

Introduzione generale*

Il tema della finanza sociale, e della introduzione anche nel nostro Paese di strumenti di finanza di impatto sociale, ha acquisito negli ultimi anni un certo peso anche in Italia. Eppure, per certi versi, sembra spesso di essere all'anno 0 quanto a capacità del nostro sistema nel suo complesso (imprese, banche e settore finanziario, pubblica amministrazione centrale e non, terzo settore in tutte le sue articolazioni) di realizzare nella vita effettiva passi concreti in avanti in questo ambito.

Dall'esigenza di comprendere meglio l'impasse nella quale ci si trova e di individuare possibili vie d'uscita nasce il progetto SIF, *Social Impact Finance. Una rete per la ricerca. La finanza d'impatto per una nuova generazione di imprenditorialità sociale*, finanziato dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca e coordinato dal prof. Calderini del Politecnico di Milano, che ha visto impegnati, oltre al Politecnico citato, le Università di Torino, Bologna, Trento e Napoli - Federico II.

All'unità di ricerca dell'Università degli Studi di Napoli - Federico II - competeva, in particolare, l'approfondimento della "domanda" di finanza sociale con particolare riguardo alla finanza di impatto sociale; questo libro presenta i principali risultati del lavoro di ricerca dell'unità partenopea che, purtroppo, ha potuto contare assai poco sull'aiuto del mondo del terzo settore e solo un po' di più sulla collaborazione di alcuni dei protagonisti più significativi dei tentativi di mettere in campo strategie innovative nell'area della finanza a vocazione sociale.

Nello specifico, il libro si sviluppa in due principali sezioni. La

* *Marco Musella.*

Parte I è articolata su 4 capitoli, in cui si chiarisce il quadro di riferimento della ricerca e i concetti di partenza, da quello di impresa sociale, a quello di imprenditorialità sociale e finanza sociale. Il Capitolo I, *Sulla domanda di finanza sociale. Brevi precisazioni*, di Marco Musella, formula alcune riflessioni generali e preliminari sui concetti di domanda e offerta e sul significato di finanza sociale. Il Capitolo II, *Un modello micro fondato della domanda di finanza sociale. Al fondamento della distinzione tra finanza di gestione e finanza di sviluppo*, di Giorgio Liotti e Melania Verde, evidenzia, attraverso un modello teorico microeconomico semplificato, sia di breve che di lungo periodo, come nuove e diversificate fonti di finanziamento possano permettere ad un ipotetica impresa sociale di crescere e svilupparsi accrescendo le proprie possibilità di intervento.

Il Capitolo III, *I soggetti dell'imprenditorialità sociale*, di Melania Verde, prova a delineare il perimetro dei soggetti dell'imprenditorialità sociale, da quelli caratterizzanti il Terzo settore, tradizionalmente inteso, come le *imprese sociali* che perseguono un fine sociale che è *core* rispetto all'attività imprenditoriale messa in campo, alle imprese "*purpose oriented*" la cui attività principale è, invece, quella economica tuttavia perseguono finalità di "beneficio comune" in modo responsabile, sostenibile e trasparente.

Il Capitolo IV, *Le benefit tra profit, non profit e responsabilità sociale*, di Melania Verde, approfondisce il caso delle imprese *benefit*, in particolare, l'attenzione è posta sulle B corp e sulle società benefit. Si analizzano differenze e peculiarità che le caratterizzano, oltre a riportare dati quantitative sulla loro distribuzione in Italia.

La *Parte II* del libro si sviluppa su 3 capitoli, si presentano, in particolare, i risultati dell'indagine sul fabbisogno finanziario di gestione e di sviluppo del Terzo settore e dell'imprenditorialità sociale condotta nell'ambito della ricerca SIF. Si tratta di primi elementi empirici utili per la ricostruzione del quadro generale. In particolare, nel Capitolo I, *Il fabbisogno di finanza sociale in Italia dal punto di vista degli operatori privilegiati*, di Melania Verde e Marco Traversi, si riportano i risultati relativi all'indagine "ristretta" ai soli operatori privilegiati ed esperti appartenenti ad organizzazioni qualificate, in quanto ritenuti maggiormente in grado

di intercettare il bisogno di risorse finanziarie dei soggetti del terzo settore. Nel Capitolo II, *Il fabbisogno di finanza sociale in Italia dal punto di vista dei soggetti dell'imprenditorialità sociale*, di Melania Verde e Marco Traversi, ci si sofferma sui risultati empirici dell'indagine condotta "su ampia scala" che ha visto coinvolti i soggetti dell'imprenditorialità sociale. Nel Capitolo III, *Uno sguardo alla situazione internazionale e al caso italiano: Quali le sfide da affrontare?*, di Marco Traversi e Melania Verde, si riporta, dapprima, una rassegna della bibliografia soprattutto internazionale in tema di "domanda di finanza sociale", partendo dai paesi dove la finanza da più tempo ha iniziato ad occuparsi del sociale (come la Gran Bretagna), si analizza poi il caso italiano, soffermandosi sulle barriere che ostacolano il *mismatch* tra domanda e offerta e sulle strade e sfide da intraprendere per superarle.

Tra i risultati da mettere in evidenza anche in modo un po' provocatorio ci sono:

- Non vi è stato nel nostro Paese un vero approfondimento, per la verità ci sembra di dover dire neanche uno studio superficiale, delle caratteristiche del mercato dei prodotti finanziari, soprattutto della domanda, per il terzo settore e per l'economia sociale promosso da istituzioni finanziarie, da banche, da amministrazioni pubbliche, neanche da parte di chi il mercato dei prodotti finanziari lo frequenta attivamente.
- Le politiche pubbliche sono assai lontane dal praticare iniziative che incentivano lo sviluppo di questo mercato e lo stesso ritardo con cui il MEF procede a comunicare alla Commissione europea le novità introdotte in questo campo dal Codice del terzo settore (come è noto legge dello Stato dal 2017) la dice lunga sull'impegno del nostro Governo a favorire lo sviluppo della finanza sociale ... eppure oggi si tratta di una comunicazione che potrebbe essere considerata superata dagli eventi (vedi lettera di Irisnetwork al Ministro del lavoro in *Impresa sociale - sezione Forum, Sbloccare subito le misure per le imprese sociali*, 4 giugno 2020).
- Non è diversa la situazione dell'impegno dell'Amministrazione pubblica locale e nazionale sul fronte della predisposizione

o implementazione di strumenti di finanza di impatto in un'ottica anche di avviare nuovi modelli di partenariato pubblico-privato con il coinvolgimento di quel mondo del privato profit (del settore bancario e finanziario in particolare) sensibile a promuovere attenzione ai temi sociali ed ambientali. L'unica eccezione è stata il tentativo del Ministero della funzione pubblica a valere sul Fondo per l'Innovazione sociale, disciplinato dal DPCM 21 dicembre 2018 (Avviso Fondo innovazione sociale).

La strada, dunque, ci sembra ancora lunga, ma ci auguriamo che questo libro dia un contributo utile a mettere in moto una realtà di cui il paese ha grande bisogno.

Parte I

**Impresa sociale, imprenditorialità
sociale e finanza sociale.
I concetti di partenza**

Capitolo I

Sulla domanda di finanza sociale. Brevi precisazioni*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La domanda di finanza sociale. Un chiarimento. – 3. La distinzione tra finanza sociale e finanziamento degli interventi sociali, per l'ambiente e per la cultura. – 4. I pericoli della speculazione e delle bolle finanziarie.

1. *Introduzione*

La riflessione scientifica sulla finanza sociale e sulla finanza di impatto deve fare ancora molti passi avanti se vuole contribuire a determinare un inquadramento chiaro ad un fenomeno (una finanza positivamente orientata verso le iniziative sociali) che può certo contribuire a migliorare i progetti a favore di fasce deboli della popolazione, o comunque orientati ad uno sviluppo sostenibile dal punto di vista sociale ed ambientale, ma che può finire per incidere negativamente su dinamiche e risultati di un settore ancora in fase di “industria nascente” e assai delicato per gli equilibri economici e sociali.

Scopo di questo capitolo introduttivo è di provare a chiarire quanto, e come, lo schema domanda-offerta, tanto familiare agli economisti, e non solo ad essi, può aiutare il percorso di un corretto approfondimento scientifico delle questioni. Va infatti chia-

* *Marco Musella.*

rito, innanzitutto, il significato di un paradigma tanto pregnante quanto semplice, ma non per questo esente da limiti, per dir così, epistemologici; limiti che si palesano soprattutto allorquando esso viene applicato ad una “merce” particolare come i prodotti finanziari.

2. La domanda di finanza sociale. Un chiarimento

Certamente lo schema domanda-offerta è assai adatto ad approfondire le diverse questioni che entrano in gioco quando si parla di finanza: la diade domanda/offerta – tanto cara agli economisti al punto che Paul Samuelson apre uno dei primi capitoli del suo celeberrimo manuale riportando una frase di un autore anonimo secondo la quale “perfino un pappagallo può diventare un dotto economista: tutto quello che deve imparare sono due parole *domanda* e *offerta*” (Samuelson, *Economia*, Zanichelli, 1983, p. 72) – riesce a dar conto molto bene dei fattori che determinano produzione, consumo e scambio di beni e servizi in ogni campo.

Nell’uso di questo schema logico per discutere, da economisti, di finanza sociale, ci sentiamo, quindi, su una strada sicura; ben sappiamo, però, che domanda e offerta vanno di volta in volta precisate in modo attento con riferimento all’oggetto di studio e, soprattutto, sappiamo che ci troviamo di fronte a categorie di analisi che, semplificando e schematizzando, vanno integrate con attenta considerazione di quegli elementi che ne condizionano consistenza e interazione e che, a seconda degli oggetti (*rectius*: merci) analizzati, condizionano le modalità attraverso le quali operano i due lati del mercato: potremmo parlare della necessità di considerare le regole e le istituzioni, generali, e specifiche, che consentono al singolo mercato di venire all’esistenza, di funzionare, di raggiungere o meno un suo equilibrio, di riaggiustarsi o meno spontaneamente a seguito di shock più o meno imprevisi.

Il caso della finanza, ad esempio, è del tutto particolare perché, scambiandosi nei mercati finanziari un bene immateriale che è, sostanzialmente, *fiducia in una dimensione strutturalmente intertemporale*, entrano in gioco in modo assai rilevante regole giuridiche,

fattori culturali, elementi tecnologici, oltre che (o più che) condizioni strettamente economiche; e questi altri fattori influenzano, prima di ogni cosa, lo stesso venire ad esistenza del mercato, nonché la densità degli scambi che in esso avvengono e la efficienza degli equilibri che si raggiungono. Si potrebbe dire che, mai come in questo caso, un mercato – e quindi, una domanda ed una offerta – possono venire in essere se, e solo se, si verificano condizioni culturali e istituzionali, oltre che economiche, ben precise.

Altro punto da chiarire in via preliminare concerne il senso di queste espressioni – domanda e offerta – nell’analisi economica. È necessario tenere presente che in economia, a ben vedere, non si usano i due termini proprio allo stesso modo di come essi sono utilizzati nel linguaggio comune; nel parlare comune la domanda è “richiesta” e l’offerta è un “mettere a disposizione”, tanto è vero che la parola offerta nel linguaggio comune è sinonimo anche di dono: regalare qualcosa di proprio o di acquistato sul mercato (“ti offro un caffè” non significa che intendo fartelo pagare, ma che voglio donartelo!).

In economia la “domanda” significa determinazione ad acquistare: cioè domandare comporta una contemporanea disponibilità a cedere qualcosa in cambio, una disponibilità a pagare un prezzo per entrare in possesso di ciò che si domanda; “offerta” è la disponibilità a cedere un bene o servizio in cambio di un pagamento che, nelle economie monetarie del mondo in cui viviamo – che hanno segnato il sostanziale superamento del baratto – significa disponibilità a trasferire la proprietà di un bene in cambio di un certo ammontare di moneta o di un impegno a effettuare uno o più pagamenti futuri.

E poi necessaria un’ulteriore precisazione che deriva da come gli economisti impostano i loro ragionamenti su domanda e offerta. È bene ricordare che nel discorso degli studiosi di scienze economiche, come è noto, si distinguono le variabili di flusso da quelle di *stock*. Le definizioni precedenti vanno bene se ci riferiamo ad una domanda e ad un offerta di una merce in termini di flusso e, quindi, come è noto, se facciamo riferimento alla esistenza e alla consistenza di domanda di una merce in un determinato intervallo di tempo perché, come si sa, non è possibile de-

finire alcun flusso se non si chiarisce l'intervallo temporale più o meno ampio rispetto al quale esso va calcolato. Se si ragiona in termini di *stock*, come è noto, "domandare" significa "detenere in modo desiderato" in un ben preciso istante di tempo una certa quantità di un bene, di una merce, dove l'espressione desiderato fa riferimento a "sulla base del valore assunto dalle variabili che determinano il fabbisogno di quella merce". "Offrire", in termini di *stock*, significa considerare la consistenza, "desiderata" (nel senso or ora chiarito), in essere di un bene, di una merce, in un preciso istante di tempo in possesso di un operatore economico (o dell'insieme degli operatori economici). Se parliamo di un bene offerto o domandato in termini di *stock*, quindi, dobbiamo necessariamente fare riferimento ad un preciso istante temporale.

Tant'è che quando si ragiona di domanda e offerta di una merce in termini di *stock* può essere assai complesso avere due diverse misure per l'una e per l'altra grandezza, come sa bene chi fa indagini empiriche sui mercati monetari e finanziari. E quando si ha a che fare con servizi immateriali (si pensi a ciò che produce un parrucchiere) i concetti di domanda e offerta in termini di *stock* presentano altre problematiche ben presenti a chi studia questi argomenti (vale anche per la merce forza lavoro).

L'equilibrio tra domanda e offerta, con riferimento ai flussi, implica che esista (e venga raggiunto) un prezzo in grado di "spacchiare" il mercato, come si dice traducendo in modo un po' fantasioso l'espressione inglese "*to clean the market*". L'equilibrio in termini di *stock* fa riferimento ad una situazione nella quale nessun operatore, dato il prezzo esistente, desidera liberarsi della merce che ha nel proprio *stock* o acquisirne altre unità.

Nei lavori di questa ricerca ci interesseremo soprattutto della domanda di finanza sociale intesa come richiesta di strumenti finanziari da parte di imprese sociali, o di altri soggetti del Terzo settore o, ancora, di soggetti limitrofi ad esso, quali le Benefit e le B-Corp. (vedi il capitolo 3, *infra*). Coerentemente con quanto fin qui detto, domanda equivale a una richiesta, ad un fabbisogno di liquidità a cui corrisponde una disponibilità ad indebitarsi pagando un prezzo; o, alternativamente, analizzare la domanda significherà conoscere consistenza e caratteristiche dello *stock* di stru-

menti finanziari in possesso dei soggetti dell'economia sociale prima menzionati e valutarne la desiderabilità nel senso chiarito sopra.

Se il discorso ora si sposta dal generale allo specifico argomento della finanza di impatto, l'analisi da condurre, per rispettare l'inquadramento sopra proposto, dovrà indagare sulla domanda, intesa appunto come richiesta, a cui corrisponde disponibilità a pagare un prezzo, o come disponibilità a detenere nel proprio portafoglio passività con le caratteristiche proprie degli strumenti della finanza di impatto; dall'altro lato del mercato andrà analizzata la disponibilità specifica ad offrire strumenti con le specifiche caratteristiche della finanza di impatto nei due sensi prima chiariti. Ma quali sono queste specifiche caratteristiche?

Nonostante il gran parlare di questo tema negli ultimi anni non ancora sembra essere stata elaborata una chiara definizione. La definizione proposta nel *Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force (La finanza che include: gli investimenti ad impatto sociale per una nuova economia, Rapporto Italiano della Social Impact Investment Task Force, istituita in ambito G8)* che parla della finanza a impatto sociale come di "quella finanza che sostiene investimenti legati ad obiettivi sociali misurabili in grado, allo stesso tempo, di generare un ritorno economico per gli investitori" non chiarisce in che senso il raggiungimento di obiettivi sociali può e deve esser considerato limitante il "ritorno economico". E non si tratta di un dettaglio marginale perché senza una chiara indicazione su questo punto appare abbastanza inutile parlare di impatto sociale come caratterizzante questa novità del sistema finanziario, e di una nuova stagione dell'economia sociale resa possibile da una disponibilità di operatori finanziari che si dichiarano pronti ad immettere sul mercato strumenti specifici per l'economia sociale, perché di null'altro si tratta che di una diversificazione di portafoglio degli investitori spinti sempre e solo dall'obiettivo di una ottimizzazione del mix rischio-rendimento. Anche definizioni come quella del *Global Impact Investing Network* ("Gli investimenti di impatto sono operati ... al fine di generare un impatto sociale e ambientale in aggiunta a un ritorno finanziario", *Introducing the Impact Investment Benchmark*) non risolvono il problema perché definire in modo tecnico se e quanto l'introdu-

zione di una misurazione di impatto condiziona il ritorno economico per l'investitore appare fondamentale per distinguere un'autentica motivazione sociale di chi decide di mettere capitali a servizio del benessere sociale prima ancora che del rendimento economico; per parlare, quindi, di un nuovo segmento specifico del mercato dei capitali sul quale ha senso studiare dinamiche di domanda e offerta specifiche sarebbe necessario definire meglio questo punto.

Detto in altri termini, il problema sembra debba essere considerato nel modo seguente: esiste uno spazio di studio per un mercato della finanza di impatto sociale, se esiste un prodotto finanziario (un insieme di prodotti, ovviamente) che hanno struttura di debito/credito orientata alla produzione di impatto sociale al punto che il rendimento economico di essi è posto così evidentemente in secondo piano da poter essere anche interamente sacrificato alla "causa" di generare impatto sociale. Se, viceversa i prodotti non hanno questa evidente subordinazione del rendimento economico, si tratta di strumenti di debito/credito che vanno più correttamente collocati nella dinamica di evoluzione dei mercati finanziari sempre votati alla ricerca di nuovi spazi di profitto e di nuove vie per la massimizzazione dei rendimenti. Soprattutto in un tempo in cui a livello globale abbonda la disponibilità di risorse finanziarie.

La convenienza di chi domanda finanza sociale sarà anche essa differente nei due casi: nel primo ci dovremmo trovare di fronte a meccanismi debito/credito più convenienti di quelli tradizionali (a parità di rischio) perché, prevedendo una remunerazione più bassa del capitale, rendono più bassi i tassi di interesse pagati dai prenditori (o più conveniente la struttura dei tassi da pagare in essi previsti); è ovvio che una convenienza a domandare questa tipologia di strumenti dovrebbe avere una sua ragion d'essere nel fatto che le imprese sociali, ed altri soggetti vocati all'impatto sociale, ritengono che essi possano incentivare meglio i diversi *stakeholder* di un'azione progettuale ad impegnarsi per raggiungere il risultato auspicato; in questo secondo caso la convenienza per i prenditori è tutta da verificare attraverso un confronto con gli strumenti più tradizionali di debito sia di tipo *equity* che obbligazionari.

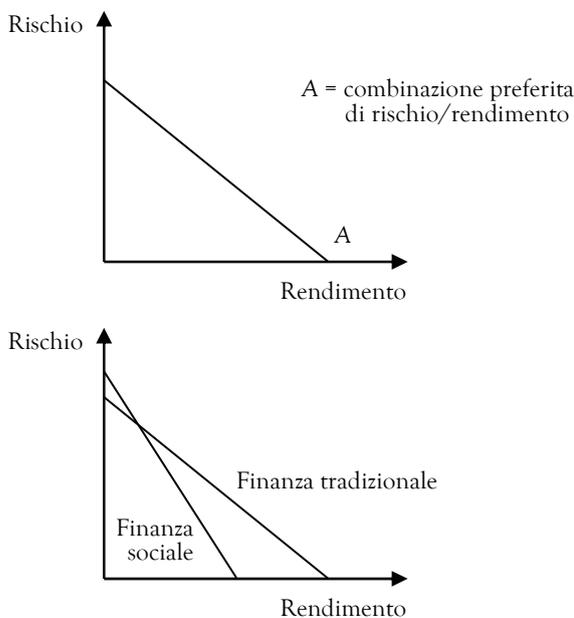
3. La distinzione tra finanza sociale e finanziamento degli interventi sociali, per l'ambiente e per la cultura

Sempre in via preliminare va chiarita un'altra questione che rischia di creare confusione nel dibattito sulla finanza sociale: la questione del finanziamento dell'economia sociale è, in gran parte, una questione diversa da quelle connesse con gli strumenti vecchi e nuovi di finanza sociale, anche se la terminologia non è sempre d'aiuto a tener distinte, per quello che si deve, le due questioni. Per dirla in altri termini: un primo tema di studio e approfondimento importante, e da non sottovalutare, è quello di chi finanzia (e finanzia) l'economia sociale e, cioè, la questione di chi metterà risorse per pagare i costi necessari a produrre servizi di cura; connesso ad esso è il tema di quali strategie devono essere messe in campo per aumentare le risorse (private e/o pubbliche) attivabili per la produzione di servizi sociali e di prossimità realizzati da quelle organizzazioni che definiamo soggetti dell'economia sociale o civile (*mutatis mutandi* discorsi analoghi sono da farsi per la valorizzazione dei beni culturali, la tutela dell'ambiente, lo sviluppo dell'agricoltura sociale, ecc.). Si tratta di problemi attuali che, in presenza di una prevalenza di scelte politiche che generano tagli delle risorse statali per il *welfare*, vanno affrontati con grande attenzione.

Un altro, e in gran parte diverso, discorso è quello collegato al tema di come strumenti di debito/credito (quindi strumenti di finanza tradizionale o innovativa) possano facilitare la vita ordinaria (e lo sviluppo) di imprese sociali e altre istituzioni dedite a produrre servizi sociali, valorizzazione dei beni culturali e ambientali, ecc. È una sfida anche questa importante è cruciale sul fronte dell'efficienza e dell'efficacia dei servizi. Si tratta, in questo secondo caso, dei problemi connessi con il processo di ammodernamento del nostro sistema di *welfare* e, quindi, di capire come la finanza possa favorire l'operatività quotidiana delle imprese sociali e degli altri soggetti a vocazione sociale rafforzandole nella capacità di gestire gli impegni ordinari e, soprattutto, consentendo una loro crescita e la implementazione di quelle innovazioni rese oggi

possibili dalle nuove tecnologie. Si tratta di tutte quelle innovazioni di processo e di prodotto in grado di migliorare la qualità della vita che richiedono, però, significativi investimenti. Si badi che si tratta di sviluppare qualcosa che, con ogni probabilità, se introdotta al fine di un maggior benessere delle persone, non aumenta granché i profitti delle imprese, soprattutto nel breve-medio periodo: né di quelle che inventano nuove macchine e nuove tecnologie, se sono sociali, né di quelle che le introducono nei processi produttivi e nella vita quotidiana della gente.

Figura 1.



In questo caso, infatti, la domanda di finanza si rivolge a soggetti per i quali l'obiettivo non può essere il profitto: né il proprio, né quello dei capitani di industria. Chi mette a disposizione risorse non sta rinunciando ai propri diritti su di esse, ma le sta pre-

stando allo scopo non di avere un guadagno più o meno alto e più o meno rischioso allo scopo di collocarsi in un punto migliore della curva del *trade off* rischio rendimento – vedi figura 1 – (finanza tradizionale), ma solo di vederselo restituite – con una probabilità, in genere, assai alta e con un rendimento comunque ridotto (vedi caso A figura 2) – al termine di un periodo più o meno lungo; successivamente il proprietario di queste risorse potrà decidere se metterle nuovamente a disposizione di un nuovo ciclo di interventi socialmente utili (filantropia strategica e innovativa) o utilizzarli per sé (privati donatori strategici): è in questo secondo caso che possiamo parlare di finanza sociale.

Non si tratta di una donazione (almeno del capitale) e la natura sociale della scelta è nella rinuncia (questa è sì una donazione), in tutto o in parte, a quella remunerazione del capitale che nell'economia capitalistica accompagna i rapporti di debito/credito e orienta le scelte di chi ha disponibilità finanziarie.

Tra finanza e finanziamento, due parole che hanno la stessa radice, ma che devono considerarsi esprimere concetti diversi, esistono certo connessioni, ma, è bene ricordarlo, è sbagliato pensare che siano accorpabili in un unico discorso confondendo il vincolo economico, che impedisce alle imprese (sociali) di funzionare e sopravvivere, con il vincolo finanziario, che può certo influenzarne la sopravvivenza, ma che condiziona innanzitutto, e soprattutto, lo sviluppo e la crescita delle imprese sociali. Detto in altri termini: un problema è aumentare le risorse per consentire alle attività di cura di proseguire (vincolo economico), altro problema è rimuovere gli ostacoli di ordine finanziario che derivano da squilibri temporali tra entrate e uscite o dalla difficoltà a reperire risorse significative per effettuare investimenti significativi (vincolo finanziario). È vero che sia il vincolo economico che quello finanziario rendono del tutto impossibile ipotizzare lo sviluppo delle imprese sociali, ma la loro natura diversa richiede diverse soluzioni ed interventi.

Con riferimento specifico alla finanza d'impatto sociale, poi, la distinzione da tener presente diventa quella tra l'urgenza di reperire risorse per finanziare l'economia sociale (il primo dei pro-

blemi di cui si è detto) e la necessità di predisporre strumenti (anche di debito/credito) che possano favorire l'uso efficiente delle risorse sia perché, in presenza di una scarsità delle risorse a disposizione degli interventi di *welfare*, diventa necessario ancor di più evitare sprechi, sia perché, se una parte delle risorse provengono dal privato, e da un privato che ha un mix di motivazioni egoistiche ed altruistiche alla base della sua scelta di mettere a disposizione temporaneamente proprie risorse per il benessere sociale, l'evidenza di un risultato positivo, di un alto impatto sociale, può spingere a confermare più a lungo la destinazione sociale delle risorse e attrarne di nuove. Da questo punto di vista, prodotti ben strutturati possono effettivamente rappresentare strumenti di finanza (quindi che fanno sorgere debiti in capo a chi li usa) che, almeno a livello macro, sostituiscono il finanziamento con la finanza, mi si perdoni il gioco di parole, ma, come è ovvio, si tratta di un processo creativo che ha limiti ben precisi, messi in evidenza dalla letteratura sulle bolle speculative e le crisi finanziarie.

4. I pericoli della speculazione e delle bolle finanziarie

Il mondo, da alcuni anni a questa parte, sperimenta un indubbio aumento di risorse finanziarie a disposizione delle attività produttive; esistono oggi capitali davvero ingenti alla ricerca di un impiego e ciò, con ogni probabilità, è più il frutto di un accentuarsi delle diseguaglianze nella distribuzione del reddito e della ricchezza, che una conseguenza dell'aumento del complesso delle risorse a disposizione dell'umanità o, se non in parte, di una crescente attenzione ai temi sociali, ambientali e culturali.

Questo, comunque, sarebbe un lungo discorso che non può essere sviluppato in questa sede, anche perché ha più a che fare con l'offerta di finanza sociale che con la domanda di essa.

Va anche sottolineato che il tema della finanza sociale in generale, e quello della finanza d'impatto sociale in particolare, non sono oggi affrontati tenendo sempre nella giusta considerazione i fondamenti su cui si deve basare ogni ragionamento tecnico-giuridico sul tema: certo esso dovrà approfondire, dal punto vista