

Abstract

Una lettura del *social impact investing* dalla teoria delle esternalità

Lo studio della finanza a impatto sociale e sostenibile si lega a modelli economici (di mercato o aziendalistici) di riduzione delle esternalità negative o di incremento delle esternalità positive.

Tuttavia, non esistono approfondimenti significativi sul rapporto tra la teoria delle esternalità (A.C. Pigou), il teorema di Coase e il mercato dell'*impact investing* nella tua letteratura.

L'articolo si propone di analizzare il mercato dell'*impact investing* nella prospettiva delle teorie sopra indicate, per affrontare il profilo del soggetto che sopporta i relativi costi/benefici (*cost bearer*) e quali strumenti normativi andrebbero utilizzati per allocare in modo maggiormente efficiente le risorse e internalizzare in modo maggiormente simmetrico le esternalità nel mercato.

1. Teoria delle esternalità

Considerando le versioni maggiormente consolidate della teoria delle esternalità, queste sono definite come un costo o beneficio che è sopportato da qualcuno che non è parte della transazione che lo produce (A.C. Pigou).

L'esempio classico riferito dalla letteratura è quello dell'industria che per produrre i propri beni inquina l'aria del centro abitato circostante la fabbrica (Couter, Ulen, 2004).

Immaginiamo, quindi, che una società produca biciclette con un costo di €175 e che i consumatori siano disponibili ad acquistare una bicicletta ha un costo di €200. Qualsiasi vendita che interviene nell'intervallo tra questi due valori (€25) è una transazione che genera ricchezza traducendosi in una produzione con marginalità e in un acquisto ad un valore soddisfacente.

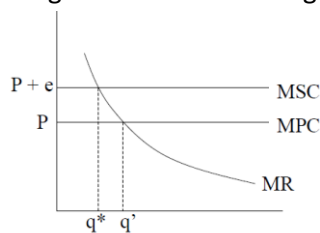
Immaginiamo, poi, che la stessa società che produce biciclette emetta sostanze inquinanti nell'aria della città sottostante e che il costo per ridurre l'inquinamento sia pari a €30. In questi casi, secondo la teoria delle esternalità, si assiste a un fallimento del mercato poiché il costo sociale della produzione è maggiore del

costo privato e delle relative esternalità e la produzione di quel bene o servizio non è più economicamente vantaggiosa.

In altra prospettiva, quindi, le esternalità creano una divergenza tra costo privato e costo sociale. Se questa differenza fa superare la domanda disponibile di prodotto, il mercato non è un mercato efficiente.

MSC (marginal social cost) MPC (marginal private cost) MEC (marginal external cost)

Marginal social cost= marginal private cost + marginal external cost.



La correzione della distorsione del mercato, nel pensiero del fondatore la teoria delle esternalità (A.C. Pigou) deve venire attraverso l'intervento dello Stato che, con lo strumento dell'imposizione fiscale, corregge l'effetto distorsivo delle esternalità.

2. Il teorema di Coase

La teoria di Pigou è stata, per certi profili, oggetto di critica da parte di Coase su, principalmente, tre elementi:

- a) Nella natura reciproca delle esternalità e nella conseguenza che, in determinati casi, è più efficiente che sia la vittima dell'esternalità cambiare il suo comportamento che per l'autore cessare di produrla (così se una fabbrica che inquina paga €100 per un depuratore, mentre gli allevatori vicini dovrebbero pagare un costo di €50 per mutare la posizione delle stalle, una scelta economicamente efficiente richiede un sacrificio dell'allevatore);
- b) I costi di transazione e il problema del bene pubblico e dell'azzardo morale. In un mercato esistono dei costi di transazione che possono rendere comunque inefficiente lo scambio e possono stimolare atteggiamenti predatori da parte degli operatori, i quali possono decidere

di non partecipare alla transazione (ad es. alcuni degli allevatori decidono di non contribuire per proibire all'impresa di inquinare, in modo da incrementare il costo per gli altri allevatori) o di richiedere un costo più alto della partecipazione qualora indispensabile; e, infine,

- c) Nella possibilità di "*internalizzare*" le esternalità, ossia le parti che subiscono un'esternalità potrebbero (in assenza di una tutela normativa, ossia di un divieto legale di inquinare) pagare o esser risarciti perché l'esternalità non si produca o, alternativamente, si produca (nell'esempio precedente, una cifra compresa tra €50 e €100, come risarcimento del danno o come indennizzo al produttore, renderebbe comunque efficiente il mercato).

3. La prospettiva legale alla teoria del mercato

Se chiedete ad un economista quanti barbieri ci sono a El Cairo (città con circa 10 milioni di abitanti), l'economista calcolerà la popolazione complessiva della città (10 milioni), dividerà per due (maschi e femmine: 5 milioni)), considererà la frequenza del taglio dei capelli (1 volta al mese), il tempo medio di un taglio di capelli (15 minuti) e l'orario medio di apertura (40 ore a settimana) per un totale di 120 tagli a settimana e 480 tagli mensili. Stimando quindi il numero di barbieri in 208 barbieri (5 milioni/480).

Se ponete la stessa domanda a un giurista, probabilmente si informerà presso la camera di commercio per conoscerne il numero.

L'aneddoto spiega come l'ipotesi di un mercato libero sia un'ipotesi (appunto) per elaborare un modello economico – teorico, in sé, quindi, di impossibile realizzazione per l'intervento (necessario) del legislatore.

Esso, a ben vedere, non riesce a cogliere il numero di esternalità coinvolte in una transazione: così la produzione di un bene, oltre l'inquinamento della fabbrica, produce l'inquinamento dei lavoratori che si recano nella fabbrica, dei prodotti che sono necessari per produrre quel bene, delle malattie che derivano da quella produzione etc.

In secondo luogo, ad oggi le autorità statali, anche nei mercati di più spinto liberismo, se non dettano delle normative di settore dettano delle normative di principio che, in ogni caso, devono essere attuate.

Infine, la teoria economica lascia al giurista il tema, non secondario, dell'individuazione del soggetto (collettività, produttore o consumatore) che deve sopportare il costo o il beneficio dell'esternalità, nonché del rimedio normativo che si associa (risarcimento del danno o divieto).

Se, dunque, tra i meriti di Coase vi è quello di aver portato il diritto nell'analisi economica, d'altro canto Coase abbandona eccessivamente la prospettiva economica per interrogarsi sul rimedio normativo (in termini di divieto o di responsabilità risarcitoria) per riequilibrare il mercato.

Tale passaggio, nella prospettiva del giurista, può non essere un punto di arrivo, se non prima aver provato a delineare un'analisi più approfondita dei formanti del mercato e delle sue regole.

4. I principi di diritto europeo sull'economia sostenibile.

Partendo da questo secondo profilo (le regole), l'assenza di un mercato capace di autodeterminarsi è un dato di partenza irrinunciabile. Non esiste, in altre parole, un mercato che sia effettivamente libero e non eterodiretto.

Si tratta, quindi, di comprendere quali siano i principi regolatori di un mercato. Ponendo l'attenzione al dato normativo Europeo e italiano si può sostenere, con certezza, come i formanti del mercato (domanda e offerta) siano eterodeterminati verso un punto di "sostenibilità" (al contenuto di tale termine sarà dedicato il paragrafo successivo).

In questo senso, nelle premesse del trattato istitutivo dell'Unione Europea si legge

“determinati a promuovere il progresso economico e sociale dei loro popoli, tenendo conto del principio dello sviluppo sostenibile nel contesto della realizzazione del mercato interno e del rafforzamento della coesione e della protezione dell'ambiente, nonché ad attuare politiche volte a garantire che i progressi compiuti sulla via dell'integrazione economica si accompagnino a paralleli progressi in altri settori.”

Per poi considerare al successivo articolo 2 (*Grundnorm* dell'ordinamento) “[L’Unione] si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso

sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico.

L'Unione combatte l'esclusione sociale e le discriminazioni e promuove la giustizia e la protezione sociali, la parità tra donne e uomini, la solidarietà tra le generazioni e la tutela dei diritti del minore. [...] contribuisce [...] allo sviluppo sostenibile della terra, alla solidarietà e al rispetto reciproco tra i popoli al commercio libero ed equo, all'eliminazione della povertà e alla tutela dei diritti umani”.

Esiste, quindi, un chiaro indirizzo e indubbiamente una regola precettiva di immediata applicazione circa l'obbligatorietà di perseguire uno sviluppo sostenibile di mercato nonché una competizione nell'economia sociale accompagnata da una forte preoccupazione al tema ambientale.

Questa regola, quindi, prescrive e individua quale debba essere il punto di equilibrio tra domanda e offerta o se vogliamo, in altra prospettiva, quali esternalità positive o negative debbano essere considerate nel raggiungimento del punto di equilibrio.

Il quadro normativo sopra considerato non muta di segno ponendo mente al dettato della costituzione italiana. Questa, all'articolo 2, pone l'obbligo di adempimento e doveri inderogabili di solidarietà politica, e sociale; mentre nelle norme dedicate all'iniziativa economica e alla proprietà, afferma come l'iniziativa economica non possa svolgersi in contrasto con l'utilità sociale e come la proprietà privata debba orientarsi verso uno scopo idoneo ad assicurarne la funzione sociale (articoli 2, 41 e 42 cost).

5. Cosa si intende per sostenibile

Chiarita l'esistenza di un obbligo di creare un mercato sostenibile e, a valle, di un obbligo di agire sostenibile per gli attori di questo mercato, il quesito ermeneutico (tra diritto ed economia) si specifica in cosa sia un'economia sostenibile.

Per i fini di questo lavoro, la prospettiva è quella di rimanere nell'ambito della teoria di Pigou, riletta alla luce del teorema di Coase, per abbozzare una prima idea di sintesi.

Può essere definito sostenibile un mercato, un'impresa o un sistema economico che, in un orizzonte di lungo periodo, riesce a internalizzare il maggior numero di esternalità.

Tale definizione, in sostanza, trae spunto dalle tre principali critiche di Coase e, in particolare, nella possibilità per il mercato di internalizzare le esternalità e nell'obiezione del bene pubblico.

Si tratta, evidentemente, di un modello "a tendere" che, progressivamente, include nel rapporto domanda/offerta tutti gli elementi (attivi e passivi) di cui non sono titolari le parti contraenti, ma gli altri stakeholders del mercato, tendendo quindi a superare, quindi, le criticità evidenziate da Coase anche in punto di bene pubblico e reciprocità delle esternalità.

6. Il social impact come catalogo delle esternalità?

Sulla base della nozione di sostenibilità posta nel paragrafo che precede, ossia, dell'idoneità nel lungo periodo di un mercato a internalizzare le esternalità, il tema si sposta dalla concretizzazione del concetto di "equilibrio sostenibile", alla concretizzazione, dei formanti del mercato: di cosa compone la domanda e l'offerta.

In altri termini: chiarito quali sono le componenti della domanda (i vantaggi che derivano da un'utilità) e dell'offerta (i costi che si determina per la produzione del bene), il quesito mira ad individuare quali sono le esternalità che si associano alla domanda e all'offerta.

Per trattare del tema, occorre partire da un assunto, necessario ad evitare una petizione di principio. A ben vedere, infatti, nel costo di produzione potrebbero entrare già alcuni elementi che rientrano nelle esternalità: ad esempio, la corresponsione di un salario equo, il pagamento di un certo livello di contributi salariali, l'utilizzo di tecnologie sicure. Nella stessa prospettiva, un mercato potrebbe già incorporare delle esternalità positive: la produzione di un vaccino porta in sé un beneficio generalizzato per la collettività oltre che per il soggetto al quale il vaccino è stato somministrato.

In realtà, la prospettiva appena citata conferma l'impostazione che si sta seguendo: chiedersi se la remunerazione di un salario equo faccia o meno parte del costo di produzione, si traduce in un giudizio, da svolgere in via di assunto, circa la completezza degli elementi che compongono un mercato e, quindi, nella valutazione (eventuale) se alcune di esse non siano "necessariamente internalizzate".

Occorre, quindi, partire da una prospettiva di segno pratico e cercare di individuare un “catalogo” di esternalità positive e negative che si associano ad un’offerta (data dal semplice costo di produzione) e una domanda (data dalla disponibilità all’acquisto).

A ben vedere, si tratta di un esercizio non perseguito fino in fondo dalla letteratura economica e giuridica, correttamente indirizzata alla validazione di un modello teorico generale, senza considerare l’esistenza di un “catalogo” delle esternalizzazioni.

Nello stesso segno e accingendosi a formulare la prima conclusione, l’idea di prospettiva che si vuole evidenziare parte da un dato empirico.

Se si considera il mercato dell’*impact investing* (nel modello elaborato dal Global Impact Investing Network, 2014) questo si compone delle seguenti aree:

- a) Accesso alla finanza: piccole e medie imprese, microfinanza e microcredito.
- b) Accesso ai servizi di base: cibo, agricoltura, educazione, cultura, salute e abitazione.
- c) Green Technology: efficienza energetica, energia verde, gestione dei rifiuti.
- d) Sviluppo sostenibile del territorio e ambiente: recupero del territorio e bioedilizia;
- e) Prodotti di consumo sostenibili: cibo organico, produzioni a prezzo equo.

Ciascuno di questi mercati, se ben si considera, internalizza le esternalità più comuni del mercato. Così l’accesso alla finanza, determina una riduzione della povertà e dell’intervento statale a tutela delle fasce reddituali più basse. L’accesso ai servizi di base, determina una riduzione diretta della spesa pubblica per cultura, sanità, abitazione agevolata, come – in generale – una riduzione della spesa sanitaria per un più sano stile di vita e per una maggiore qualità dell’ambiente.

Le stesse considerazioni valgono per il mercato segmentato come “*green technology*” e per lo sviluppo sostenibile del territorio, come – infine – una gestione sostenibile della catena produttiva riduce le sperequazioni sociali e, quindi, il relativo costo pubblico derivante dal divario reddituale.

7. Prima conclusione

La prima conclusione a cui si giunge, dal dato empirico considerato, è quindi nel senso che il mercato *social impact* ha una vocazione connatura a internalizzare le esternalità e restringere i casi tradizionalmente considerati come fallimenti del mercato, superando quindi le critiche principali del teorema di Coase. In altra prospettiva, i segmenti *social impact* sono maggiormente in grado di “descrivere” in modo compiuto i formanti (domanda e offerta) del mercato, tenendo conto in modo maggiormente compiuto dei costi e dei benefici che ad essi si associano.

Inoltre, alla luce dei principi europei del mercato, nonché di quelli costituzionali nazionali, si può affermare come un mercato a impatto sociale sia una forma di adempimento (l'unica ad oggi considerabile) agli obblighi posti dalla normativa di creazione di un mercato sostenibile e che, per altro aspetto, tutti i mercati dovrebbero essere “*social impact*” e come tutti gli operatori dovrebbero seguire le regole proprie di questo mercato.

8. Conclusione di metodo

Fermata la conclusione al paragrafo precedente, il quesito si sposta su un versante soggettivo (: chi deve sopportare il costo o essere destinatario del beneficiario) e quantitativo (: come si calcola il relativo vantaggio o il costo associato all'aver internalizzato l'esternalità).

Per esemplificare: se costruisco una casa secondo le migliori regole della bioedilizia, avrò diritto ad una remunerazione per aver ridotto il livello di inquinamento che, altrimenti, avrei generato? Se la mia impresa pratica dei salari equi, chi compenserà il minor vantaggio concorrenziale? Se finanzia un centro di formazione o una scuola, quanto dovrò essere remunerato per aver contribuito ad una società maggiormente consapevole e attiva nella vita democratica?

La risposta che tradizionalmente viene offerta dalla teoria economica prevede l'intervento dello stato, nella forma dell'incentivazione o della tassazione, per correggere gli effetti distortivi del mercato. In questo senso, la teoria di Pigou arrivava a predicare la c.d. *Pigou Tax*.

Questo approccio tradizionale ha ancora oggi, sicuramente, una sua validità di fondo, ma va conciliato con il dato normativo che impone al cittadino e all'operatore economico, in generale, di agire in modo "sostenibile".

In via prospettica, quello che il dato normativo (ed empirico-storico) pare imporre è un abbandono di un intervento correttivo dello stato, a vantaggio di un modello di promozione di mercati che, per loro struttura, non richiedono questo intervento.

La promozione o incentivazione, per via normativa, dei mercati a impatto sociale dovrebbe avvenire, per lo meno, come compensazione degli effetti concorrenziali che si associano al maggior costo di produzione o maggior vantaggio di utilizzo di un mercato a impatto sociale, rispetto ad un mercato che tale impatto non è in grado di generare.

In questo senso, sicuramente, andrebbero rilette le incentivazioni ad iniziative di impatto sociale e la tassazione delle attività economiche che generano esternalità negative.

Oltre questa prima fase di promozione, e a tendere, i principi normativi di economia di mercato dovrebbero portare a escludere l'esistenza stessa di mercati non in grado di internalizzare in modo sufficiente le proprie esternalità. Questo dato (sicuramente di tendenza ma in parte già attuato nel mercato dell'energia, come si vedrà) determinerà un incremento della partecipazione degli stessi operatori del mercato al costo o al beneficio della riduzione dell'esternalità negativa o della creazione delle esternalità positive.

Come appena accennato, prodromi di questa tendenza si sono attuati nel sistema di tariffazione di energia elettrica di molti paesi, nei quali, da un lato, il cittadino è chiamato a concorrere alla quota di produzione di energia verde, e dall'altro lato, il produttore può negoziare nel mercato i relativi certificati verdi.

Di centrale importanza, diventa dunque il secondo dei quesiti posti: ossia del quanto debba essere remunerata l'internalizzazione delle esternalità.

E difatti, il *quantum* di incentivazione/remunerazione, da un lato, o tassazione, dall'altro, determina il punto di efficienza del mercato facendo giungere domanda e offerta al loro punto di equilibrio.

Come quantificare, quindi, l'impatto sociale di un mercato o dell'agire di un suo operatore diventa un punto nodale per la formazione corretta del mercato. Sul tema sono stati seguiti diversi approcci, anche in sede istituzionale (cfr. la proposta del comitato GeCes alla commissione europea del giugno 2014), non del tutto coerenti con una metodologia che deve necessariamente essere uniforme, trasparente e tendenzialmente univoca nelle sue applicazioni.

Tra le metodologie che maggiormente riescono a offrire risultati attendibili, si pongono i modelli fondati su analisi comparative del tipo "*what if*": dove la quantificazione del minor costo o del maggior beneficio parte da un dato stabilito (il mercato senza azione correttiva di impatto sociale) per quantificare per differenza il vantaggio con l'impatto sociale generato dal mercato (tra questi i criteri IRIS elaborati in seno al GIIN).

9. Conclusioni

Svolgendo, quindi, le conclusioni di queste analisi, si è dell'opinione che la teoria delle esternalità e le critiche svolte da Coase possano portare ad una lettura chiara del mercato del *social impact* evitando, in primo luogo, un approccio definitorio/dogmatico del mercato che, in alcuni casi rischia di essere eccessivamente lasco (ad es. quella maturata in seno all'OECD, *Social Impact Investing: Building the Evidence Base* basata, in prevalenza, sull'intenzionalità di generare un beneficio sociale e un profitto economico) e, in altri casi, eccessivamente ristretto (con il rischio di creare una barriera di accesso al mercato, in controtendenza con l'incentivazione prescritta dai principi normativi).

In altra prospettiva, la stessa conformazione del mercato a impatto sociale (o sostenibile) è in grado di portare un contributo ad una lettura "integrata" della teoria delle esternalità, per includere (internalizzare) nei formanti del mercato (domanda e offerta) elementi che, in questo specifico mercato, ne fanno ontologicamente parte. In questa prospettiva, si riesce a giungere ad una "definizione a geometria variabile" di "*social impact*" o "sostenibile" che intende come sostenibile un mercato, un'impresa o un sistema economico che, in un orizzonte di lungo periodo, riesce a internalizzare il maggior numero di esternalità.

Tale ultimo dato (economico) si concilia con il dato normativo delle regole economiche poste dal Trattato UE (nonché dalla costituzione italiana) che impongono l'attuazione di un mercato e di un'economia sostenibile.

Lo stesso dato normativo indica, poi, come esista un obbligo di “agire sostenibile” il cui adempimento si riverbera nella creazione di un mercato “*social impact*”; in via prospettica, quindi, il mercato dovrà necessariamente orientarsi a includere in sé ogni esternalità, secondo un modello di agire responsabile, mentre interventi correttivi dello stato (nel senso della incentivazione o tassazione) dovrebbero sussistere solo in via residuale.

Fermata questa conclusione, il quesito del soggetto che sopporta il costo dell'esternalità si risolve individuando nello stesso operatore del mercato (produttore o consumatore) il soggetto che remunera ad un prezzo più alto o sopporta un costo maggiore la produzione di un determinato bene, riportando in una logica interna allo stesso mercato, seppur “corretto” dalla sua natura sostenibile e socialmente orientata, l'allocazione dei costi e benefici del mercato.

Francesco M. Stocco