenza), non è necessaria la presenza di un intermediario. Un quinto attore è il valutatore: può essere indipendente, ma non è questo un requisito imprescindibile; il suo ruolo è quello di verificare i risultati oggettivi raggiunti dal progetto, per quantificare il risultato sociale e mettere in luce il rispetto o meno del contratto firmato all'inizio del progetto con gli obiettivi prefissati.

Al termine di ogni fase del progetto viene dunque effettuata la verifica del risultato conseguito: se non viene raggiunto l'obiettivo minimo, gli investitori perdono il capitale investito, in caso contrario vengono remunerati percentualmente a seconda del risultato raggiunto e di quanto stabilito nell'accordo iniziale. In alcune versioni di SIB gli

investitori vengono comunque ripagati del capitale iniziale versato ma, se il progetto non raggiunge gli obiettivi prefissati, non ricevono alcun interesse aggiuntivo: questa prassi viene adottata per non disincentivare gli investitori ad investire i loro capitali in questi strumenti preferendo alternative meno rischiose.

L'impresa sociale che eroga il servizio non sostiene costi aggiuntivi, neppure nel caso non ottenga il risultato minimo stabilito, ma è sottoposta a continui controlli da parte dell'intermediario o della pubblica autorità.

Il punto centrale su cui si basa tutto il meccanismo dei SIB è il beneficio economico per la pubblica amministrazione e il beneficio sociale per i beneficiari (che sono al centro del progetto): il SIB infatti si configura come un risparmio per la PA in un dato settore in cui l'impresa sociale concentra le proprie iniziative; questo risparmio, da quantificare a monte per definire nei dettagli il contratto e l'interesse da remunerare agli investitori, viene incamerato dallo stato che ne utilizza una parte per retribuire il lavoro della social enterprise e gli investitori stessi. Se il risultato viene raggiunto il SIB si configura come un meccanismo win-win: l'impresa sociale realizza operazione utile per i beneficiari, gli investitori ricevono un interesse proporzionato all'obiettivo raggiunto, lo Stato risolve una parte di un problema sociale risparmiando risorse proprie e restituendo solo una parte del risparmio agli altri attori.

In sintesi, il SIB permette alla PA di realizzare progetti di innovazione sociale senza assumere eccessivi rischi finanziari; la remunerazione si basa su risultati misurabili: questo favorisce la trasparenza della spesa pubblica e dovrebbe stimolare gli operatori a massimizzare gli sforzi per raggiungere l'obiettivo. Più i risultati saranno positivi e più la PA risparmierà da un lato e pagherà gli interessi per questi risultati agli investitori dall'altro.

IL PRIMO SIB – PETERBOROUGH

Nel 2010, fu lanciato nel carcere di Peterborough, collocato nell'omonima città del Regno Unito, il primo Social Impact Bond al mondo. Il progetto *One Service*, della durata di 7 anni, prevedeva lo stanziamento di circa 5 milioni di sterline ottenuti grazie all'acquisto di social bonds da parte di 17 investitori, di cui fondazioni ed enti filantropici.

Il Ministero della Giustizia inglese e il Big Lottery Fund (ente responsabile della National Lottery per le buone cause) con un simile investimento si accordarono per pagare i risultati di successo del progetto se esso avesse ridotto la recidiva del 7,5% in generale, oppure di ricevere pagamenti anticipati se le singole coorti avessero ridotto la recidiva del 10%. Come parte di un SIB il governo accettò di pagare una parte di questi risparmi agli investitori come ritorno sul loro investimento ma, se i risultati non fossero migliorati, gli investitori avrebbero perso il loro investimento.

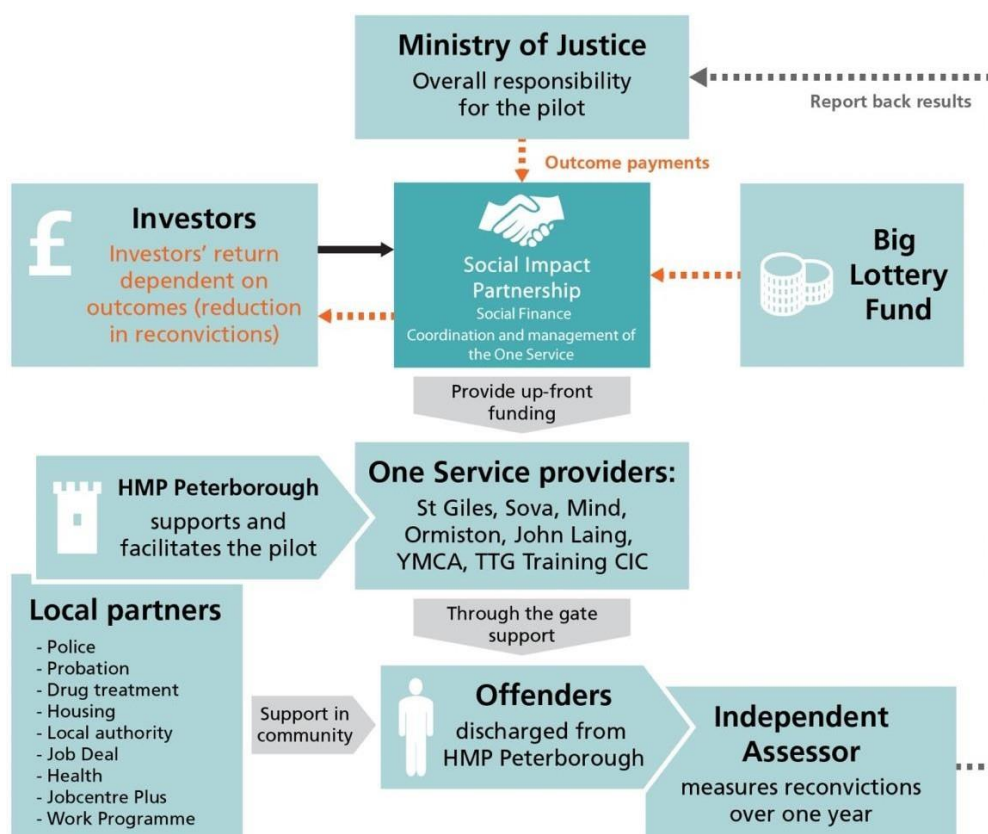
Cerchiamo però di capire la finalità di questo primo strumento.

Il Peterborough SIB utilizzò lo stanziamento per finanziare interventi volti a ridurre la recidiva tra i criminali maschi rilasciati dalla prigione di Peterborough dopo aver scontato pene detentive brevi (meno di 12 mesi). Il coordinamento dell'operazione fu affidato a Social Finance, un intermediario finanziario senza scopo di lucro, che ottenne fondi di investimento da privati, trust e fondazioni per finanziare il SIB.

Questo investimento fu usato per finanziare un intervento chiamato *One Service*, ovvero uno schema volontario che offriva un sostegno volto a ridurre la recidiva dei detenuti stabilendo un contratto con essi prima del loro rilascio. Questo servizio era gestito da un insieme di assistenti sociali retribuiti e volontari e prevedeva l'adozione di un approccio pragmatico e guidato del cliente, in cui le varie attività per ogni detenuto venivano determinate dagli operatori in base alle esigenze specifiche.

L'idea del SIB Peterborough nasce appunto in considerazione del fatto che, secondo le statistiche, i detenuti condannati a breve termine avevano il 60% di probabilità di recidiva in più rispetto ad altre zone del Regno Unito. Lavorando però con i detenuti sia prima che dopo il rilascio, *One Service* includeva il supporto per l'alloggio, la formazione e l'occupazione, la genitorialità, la lotta contro l'abuso di sostanze e i problemi di salute mentale. I termini originali del servizio erano di lavorare con tre coorti di 1.000 detenuti per 7 anni.

Nell'aprile 2014, il Ministero della Giustizia annunciò però che il Peterborough Social Impact Bond sarebbe terminato nel giugno 2015 a causa dell'introduzione di un programma nazionale obbligatorio per tutti i detenuti condannati a breve nel Regno Unito. Furono in totale 17 gli investitori che sottoscrissero il Peterborough SIB tra cui, come già detto in precedenza, tra cui molte fondazioni ed enti filantropici (per menzionarne alcuni: The Barrow Cadbury Trust, The Golden Bottle Trust, The Rockefeller Foundation, The Hintze Family Charitable Foundation).



Fonte: RAND Europe

Nel luglio 2017, il Ministero della Giustizia annunciò che il Peterborough Social Impact Bond aveva ridotto la recidiva del 9% in tutto il programma e con questo risultato venne addirittura superato l'obiettivo iniziale del 7,5% fissato dallo stesso Ministero della Giustizia e dal Big Lottery Fund.

In un case study svolto presso la Oxford University da un docente della stessa università e da una Social Impact Analyst sono emersi poi alcuni dettagli dell'accordo stretto con gli investitori per quanto riguarda i ritorni pattuiti con questi 17 enti, tale per cui il

Ministero della Giustizia avrebbe dovuto effettuare dei pagamenti agli investitori nel caso in cui la recidiva si fosse ridotta al di sotto di una soglia concordata: infatti, con la riduzione della recidiva di almeno il 7,5%, gli investitori avrebbero ottenuto un rimborso minimo del 2,5% e maggiore sarebbe stato il calo della recidiva oltre la soglia, maggiore sarebbe stato il ritorno per gli attori coinvolti

I pagamenti totali da parte del governo furono limitati a 8 milioni di sterline (o 7 milioni di sterline in termini reali) e il ritorno per gli investitori limitato al 13% in termini di Internal Rate of Return (IRR, tasso di attualizzazione che rende nullo il valore attuale di un investimento) annuale.

A conti fatti, i 17 investitori del Peterborough SIB hanno ricevuto un unico pagamento che rappresentava il loro capitale iniziale, più un importo che rappresentava un ritorno di poco più del 3% all'anno per il periodo di investimento.

David Hutchison, CEO di Social Finance, al termine dell'esperienza del Peterborough SIB ha professato le seguenti parole:

"Il Peterborough Social Impact Bond ha catturato l'immaginazione delle persone con la semplice premessa che è possibile investire in interventi per affrontare difficili problemi sociali. I risultati di oggi riflettono il duro lavoro, l'impegno e la tenacia di tutte le persone coinvolte, lavorando con questo gruppo di criminali per aiutarli a ricostruire le loro vite. Sono immensamente grato a tutti i nostri partner per il loro impegno negli ultimi sette anni. Abbiamo imparato che l'investimento a impatto può guidare un cambiamento reale e sfruttare le comunità e l'azione per ripensare il modo in cui risolviamo le sfide che le nostre società affrontano".

Il SIB di Peterborough è stato il primo caso di una nuova generazione di strumenti di pay-for-results, che oggi conta circa 150 sperimentazioni in tutto il mondo.

COSA SONO I DIB?

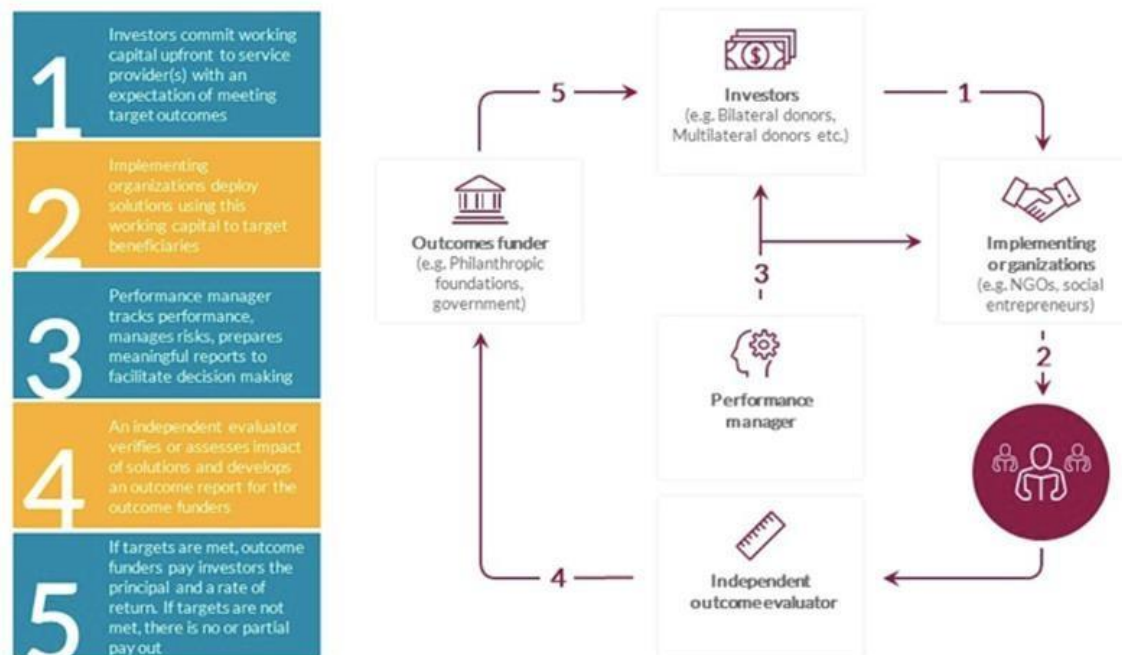
I DIB, o Development Impact Bonds, sono uno strumento finanziario relativamente nuovo che viene proposto come metodo alternativo per finanziare attività innovative, specialmente nei Paesi più arretrati. È importante sottolineare altresì l'impatto di questo strumento che, al pari dei SIB, rientra nella categoria degli strumenti innovativi di Impact Investing e presenta lo stesso modello finanziario ed il medesimo scopo: anche in questo caso, infatti, l'investitore fornisce finanziamenti anticipati necessari all'implementazione di un programma sociale.

La differenza tra SIB e DIB è invece riscontrabile nella struttura interna: se in un SIB colui che paga il raggiungimento del risultato è tipicamente il governo, in un DIB il pagatore per il risultato è tipicamente un donatore privato o un'agenzia di aiuto. I DIB sono contratti basati sui risultati in cui uno o più investitori privati forniscono capitali per programmi sociali attuati da fornitori di servizi (ad esempio, ONG) e uno o più finanziatori dei risultati (ad esempio, agenzie del settore pubblico, donatori, ecc.) che restituiscono agli investitori il loro capitale più un rendimento se, e solo se, questi programmi riescono a produrre risultati. Sono gli stessi Social Impact Bonds (SIB), con una differenza fondamentale.

Nel caso dei DIB la remunerazione del capitale o dell'interesse avviene tramite una concatenazione di donatori privati ed enti pubblici: grazie a questa correlazione tra investitori privati e donatori/governi, si riesce ad avere un maggior focus sull'obiettivo prefissato in un determinato progetto con un conseguente apporto di risorse più efficiente. Questo strumento di investimento è interessante sia perché trasferisce il rischio a investitori che impiegano il capitale circolante per lo sviluppo di obiettivi, sia perché si riconoscerà un contributo a cui si aggiungerà un pagamento di bonus soltanto nel caso in cui siano soddisfatti determinati indicatori di performance.

I DIB sono più appropriati negli scenari in cui vi è un attore disposto a pagare per i risultati, ma non disposto a sostenere il rischio che le attività non produrranno i risultati desiderati. Come tali, i DIB presentano un percorso alternativo al finanziamento coinvolgendo gli investitori che hanno maggiore flessibilità su come e dove scelgono di investire il loro denaro, dopo aver contabilizzato il rendimento corretto per il rischio.

Ecco riportato uno schema semplice, ma efficace per capire come funziona un Development Impact Bond:



Dalberg Global Development Advisors

Una domanda interessante da porsi è come si è arrivati ad un'implementazione dei Development Impact Bond? Per rispondere a questa domanda non si può non far riferimento all'organizzazione non profit *Instiglio* che nel 2012 è diventata il primo intermediario specializzato ad adattare i SIB e i DIB alle sfide in ambito sociale che avevano un bisogno urgente di essere superate con lo scopo di ridurre – e nei casi migliori di azzerare - i divari tra i Paesi del mondo. Instiglio ha sede in Colombia ed è specializzato per l'appunto in non-profit impact bond fornendo assistenza tecnica durante l'attuazione del primo Development Impact Bonds.

È grazie a questa realtà che nel 2015 ebbe inizio il primo DIB dedicato all'educazione dei bambini a rischio di povertà con il nome di *Educate Girls Development Impact Bond*: questo caso è stato sviluppato nella provincia indiana del Rajasthan, luogo dove circa l'8% delle bambine non frequenta la scuola (3% è invece la media della nazione) e dove circa il 25% dei bambini che vanno a scuola ha un'abilità nella lettura corrispondente a quella del ciclo precedente.

Lo Stato indiano, infatti, detiene il primato per la maggior quota di popolazione analfabeta nel mondo, con circa 3 milioni di ragazze che non vanno a scuola.

Nelle zone limitrofe c'è più del doppio di probabilità che una ragazza non vada a scuola rispetto ad un ragazzo e solamente il 50% delle donne sa leggere o scrivere.

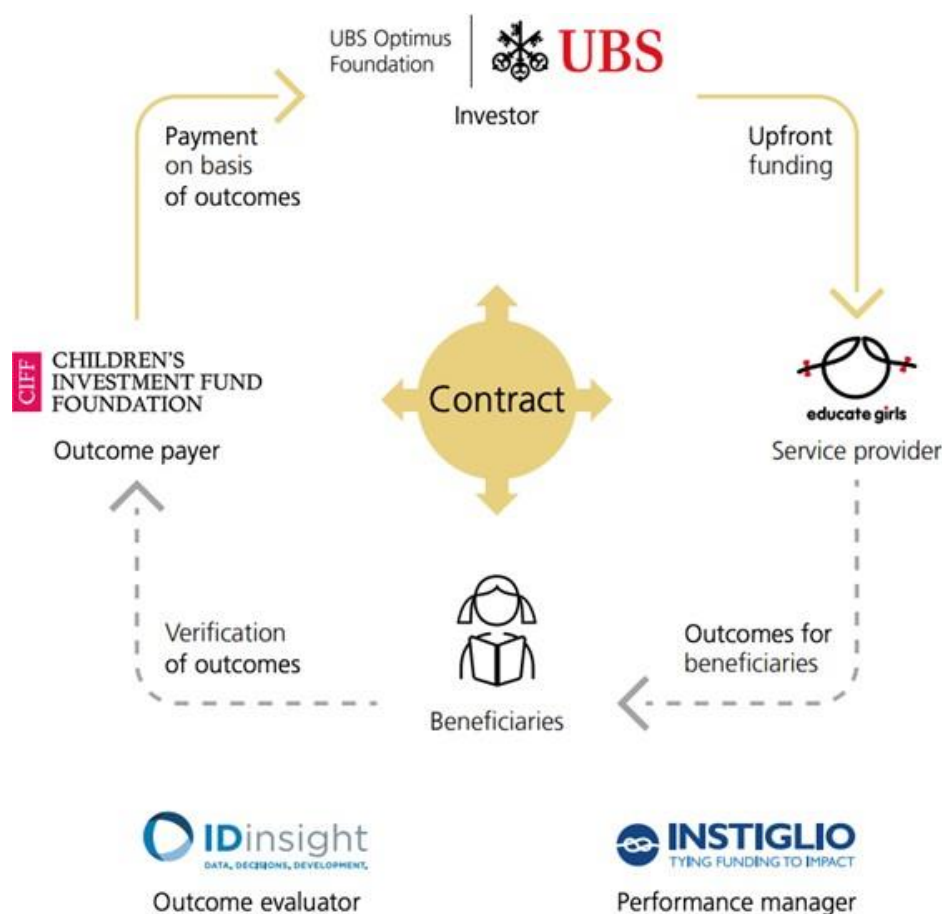


Fonte: UBS Optimus Foundation

Per cercare una soluzione che fosse orientata ad una riduzione dell'analfabetismo femminile nel Rajasthan è nata così una partnership costituita sia dal governo che dal settore privato. I soggetti che hanno preso parte all'EG DIG sono stati sostanzialmente 5:

- UBS Optimus Foundation, obiettivo di evidenziare il proprio ruolo di soggetto privato come maggiore investitore.
- Education girls, obiettivo rendere sostenibili i percorsi educativi di qualità verificando l'efficacia del DIB come strumento di finanziamento.
- Children's Investment Fund Foundation, obiettivo di ridurre i rischi associati con contributi senza successo vincolando i pagamenti ai risultati.
- Instiglio, obiettivo è essere da pioniere nell'applicazione di obbligazioni ad impatto sugli emerging markets.
- IDinsight, obiettivo valutazione per il miglioramento nei livelli di apprendimento e iscrizione a scuola, aiutando responsabili e professionisti nell'utilizzo di dati e prendere decisioni.

I soggetti coinvolti nell'Education Girls Development Impact Bond



Fonte: UBS Optimus Foundation

Il DIB aveva l'obiettivo di migliorare la qualità dell'istruzione di base di 15.000 ragazze in Rajasthan comprese tra 6 e 14 anni che, ai sensi della legge sul diritto all'istruzione, sono obbligate a frequentare la scuola. Il progetto è durato dal 2015 al 2018 ed ha portato risultati che sono andati ben oltre le aspettative per i vari soggetti chiave del DIB.

- UBS Optimus Foundation ha ottenuto il 160% dell'obiettivo di apprendimento finale e i livelli di apprendimento degli studenti sono aumentati del 79% rispetto a quelli dei coetanei in altre scuole e inoltre il 92% delle ragazze che non erano all'interno della scuola hanno potuto iscriversi.
- Il DIB ha consentito ad Educate Girls di testare il proprio modello con ampia trasparenza grazie ad una migliore gestione delle prestazioni e stabilendo il programma più efficace possibile.

- Inoltre, secondo Maharshi Vaishanv, direttore della comunicazione presso Educate Girls, c'è stato un grande alleviamento del rischio finanziario che viene trasferito sugli investitori con un unico rischio possibile che concerne la reputazione.
- Safeena Husain, direttore esecutivo di Educate Girls, afferma una grande flessibilità del meccanismo di finanziamento dei DIB che hanno consentito anche un'ampia facilità di consegna e una raccolta di dati molto più puntuale, organizzata ed efficace. Dopo i primi due anni si è arrivato all'88% dell'obiettivo per l'iscrizione a scuola e al 50% per il miglioramento nell'apprendimento.

Questo primo esempio di utilizzo del DIB è stato molto rilevante poiché ha posto in essere l'importanza di un nuovo strumento di investimento orientato allo sviluppo "at home" degli Emerging markets, con l'obiettivo di intervenire nelle realtà più arretrate sia in ambito economico che educativo. Essendo contratti basati sui risultati in cui uno o più investitori privati forniscono capitale circolante per programmi sociali implementati da fornitori di servizi, i DIB rimborsano gli investitori del loro capitale con l'aggiunta di un eventuale rendimento nel caso in cui questi programmi riescano a produrre risultati.

CONCLUSIONI

Dallo studio emerge un quadro di grande complessità, che sottolinea come gli strumenti SIB e DIB abbiano in sé il potenziale per essere delle potenti armi finanziarie da utilizzare per progetti innovativi che risulterebbero altrimenti difficilmente attuabili.

Tuttavia, non mancano anche alcuni punti di criticità, trattandosi infatti di programmi che non hanno ancora conosciuto un pieno sviluppo e un pieno consenso nel mondo finanziario.

Le opportunità di questi strumenti sono indubbie: consentono infatti di realizzare progetti di natura sociale senza correre eccessivi rischi finanziari – che, si ricordi, dalla PA vengono trasferiti agli investitori privati i quali a loro volta ricevono un guadagno secondo una severa metodologia di misurazione dei risultati – il tutto all’insegna di una maggiore trasparenza nell’utilizzo delle risorse e di maggiori incentivi nel raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Le aree di miglioramento sono ancora diverse, principalmente il dato che preoccupa gli investitori e gli analisti sono gli elevati costi di transazione, che potrebbero essere giustificati in una prima fase di sperimentazione dall’innovatività dello strumento. È probabile, tuttavia, che a causa della complessità dello strumento, i costi di transazione rimangano elevati, non incidendo tuttavia sulle dimensioni del programma, anzi rimanendo fissi man mano che questo cresce.

Un ulteriore punto debole può essere rilevato nella poco equa distribuzione del rischio, allocato esclusivamente sugli investitori finanziari. La società veicolo e i fornitori di servizi sociali, di fatto, non corrono rischi in caso di insuccesso, se non sul piano reputazionale. Proprio questa concentrazione di rischio in capo agli investitori ha reso necessario l’intervento di ulteriori soggetti con un ruolo di prestatori ultimi di garanzia, la cui presenza tuttavia finisce col rendere meno credibile la natura di strumento di mercato dello schema.

Perché un SIB, dunque, possa essere realizzato con successo è inoltre necessario un ulteriore strumento, che è quello che dello spirito collaborativo tra gli attori del sistema, fatto che implica una grande fiducia e trasparenza, ma soprattutto attenzione alle cause sociali su cui è possibile intervenire.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

A. Del Giudice, *“I Social Impact Bond”*, 2015.

A. Nicholls, E. Tomkinson, The University of Oxford: *“The Peterborough Pilot Social Impact Bond”*, ottobre 2013.

E. Disley, C. Giacomantonio, K. Kruithof, M. Sim, RAND Europe, Ministry of Justice

D. Dal Maso, D. Zanon e M. Boccia, Avanzi - Sostenibilità per Azioni: *“I Social Impact Bond - La finanza al servizio dell’innovazione sociale?”*, collana “Quaderni dell’Osservatorio” n. 11 Anno 2013.

Emily Gustafsson-Wright, The Brookings Institution, *“What is the size and scope of the impact bonds market?”*, 2020.

M. Musella, S. Capasso, Studi e Ricerca per il Mezzogiorno: *“La povertà minorile ed educativa: dinamiche territoriali, politiche di contrasto, esperienze sul campo”*, 2018.

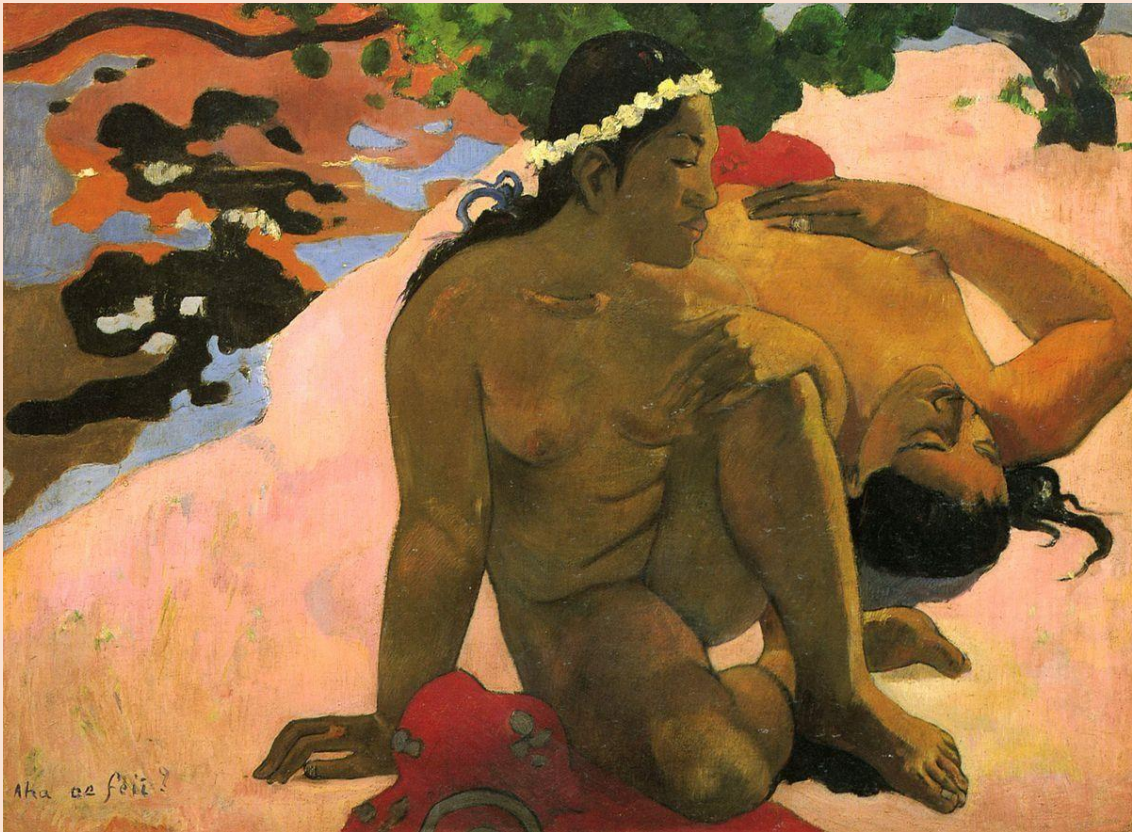
UBS, *“Knowledge is power: The world’s first Development Impact Bond in education”*, 2018.

Vabyanti Endrojono-Ellis, Working Paper: *“Innovative Financing in Development: The Use of Impact Bonds in Developing Countries”*.

Dalberg Advisors: *“How Development Impact Bonds work, and when to use them”*, 2019
Analytical Series: *“The payment by results Social Impact Bond pilot at HMP Peterborough: final process evaluation report”*, 2015.

E. Gustafsson-Wright, S. Osborne, The Brookings Institution, *“What a year: A review of the global impact bonds market in 2020”*, 2021.

<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk>



Paul Gauguin, “Aha oe feii? (Come, sei gelosa?)”, (1892)

Intorno alla metà dell'Ottocento la scienza e la tecnica, discipline già ampiamente sperimentate dal secolo precedente, si affacciano al mondo dell'arte sotto forma di studio degli effetti di luce. Il nuovo interesse per l'istante, infatti, come momento unico e irripetibile diventa, assieme alla luce (che ne permette una più immediata comprensione visiva), il soggetto della poetica impressionista con la conseguente obliterazione, di fatto, del concetto di eternità nella vita dell'uomo.

In questo contesto socioculturale Gauguin, di fronte alla diffusa convinzione tipica occidentale che il progresso scientifico e l'efficienza della tecnica siano in grado di gestire ogni aspetto della vita dell'uomo, vive una profonda inquietudine che lo spinge a partire per un luogo incontaminato dove poter recuperare il senso più autentico e profondo dell'esistenza.

È proprio nei mari del sud, a Tahiti, che l'artista incontra questa dimensione e si rinnova anche nel *modus pingendi*: ispirato da questa nuova prospettiva si fa tramite di un profondo “valore umano” – che supera addirittura le barriere culturali – e si riveste

di una nuova spiritualità arrivando a guardare la realtà con lo stupore di un occhio primitivo capace di riconoscere ovunque una presenza superiore e misteriosa.

Solo così Gauguin riesce a esaltare il valore proprio dell'essere umano e a rompere quella gerarchia culturale che allora – come del resto, in una certa misura, ancora oggi – è propria della mentalità occidentale, attraverso il riconoscimento e la rappresentazione di una scena di vita quotidiana carica, tuttavia, di una piena e autentica umanità:

«Sulla spiaggia due sorelle che avevano appena fatto il bagno, distese in voluttuosi atteggiamenti casuali, parlano di amori di ieri e di progetti d'amore di domani. Un ricordo le divide: "Come, sei gelosa?». (Paul Gauguin)

D.F.