

Impact economy. Intervista a Giovanna Melandri

di Giacomo Bottos

27-03-2022

Le nozioni di impact economy e di finanza d'impatto hanno assunto crescente rilevanza negli ultimi anni, non solo nel mondo economico e finanziario ma anche a livello istituzionale e come cardine di iniziative normative, promosse in primo luogo dall'Unione Europea. In questa intervista proviamo ad approfondire questi concetti con Giovanna Melandri, interrogandoci sul ruolo che essi possono rivestire nel quadro di una risposta al complesso di crisi che stiamo vivendo. Giovanna Melandri è fondatrice e Presidente di Human Foundation e ambassador del Global steering Group for Impact Investment, Presidente di Social Impact Agenda per l'Italia e Presidente della Fondazione MAXXI.

Il discorso su impact economy e finanza di impatto, per lungo tempo appannaggio degli addetti ai lavori, sta progressivamente conoscendo una maggiore diffusione. Le chiederei innanzitutto di inquadrare questi temi e di accennare brevemente al loro retroterra teorico. Lei ha una formazione da economista, quali sono alcune delle tappe principali e dei presupposti teorici con cui si arriva alla formulazione di questo insieme di idee?

Giovanna Melandri: Nel gergo economico si comincia a parlare di impact economy e di finanza di impatto a seguito dello scoppio della grande crisi finanziaria del 2008. Si tratta quindi di un breve lasso di tempo, poco più di un decennio, e di un paradigma relativamente nuovo, ma che poggia su molteplici, e importanti, antefatti storici e teorici. Si fonda infatti, a partire dall'analisi di quanto avvenuto con l'esplosione della bolla speculativa alla base della grande recessione, sulla ripresa delle radici culturali e teoriche legate a una riflessione economica uscita sconfitta - a favore del liberismo - dalla grande battaglia delle idee degli anni Ottanta e Novanta. Pensiamo, in primo luogo, a Keynes e alla scuola keynesiana, ma anche a molti altri economisti, tra cui non va dimenticato Pigou che teorizzava la necessità di misurare le esternalità negative e positive dell'azione economica. Questi sono i 'padri' della impact economy. Il fallimento di Lehman Brothers ha rappresentato il crollo dell'edificio di una finanza iperspeculativa - che portava la tradizionale dimensione speculativa della finanza, comunque sempre presente, in una dimensione ben diversa, che aveva condotto alla formulazione della definizione 'turbo capitalismo finanziario' - inaugurando un periodo di profonda crisi per milioni di persone e per le istituzioni finanziarie. Ciò che però è interessante notare è come questa crisi, che ha scosso dalle fondamenta il meccanismo della finanza mondiale, ha portato ad una riflessione, che ha coinvolto non soltanto accademici ed esponenti delle forze politiche, ma lo stesso mondo della finanza. Un protagonista di questo processo è stato Sir Ronald Cohen, Presidente del Global Steering Group for Impact Investment.

Un'altra tappa importante in questo percorso è stata raggiunta nel 2013 quando il G8, presieduto da David Cameron, ha promosso la costituzione della Social Impact Investment Task Force per perseguire l'obiettivo di favorire lo sviluppo degli investimenti a impatto sociale e di armonizzarne la crescita nei Paesi G8. Allora fui delegata dal nostro governo a rappresentare l'Italia in questo consesso. In quegli anni avevo avviato Human - un progetto a cui lavoravo già dal 2008-2009, anche se 'carsicamente' -, ma nel contesto di allora stimolare una discussione sulla finanza di impatto in Italia era come parlare una lingua totalmente incomprensibile. Si era infatti abituati a un pensiero binario, che vedeva una distinzione tra, da un lato, una finanza per definizione scollegata dall'economia reale e, dall'altro, la dimensione delle politiche pubbliche orientate alla generazione di

valore sociale. Tali politiche - secondo la vulgata di allora - in quanto pubbliche non potevano e non avrebbero potuto coinvolgere la finanza privata nei loro obiettivi e strumenti. La sfida dell'economia di impatto - preferisco questo termine a quello di finanza di impatto - che qui vorrei sinteticamente delineare, è stata ed è proprio quella di mettere al centro della produzione del valore economico un fattore di valore intangibile ma fondamentale, che superi gli schemi tradizionali. Qualsiasi studente di economia al primo anno di università, impara - o quantomeno così avveniva fino a poco tempo fa, dato che da questo punto di vista sta cambiando anche la pedagogia - che nel modello dell'economia di mercato capitalistica l'obiettivo di un investimento è l'ottimizzazione di due fattori, il rischio e il rendimento. Ma questo paradigma, che si è affermato in tutto il mondo, ha da tempo mostrato i suoi limiti: da ultima l'esperienza della sindemia - la simultanea crisi sanitaria, sociale, ambientale e adesso perfino militare - ha reso ancora più evidente la necessità di orientare i flussi di scelte sui mercati finanziari in altre direzioni e con altre logiche rispetto al passato.

L'impact economy è il paradigma che consente al capitalismo una exit strategy. Queste nuove direzioni si definiscono con l'ottimizzazione non solo del rischio e del rendimento, ma aggiungendo a queste due dimensioni quella dell'impatto che viene generato. L'impatto è il punto centrale e - volendo essere provocatori e lanciando uno spunto che meriterebbe un approfondimento ulteriore - ciò che importa non è tanto se un'organizzazione economica è profit o non profit, quello che importa sono la generatività e l'impatto che produce. In conclusione, provando a sintetizzare, possiamo dire che il paradigma della impact economy deriva da una scuola di pensiero economico che, purtroppo, negli anni Ottanta dominati dal Washington consensus è risultata minoritaria. Io stessa sono 'figlia' di quella tradizione essendo stata parte dell'ultima 'covata' di alunni e allievi di Federico Caffè. Caffè era un grandissimo economista e un grandissimo umanista, e ricordo le lezioni all'università in cui si discuteva proprio di questa ondata di pensiero liberista in economia e di come stesse vincendo, travolgendo tutto.

Una parola chiave che, pur con una storia relativamente lunga, è stata usata sempre più di frequente negli ultimi anni, è sostenibilità. A partire da questo concetto le chiederei poi una riflessione sull'approccio ESG (environmental, social, governance) in ambito finanziario e sulle differenze che esistono tra quest'ultimo e la finanza di impatto propriamente detta.

Giovanna Melandri: Per ricostruire le origini del concetto di sostenibilità occorrerebbe soffermarsi su un'analisi storica delle evoluzioni dell'ecologia, risalendo alle epocali riflessioni del Club di Roma e ancora più indietro nel tempo: l'ecologia infatti, dal punto di vista teorico, ha ormai più di un secolo di vita. Un momento chiave fu la storica Conferenza sull'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite di Rio de Janeiro del giugno 1992, a cui partecipai coordinando la delegazione delle organizzazioni non governative. Il Summit della Terra di Rio pose compiutamente il tema dello sviluppo sostenibile, avviando un grande sforzo multilaterale. Oggi la parola sostenibilità viene usata come aggettivo in relazione al sostantivo 'sviluppo', costituendo la base dell'intero processo di definizione degli obiettivi relativi all'ambiente e alla crisi climatica, già ben nota all'epoca del Summit di Rio grazie anche alla pubblicazione dei primi rapporti dello IPCC - Intergovernmental Panel on Climate Change. Le previsioni degli scienziati sui cambiamenti climatici, adottate dal Summit, sono poi state ampiamente confermate e oggi costituiscono il substrato tecnico-scientifico delle lotte contro la crisi climatica.

Venendo nello specifico al tema della finanza sostenibile e al paradigma della impact economy tra questi due concetti esiste una differenza fondamentale, che proverò a delineare a partire dal tema degli investimenti ESG. Osservando i mercati, per quanto sia difficile fare una stima puntuale, delle masse finanziarie investite oggi nel mondo, indicativamente il 30% si autodefinisce ESG compliant - ed è bene sottolineare 'auto' -, ossia investimenti che non danneggiano l'ambiente (E), la società (S) e che implicano forme avanzate di governance dei sistemi economici (G). A mio parere, se questo

fosse vero - cioè se una percentuale così importante degli investimenti finanziari rispettasse i criteri ESG - probabilmente non avremmo tanti dei problemi che invece oggi sussistono nel mondo. Su questo punto l'Unione Europea rappresenta un'eccezione positiva e può vantare una posizione di leadership importante. Infatti, se la definizione di ESG è estremamente generica sul piano mondiale, l'Unione Europea ha proposto una definizione precisa, attraverso un regolamento del 2018 e alcuni decreti di attuazione che stanno definendo le tassonomie per la E, per la S e per la G. Ci troviamo infatti in un momento della storia del mondo in cui l'Unione Europea ha una posizione avanzata sulla transizione ecologica, sulla transizione energetica, sulla giustizia e sull'inclusione sociale, sulla parità di genere, sull'equità generazionale, sulla coesione territoriale: una leadership quindi sul tema della sostenibilità in senso lato, che ha esteso anche alla definizione di questi strumenti e alla regolazione dei processi.

Nel regolamento che menzionavo, l'Unione Europea, oltre a introdurre una classificazione molto interessante, ha individuato e precisato - negli articoli 7, 8 e 9 - il significato di ESG negative screening, ESG positive screening e impact. ESG negative screening significa semplicemente che un investimento non genera una quantità di danni più elevata rispetto a quella comunemente arrecata da azioni simili in un certo mercato, in una certa dimensione. Questo si riassume nell'espressione *do no more harm*, definita nell'articolo 7. L'articolo 8 invece riguarda l'ESG positive screening, relativo a investimenti finanziari che si trovino sopra la media dell'impatto ambientale, energetico, sociale e di governance previsto mediamente per investimenti comparabili. L'articolo 9 riguarda infine la finanza e l'economia di impatto, quella a cui dobbiamo tendere: non basta più non causare danni, bisogna produrre impatti positivi. La logica della riduzione del danno è propria della cultura ESG, soprattutto nella misura in cui ci si affidava a criteri di autovalutazione; adesso il ruolo giocato dall'Unione Europea attraverso questo regolamento sta facendo sì che gli operatori finanziari ed economici europei debbano dichiarare con più precisione in che modo stanno agendo. In questo quadro si colloca anche il dibattito che si è aperto sulla tassonomia della E, in particolare sulla questione riguardante la collocazione degli investimenti nel gas e nel nucleare, e se sia opportuno considerarli come accettabili per lo screening ambientale ed energetico.

Personalmente ritengo, da riformista che pensa che i cambiamenti vadano attuati un passo alla volta, che la regolamentazione ESG a livello europeo sia servita moltissimo per spingere gli investimenti verso le energie rinnovabili - non voglio con questo dire che non si debbano fare investimenti anche nel gas, perché oggi è impensabile una transizione senza il gas, per non parlare del tema della dipendenza dal gas russo e quindi della necessità di una strategia energetica di maggiore autonomia. In generale la transizione è una cosa, l'obiettivo, l'approdo è un'altra: penso che la regolamentazione della finanza d'impatto debba servire a vedere l'approdo, quindi a mio avviso il gas, in quella definizione, ci deve essere, ma non dovrebbe far parte della tassonomia ESG. Gli investimenti di impatto hanno un'altra filosofia: in un investimento impact, normato dall'articolo 9 del regolamento europeo, è fondamentale l'intenzionalità dell'obiettivo e dell'impatto sociale e ambientale che quell'investimento vuole realizzare. Questa è la differenza: gli ESG riguardano il non fare danni, collocandosi nella media o sopra la media, mentre gli investimenti ad impatto sono intenzionali, misurabili e addizionali rispetto all'impatto che vogliono generare.

Nel quadro dell'ampio dibattito sulla risposta alla pandemia, quale ruolo gioca l'economia di impatto? Qual è la sua rilevanza nel quadro del piano Next Generation EU? Cosa sono i social impact bond e quale può essere la loro utilità in questo contesto?

Giovanna Melandri: Tendo spesso a usare il termine *sindemia*, per indicare la coincidenza e l'interazione di crisi diverse e molteplici: mentre siamo concentrati sull'aggressione brutale di Putin in Ucraina, la pandemia non è terminata, il cambiamento climatico non è assolutamente svanito, né tanto meno il tema della giustizia sociale è stato risolto. Tutte queste crisi sono molto profonde e si

intrecciano in forme complesse. Rispetto a questo insieme di problemi direi ancora una volta che l'Unione Europea ha indicato la strada, con lo sforzo straordinario del recovery plan, dentro la logica del Next Generation EU e della transizione energetica e ambientale; ha così definito la cornice delle lezioni che dobbiamo trarre dalla sindemia. In più negli strumenti del PNRR cominciano a essere presenti, anche se a mio avviso non ancora a sufficienza, le logiche di indicazione e individuazione degli impatti e dei risultati. Faccio un esempio: normalmente nei fondi strutturali o negli investimenti che derivano dalle risorse europee - semplificando per evidenziare il punto - quello che l'Unione Europea richiede è il rendiconto delle risorse impiegate nel progetto. Nell'ambito del PNRR, invece, il rendiconto delle risorse da solo non basta più. Si richiede di dare conto degli obiettivi raggiunti - si parla infatti di meccanismo payment by results, ossia di pagamento in base al raggiungimento del risultato - che è uno dei punti cardine della finanza d'impatto. Quello che interessa, in altri termini, è il risultato e non solo sapere quanto si sia speso; dunque dentro la struttura del PNRR c'è già, in una prima misura, la logica dell'impatto e il tentativo di definirlo.

A mio avviso questa presenza non è però ancora sufficiente: nel paniere della finanza d'impatto ci sarebbero a disposizione molti strumenti da implementare, come social impact bond o outcome fund, cioè fondi orientati a specifici risultati. Un social impact bond finalizzato a ridurre il tasso di recidiva di un carcere oppure il dropout scolastico di un territorio - o qualunque altro obiettivo sociale si voglia raggiungere - è uno strumento finanziario che associa l'investimento privato a un indirizzo di politica pubblica, in cui le risorse pubbliche vengono erogate solo a risultato raggiunto. Si tratta di un meccanismo di ingegnerizzazione e questo è proprio l'altro paradigma chiave della impact economy: il soggetto pubblico cerca di ingegnerizzare modelli di cooperazione tra risorse private, risorse pubbliche e terzo settore. Si pensi, ad esempio, al caso che menzionavo: un social impact bond orientato a ridurre il tasso di dropout scolastico di un territorio. In questo caso il comune o l'ente pubblico individua l'obiettivo, i privati allocano le risorse, gli operatori del terzo settore erogano i servizi destinati a bambini e ragazzi. Il privato anticipa le risorse e sa che si sta assumendo una quota di rischio. Questo è il punto fondamentale, perché se quel risultato non fosse raggiunto il privato non avrebbe indietro il capitale investito, né con un rendimento né senza. Viceversa, se l'obiettivo è raggiunto, il soggetto pubblico restituisce il capitale all'investitore, secondo modelli diversi che contemplano un possibile rendimento in forme stabilite attraverso una negoziazione. Il vantaggio per il terzo settore e per l'operatore sociale è che non deve costantemente richiedere al pubblico risorse in convenzionamento diretto; sa di avere per qualche anno questo investimento a disposizione, ma sa anche che il suo lavoro sarà valutato in base al risultato, cioè, in questo caso, al numero di bambini e ragazzi sottratti al dropout scolastico. Questo è il meccanismo di un social impact bond o, più in generale, il modo in cui funziona la finanza di impatto. È un meccanismo che risulta sfidante per il pubblico, e in questo senso il PNRR può essere un'occasione molto importante per erogare risorse pubbliche finalizzandole all'outcome, quindi ai risultati e ai cambiamenti generati.

Per concludere, quale può essere il ruolo della cultura nel contesto che ha delineato? Come diffondere la cultura dell'impatto in maniera trasversale?

Giovanna Melandri: Nella prospettiva che stiamo delineando sono centrali gli intangibili. La valutazione di impatto di un investimento presuppone la capacità di misurare il valore di un'attività guardando ad essi, ossia agli effetti generativi e non generativi di qualcosa. Nella finanza a impatto gli intangibili vengono poi tradotti in numeri, passando da una dimensione qualitativa a una dimensione quantitativa. Se vogliamo riferirci nello specifico alla dimensione culturale, gli intangibili si esprimono nella ricchezza civile, spirituale, condivisa, certo anche economica e occupazionale. Con il Maxxi, museo nazionale d'arte contemporanea, noi abbiamo guardato ancora una volta all'Unione Europea, e al progetto, lanciato da Ursula von der Leyen, del New European Bauhaus

come area di sfida e sperimentazione per artisti, architetti, urbanisti, ingegneri, tecnologi, intellettuali, riuniti insieme per rigenerare le nostre città con il valore dell'impatto sociale a monte. Le città sono la nicchia ecologica dell'homo sapiens e quindi saranno un grande laboratorio della sostenibilità, dell'impatto, della generatività dell'investimento. In questo, le istituzioni culturali ricoprono un ruolo enorme, perché gli artisti in tante circostanze immaginano e prototipizzano dei futuri che non ci sono ancora. Il tema è costruire laboratori di discipline collettive, far lavorare insieme lo scienziato, l'ingegnere informatico, l'urbanista, l'architetto, l'artista, per disegnare forme di rigenerazione urbana sostenibile, che abbiano in sé il valore dell'impatto sociale e ambientale. Volendo lanciare uno sguardo anche appassionato, appassionante e positivo al futuro, questi sono i modelli di design e i luoghi da cui dovrebbe emergere anche la nuova politica.