



Numero 1 / 2024

Chiara CRISTOFOLINI

**Integrazione lavorativa, sostegno al reddito e finanza
sostenibile: riflessioni a margine di un rapporto complesso**

Integrazione lavorativa, sostegno al reddito e finanza sostenibile: riflessioni a margine di un rapporto complesso

Chiara CRISTOFOLINI

Ricercatrice in Diritto del lavoro dell'Università di Trento

Abstract

Il saggio approfondisce le intersezioni della finanza sostenibile con i temi dell'integrazione lavorativa e del sostegno al reddito. Ne tratteggia dapprima l'evoluzione, attraverso l'analisi di misure di sostegno all'occupazione, europee e nazionali, finanziate attraverso strumenti finanziari sostenibili. Successivamente, il contributo avvia una discussione sul possibile impiego di tali strumenti per rafforzare il raccordo, perseguito dalle più recenti riforme, tra misure di politica attiva e passiva. Vengono messi in luce i profili di interesse ma anche le diverse criticità dell'attuale processo di finanziarizzazione, richiamando l'attenzione sulla necessità di costruire un quadro istituzionale e normativo in grado di sorreggere le specificità degli investimenti a impatto sociale.

This paper explores the intersections of sustainable finance with the issues of labour integration and income support. It investigates the evolution of these intersections by analysing relevant European and national occupational measures financed by sustainable financial tools to attract private capital. This will pave the way for a discussion on using sustainable finance instruments to strengthen the link between active and passive policy measures pursued by the most recent reforms. The paper will shed light on the opportunities and the various criticalities of the current process of financialisation. Attention will be drawn to the need to establish an institutional and regulatory framework to support the specificities of social impact investments.

Sommario: 1. Introduzione al tema: azione europea, finanza sostenibile e misure di sostegno occupazionale. – 2. Problemi e coordinate definitorie del concetto di finanza sostenibile. – 3. L'evoluzione della intersezione tra finanza sostenibile e misure di sostegno all'occupazione. – 3.1. Le prime sperimentazioni a promozione dell'integrazione lavorativa. – 3.2. L'espansione sul terreno degli interventi di sostegno al reddito. – 4. Uno sguardo prospettico: possibili nuovi spazi di sperimentazione nell'ottica del raccordo tra misure di politica attiva e passiva del lavoro. – 5. I profili di criticità dell'attuale processo di intersezione. – 6. La regolazione dei punti di intersezione: un cantiere ancora aperto.

1. Introduzione al tema: azione europea, finanza sostenibile e misure di sostegno occupazionale.

Il saggio si propone di approfondire le intersezioni, ancora poco analizzate in dottrina, della finanza sostenibile con i temi dell'integrazione lavorativa e del sostegno al reddito¹. L'esigenza di assumere questa ottica di analisi, che mette in relazione dimensioni apparentemente ortogonali², va ricercata nelle più recenti strategie dell'Unione europea volte a perseguire l'obiettivo generale di uno sviluppo sostenibile negli Stati membri (art. 3, c. 3, TUE). Al fine di colmare il divario di investimenti in infrastrutture sociali³ e raggiungere gli impegni di sostenibilità concordati nell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile⁴ e nell'Accordo di Parigi sul clima⁵, infatti, le istituzioni europee hanno orientato le proprie azioni in una direzione precisa.

Tale direzione muove verso la promozione⁶ e regolazione⁷ di quello specifico settore della finanza che accoglie il concetto di sviluppo sostenibile, integrando nei processi decisionali di investimento considerazioni riguardanti i c.d. fattori ESG, ossia i fattori di tipo ambientale (*Environmental*), sociale (*Social*) e di governo societario (*Governance*)⁸.

¹ Il contributo è la versione rivista e accompagnata dalle note dell'intervento tenuto in occasione del Convegno "Luci sul Lavoro" 14-16 settembre 2023, Montepulciano, e si inserisce nell'ambito delle attività del Progetto interdisciplinare "ELW: Emergenze-Lavoro-Welfare" dell'Università di Trento.

² Per descrivere l'investimento sostenibile e responsabile S. ZAMAGNI, *L'investimento sostenibile e responsabile: da dove viene e dove sta andando*, in AICCON, 2012, p. 4 usa l'efficace metafora del Giano bifronte, in quanto l'attività di investimento «riunisce in sé due dimensioni distinte, seppure non rivali»: quella del ritorno economico e quella dell'impatto socio-ambientale positivo. Questa doppia dimensione rende difficile inquadrare le intersezioni finanziarie create. Da un lato, «la scienza economica ufficiale – il c.d. mainstream economico – si trova a disagio quando deve spiegare il comportamento di un soggetto razionale che non intende perseguire fini solamente autointeressati». Dall'altro, «la scienza sociale tradizionale stenta a comprendere come possa (...) [il settore finanziario] creare legami forti di solidarietà, di salvaguardia dell'ambiente naturale, di forme avanzate di democrazia partecipativa, attraverso e per mezzo dell'agire economico di mercato».

³ In tema cfr. L. FRANSEN, G. DEL BUFALO, E. REVIGLIO, *Boosting Investment in Social Infrastructure in Europe*. Report of the High-Level Task Force on Investing in Social Infrastructure in Europe, in *European Economy Discussion paper*, n. 074, 2018, p. 82 ss. La Task Force, ha sollecitato, in particolare, l'emissione di Euro Social Bonds (p. 86).

⁴ Cfr. ASSEMBLEA GENERALE, *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, 25 settembre 2015.

⁵ L'accordo globale sui cambiamenti climatici è stato adottato alla Conferenza sul clima di Parigi (COP 21) il 12 dicembre 2015 ed è entrato in vigore il 4 novembre 2016. La Commissione europea stima che il raggiungimento degli obiettivi prefissati richiederà 180 miliardi di euro di investimenti annui in più rispetto a quelli già stanziati. Cfr. COMM. UE, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, (COM (2018), 97 final dell'8 marzo 2018).

⁶ La strategia europea per una crescita sostenibile risale agli inizi del Duemila (COMM. UE, *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*, COM(2001) 264 final del 15 maggio 2001). Essa ha, peraltro, subito una accelerazione con la sottoscrizione dell'Agenda 2030 e dell'Accordo di Parigi sul clima. Sotto la spinta degli impegni assunti, infatti, la Commissione ha deciso di istituire un High-Level Expert Group con il compito di elaborare una strategia finanziaria sostenibile per l'Unione (cfr. High-Level Expert Group, *Final Report*, 2018, disponibile al sito: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2018-01/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf). Le raccomandazioni contenute nella relazione finale hanno costituito le basi del Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, con il quale sono state delineate azioni strutturate a supporto dello sviluppo del settore finanziario sostenibile (COMM. UE, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, COM (2018), 97 final dell'8 marzo 2018). Più recentemente, la Commissione europea ha adottato la Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile, indicando nella finanza sostenibile un mezzo per agevolare la ripresa (COMM. UE, *Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*, COM (2021) 390 final del 6 luglio 2021).

⁷ È stato approvato, ad esempio, il Reg. (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019 sulla *Sustainable Finance Disclosures Regulation* (SFDR) ed è stato avviato il processo di revisione della Dir. (UE) 2014/95 del 22 ottobre 2014 (*Non Financial Reporting Directive*, NFRD). È stato introdotto, altresì, il Reg. (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020, che prevede un primo sistema di classificazione o "tassonomia" delle attività ecosostenibili.

⁸ Su questo settore finanziario, v. D. SCHOENMAKER, W. SCHRAMADE, *Principles of Sustainable Finance*, Oxford University Press, 2019, p. 179 ss.; A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile. Strategie, mercato e investitori istituzionali*, Giappichelli, 2019,

Questo settore, denominato finanza sostenibile, è considerato un tassello fondamentale per accompagnare i processi di transizione, nella misura in cui indirizza (o reindirizza) i capitali finanziari verso attività e progetti che non mirano a creare soltanto un plusvalore economico, ma anche un valore sociale e ambientale nel medio-lungo termine⁹. L'idea delle istituzioni europee è che, sostenendo lo sviluppo e la diffusione negli Stati membri di questo specifico modo di fare finanza, sia possibile aumentare le risorse disponibili per affrontare i bisogni sociali e ambientali, promuovendo una crescita inclusiva dell'economia reale¹⁰.

Un'attuazione concreta di questo modello nel campo delle politiche del lavoro è stato l'intervento *Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE), approvato dall'Unione europea con Reg. (UE) 2020/672 del 19 maggio 2020. La misura è stata destinata a sostenere interventi di sostegno ai lavoratori subordinati e autonomi in caso di riduzione dell'orario lavorativo, nonché interventi di carattere sanitario nei luoghi di lavoro nel periodo Covid. La dimensione finanziaria dello strumento si è basata sull'emissione di SURE *social bonds* e tra le ragioni che hanno portato ad optare per questo schema obbligazionario vi è stata l'intenzione di supportare lo sviluppo del mercato della finanza sostenibile¹¹.

La svolta ESG impressa dall'Unione non ha, a ben vedere, creato una intersezione tra finanza e lavoro prima inesistente. L'azione europea ha piuttosto accolto un processo da tempo in atto nelle sperimentazioni dei mercati finanziari, processo che si sta sviluppando proprio negli ambiti considerati dall'Unione, ossia in campo ambientale e sociale. Tali sperimentazioni indirizzano capitali finanziari privati verso progettualità diverse, dalla riconversione all'*housing*, dall'abbattimento delle emissioni alla integrazione lavorativa¹².

Tuttavia, mentre il processo di finanziarizzazione e le azioni europee in materia di sostenibilità finanziaria ambientale sono accompagnati da un acceso dibattito dottrinale¹³, minore attenzione è stata dedicata, fino a questo momento, all'ambito sociale e, in particolare, alle questioni legate al mercato del lavoro. In questo contesto, il saggio intende contribuire all'avvio di una discussione su tali profili, attraverso un'analisi così sviluppata: dopo aver delineato le coordinate definitorie del concetto di finanza sostenibile (§ 2), sarà individuato il perimetro di intersezione con i temi dell'integrazione lavorativa e del sostegno al reddito (§ 3). A partire dalle esperienze pratiche analizzate verranno discussi i possibili spazi di sperimentazione nell'ottica del raccordo tra misure

p. 9 ss.; M. LA TORRE, H. CHIAPPINI (a cura di), *Contemporary Issues in Sustainable Finance*. Financial Products and Financial Institutions, Palgrave Macmillan, 2021.

⁹ Il progressivo distanziamento della finanza tradizionale dall'economia reale è considerato uno dei fattori che ne ha «acuito la cattiva reputazione» così A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 9.

¹⁰ Per un approfondimento delle azioni europee in materia cfr. E. FRANZA, *Il Piano d'azione europeo sulla finanza sostenibile: il punto sullo stato di realizzazione*, in *Dir. Econ.*, 2020, III, p. 679 ss.; L. DI DOMENICO, *Finanza sostenibile, tassonomia europea e principio DNSH: le novità strategiche dell'Unione e i riflessi in ambito nazionale*, in *DPERonline*, 2023, 1, p. 1 ss.

¹¹ V. COMM. UE, *EU SURE. Social Bond Framework*, 7 ottobre 2020, p. 5.

¹² A titolo esemplificativo, secondo il Report di Climate Bonds Initiative i volumi dei finanziamenti allineati Green, Social, Sustainability, Sustainability-Linked e Transition hanno raggiunto un totale di 4,2 trilioni di dollari nel primo semestre del 2023. La Germania e la Cina sono state le maggiori fonti di volumi di green bonds, seguite dall'Italia e dal Regno Unito. In campo sociale, l'Europa ha dominato il mercato, rappresentando il 54% del volume nel primo semestre 2023. (cfr. CLIMATE BONDS INITIATIVE, *Sustainable Debt Market. Summary H1 2023*, agosto 2023, disponibile al sito: www.climatebonds.net).

¹³ Si vedano, tra gli altri, i contributi di Cfr. F. CONTE, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *federalismi.it*, 2022, 33, p. 1 ss.; S. QUADRI, *Nuovi orizzonti per una finanza realmente sostenibile*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2022, IV, p. 406 ss.; A. BRONZETTI, *La transizione verde europea e lo sviluppo sostenibile: rinnovate coordinate di fondo per sistema finanziario e imprese*, in *Dir. Banc.*, 2022, III, p. 411 ss.; M. ARRIGONI, *Finanza sostenibile, servizi di investimento, e tutela dell'investitore*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2023, II, p. 261 ss.; G. SCHNEIDER, *Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2023, II, p. 327 ss. Criticano la tendenza della dottrina ad occuparsi prevalentemente del tema ambientale, a discapito di quello sociale, C. TORRICELLI, E. PELLATI, *Social bonds and the "social premium"*, in *J. Econ. Finan.*, 2023, 24, p. 1 ss.

di politica attiva e passiva del lavoro (§ 4), ma anche le diverse criticità dell'attuale processo di finanziarizzazione (§ 5). Si trarranno, in conclusione, le fila del discorso, indicando le questioni aperte e le prospettive.

2. Problemi e coordinate definitorie del concetto di finanza sostenibile.

Sebbene l'espressione "finanza sostenibile" sia diventata ormai parola d'ordine nell'ambito delle politiche europee non è in realtà agevole spiegarne significato e perimetro applicativo¹⁴. Su cosa si intenda precisamente con tale formula esiste una certa confusione terminologica e concettuale determinata dal concorrere di numerosi fattori.

Per un verso manca, ad oggi, una definizione normativa europea di carattere generale¹⁵, lacuna che non può dirsi colmata dall'esistenza di una nozione univoca e costante a livello di prassi dei mercati finanziari¹⁶. Per altro verso, il settore rappresenta un universo articolato e complesso, di recente sviluppo e ancora in fase di costruzione, nel quale confluiscono strumenti finanziari e pratiche di investimento molto diversi tra loro¹⁷. La formula viene impiegata per descrivere un ampio ventaglio di schemi finanziari che divergono per modalità di funzionamento, grado di impegno a produrre risultati sostenibili e metodo di misurazione¹⁸.

Ad ogni modo, guardandosi alle definizioni più diffuse nella prassi finanziaria, rimane possibile individuare alcune coordinate terminologiche. Va osservato, infatti, che, soprattutto in tempi recenti, l'espressione è stata impiegata per designare genericamente «quell'insieme di strategie di investimento che considerano i fattori ESG (acronimo per *Environmental, Social e Governance*) nella composizione e gestione del portafoglio»¹⁹. A quest'ultima definizione si richiama anche la

¹⁴ Cfr. M. HAIGH, *Publishing and defining sustainable finance and investment*, in *J. Sustain. Finance Invest.*, 2012, II, p. 88 ss. per cui il concetto è un significativo vuoto, impiegato dai diversi attori a scopi differenti. Similmente, C.S. FERRUA ROTARU, *Challenges and opportunities for sustainable finance*, in *J. contemp. bus.*, 2019, I, p. 1 ss.; L. DANIELS, Y. STEVENS, D. PRATT, *Environmentally friendly and socially responsible investment in and by occupational pension funds in the USA and in the EU*, in *Eur. J. Soc. Secur.*, 2021, III, pp. 248-249; N. STRAUB, *Framing Sustainable Finance: A Critical Analysis of Op-ends in the Financial Times*, in *Int. J. Bus. Commun.*, 2023, IV, p. 1427; A. DIMMELMEIER, *Sustainable finance as a contested concept: tracing the evolution of five frames between 1998 and 2018*, in *J. Sustain. Finance Invest.*, 2023, IV, p. 1600 ss.

¹⁵ Tanto che, per lungo tempo, il legislatore europeo ha trattato i concetti di finanza "sostenibile" e finanza "socialmente responsabile" sostanzialmente come sinonimi. Cfr. D. LENZI, *La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*, in *Banca Impr. Soc.*, 2021, I, pp. 115-116. Sono state, invece, introdotte definizioni di singoli prodotti finanziari sostenibili a livello nazionale (es. in Francia, Paesi Bassi, Cina, Giappone). In tema, v. OECD, *Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies*, Green Finance and Investment, OECD Publishing, 2020.

¹⁶ Eurosif designa la finanza sostenibile come equivalente o come evoluzione dell'investimento socialmente responsabile (cfr. EUROSIF, *Sustainable and responsible investment (SRI)* disponibile al sito: www.eurosif.org). La Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) specifica che nelle sue ricerche adotta una definizione «inclusiva di finanza sostenibile, senza operare separazione alcuna tra essa e termini o locuzioni associabili, come finanza responsabile o finanza socialmente responsabile» (cfr. GSIA, *Global Sustainable Investment Review 2018*, p. 7 disponibile al sito: www.gsi-alliance.org).

¹⁷ Le prime sperimentazioni di green bonds risalgono all'inizio di questo secolo, con le emissioni della Banca Europea degli Investimenti nel 2007 e della Banca Mondiale nel 2008, mentre i primi social bonds e social impact bonds risalgono rispettivamente, al 2014 con l'emissione dell'Inter-American Development Bank e al 2009 con il lancio nel Regno Unito del SIB a sostegno del reinserimento dei detenuti del carcere di Peterborough cfr. D. LENZI, *La finanza d'impatto*, cit., p. 120; G. PROIETTI, *I social impact bonds: nascita ed evoluzione degli strumenti finanziari Pay for Success*, in M. ROSSI, R. SALOMONE, C. TORRICELLI (a cura di), *Finanza sostenibile per il lavoro e per il welfare*, Mulino, 2023, pp. 181-185 ss.

¹⁸ Cfr. S.A. CERRATO, *Appunti per una «via italiana» all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41 comma 3, Cost.)*, in *Analisi Giur. Econ.*, 2022, I, p. 70.

¹⁹ A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 7; S. QUADRI, *Nuovi orizzonti*, cit., p. 407; F. CONTE, *La finanza sostenibile*, cit. p. 2-3.

Commissione europea che impiega l'espressione "finanza sostenibile" per identificare quel «processo che tiene in debita considerazione, nell'adozione delle decisioni di investimento, i fattori ambientali e sociali, per ottenere maggiori investimenti in attività sostenibili e a lungo termine»²⁰.

Ne risulta che la finanza sostenibile, diversamente da quella tradizionale, non si limita a «trasferire risorse da settori in *surplus* finanziario (i risparmiatori) a settori in *deficit* finanziario»²¹. Essa trasferisce risorse a settori in carenza finanziaria in modo *selezionato*: il trasferimento è, precisamente, condizionato all'osservanza di determinati parametri di sostenibilità sociale, ambientale e societaria (i fattori ESG)²². Saranno ammesse al finanziamento, dunque, iniziative di ricollocazione nel mercato del lavoro di disoccupati di lungo periodo – sul presupposto che tali azioni possono dirsi sociali (fattore "S") e ad impatto potenzialmente positivo sulla società – . Saranno escluse, invece, le imprese del settore fossile – sul presupposto che esse impattano negativamente sull'ambiente –²³.

Al tempo stesso, finanza sostenibile non è sinonimo di filantropia. L'investitore mira comunque a ricevere un rendimento economico dall'operazione. Pertanto, possono ricondursi a tale schema finanziario soltanto quelle strategie di investimento che in maniera diretta o indiretta intendono realizzare un rendimento sociale e ambientale assieme a un ritorno economico²⁴. Il settore si pone al crocevia della finanza tradizionale e della filantropia, coniugando gli obiettivi economici individuali con quelli valoriali di interesse generale.

L'attenzione degli investitori verso le tematiche del rapporto e del mercato del lavoro è intercettata, in particolare, dal fattore "S" dell'acronimo ESG, ossia dal criterio di sostenibilità sociale. Questa categoria ha radici storiche lontane, potendo essere collocata nella scia del più avanzato e risalente dibattito in materia di responsabilità sociale di impresa²⁵. Pur nelle incertezze definitorie che circondano il settore della finanza sostenibile e che si ripercuotono inevitabilmente sul microsettore della sostenibilità sociale²⁶, pertanto, l'individuazione del significato e del contenuto del fattore "S" può giovare degli approdi a cui si è giunti in quella materia.

Più precisamente, tale criterio può dirsi essere un ampliamento di prospettiva della responsabilità sociale di impresa, comprendendo un'ampia gamma di forme finanziarie accumulate da un filo conduttore di ordine tematico: gli strumenti rientrano sotto questo cappello nella misura in cui si interessano di questioni relative alla qualità delle «relazioni di lavoro, all'inclusione, al benessere della collettività nonché al rispetto dei diritti umani»²⁷. Sul piano lavoristico, l'aspetto sociale

²⁰ Cfr. COMM. UE, Action Plan: Financing Sustainable Growth, cit., p. 2.

²¹ Così D. LENZI, *La finanza d'impatto*, cit., p. 115-116.

²² F. CONTE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 9. R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca borsa*, 2023, I, p. 6 ss.; A. MIGLIONICO, *Rischi climatici e supervisione finanziaria*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, II ed., Milano, 2023, p. 323 ss.

²³ V. EUROSIF, *European SRI Study 2018*, disponibile al sito: www.eurosif.org, sui principali criteri impiegati per selezionare beneficiari «sostenibili e responsabili».

²⁴ A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 11.

²⁵ Le prime forme di investimento socialmente responsabile risalgono fin al XVII secolo, quando il movimento religioso dei quaccheri rifiutò di investire in imprese che impiegavano direttamente o indirettamente schiavi. V. D. DAL MASO, G. FIORENTINI (a cura di), *Creare valore a lungo termine: conoscere, promuovere e gestire l'investimento sostenibile e responsabile*, Egea, 2013; L. DANIELS, Y. STEVENS, D. PRATT, *Environmentally friendly*, cit., p. 249.

²⁶ L'esistenza di interpretazioni e definizioni differenti sminuisce la funzione dei criteri ESG, posto che essi dovrebbero configurare parametri certi e oggettivi di sostenibilità. Cfr. S. QUADRI, *Nuovi orizzonti*, cit., p. 410; A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit. p. 47 ss.; L. DANIELS, Y. STEVENS, D. PRATT, *Environmentally friendly*, cit., p. 248 ss.

²⁷ Così BANCA D'ITALIA, *I criteri ESG e la finanza sostenibile. Cosa significa questa sigla?*, 2022, disponibile al sito: <https://economiepertutti.bancaditalia.it>. Similmente, S. QUADRI, *Nuovi orizzonti*, cit., p. 410.

considera materie come la (ri)collocazione nel mercato del lavoro, gli investimenti in formazione, nonché le tematiche relative alla protezione dei diritti dei lavoratori nei luoghi di lavoro, tra cui la tutela della salute e della sicurezza e il salario dignitoso.

3. L'evoluzione della intersezione tra finanza sostenibile e misure di sostegno all'occupazione.

Da quanto detto nel paragrafo precedente, il perimetro applicativo del fattore “S” risulta astrattamente molto ampio. Tutte le tematiche legate al rapporto di lavoro o al mercato del lavoro possono divenire obiettivo sociale di uno strumento finanziario sostenibile. Ad oggi, peraltro, le sperimentazioni più significative hanno riguardato principalmente due aree di intervento: il tema della (ri)collocazione dei lavoratori nel mercato del lavoro e quello del mantenimento dell'occupazione attraverso misure di sostegno al reddito. Sullo sviluppo delle intersezioni tra questi ambiti hanno agito da vero e proprio spartiacque la crisi socioeconomica scaturita dal diffondersi della pandemia di Covid-19 e la successiva fase di ripresa.

3.1. Le prime sperimentazioni a promozione dell'integrazione lavorativa.

Nel periodo precedente alla crisi pandemica, il processo di finanziarizzazione aveva interessato per lo più interventi di inserimento e reinserimento nel mercato del lavoro di soggetti fragili. A livello europeo ed internazionale, lo strumento finanziario maggiormente impiegato a tale fine è stato il *social impact bond* (d'ora in poi SIB)²⁸: un contratto di finanziamento che fa leva su complessi partenariati pubblico-privato e sul meccanismo *pay-by-results* per realizzare progetti di pubblica utilità²⁹.

Sono tre, in particolare, gli ambiti di sviluppo del *trait d'union* tra SIB e interventi di inserimento lavorativo: 1) l'inclusione nel mercato del lavoro di giovani Neet, acronimo che indica giovani non impegnati in attività di studio, lavoro o formazione professionale; 2) il finanziamento di percorsi di ricollocazione dei disoccupati di lungo periodo; 3) il sostegno a progetti di partecipazione al mercato del lavoro dei migranti³⁰. In tutti i casi, l'obiettivo prefissato – *id est* l'impatto sociale perseguito – è stato duplice: la riduzione dei tassi di disoccupazione (o la

²⁸ Il settore di sviluppo privilegiato dei 283 SIB lanciati ad oggi nel mondo riguarda proprio il tema dell'Employment and training con 75 SIB. Seguono i settori di Health and wellbeing (49); Child and family welfare (48); Education and early years (47); Homelessness (37); Criminal Justice (19), Agriculture and environment (3), Poverty reduction (5). I dati sono stati estrapolati da INDIGO Impact Bond Dataset, 7 settembre, 2023, disponibile al sito: <https://golab.bsg.ox.ac.uk>.

²⁹ Sulla struttura del SIB, v. M.E. WARNER, Private finance for public goods: social impact bonds, in J. Econ. Policy Reform, 2013, IV, pp. 304-306; M. ARENA, I. BENGO, M. CALDERINI, V. CHIODO, Social Impact Bonds: New Finance or New Procurement, in J. Finance Risk Perspect., 2015, IV, p. 169; G. PROIETTI, Profitable Impact Bonds: Introducing Risk-Sharing Mechanisms for a More Balanced Version of Social Impact Bonds, in M. LA TORRE, H. CHIAPPINI, (a cura di), op. cit., pp. 62-63; A. DEL GIUDICE, La finanza sostenibile, cit., p. 87 ss.

³⁰ Su questi ambiti sia consentito il rinvio a C. CRISTOFOLINI, Potenzialità e criticità dei social impact bonds per l'inserimento lavorativo, in Dir. Rel. Ind., 2021, IV, p. 1035 ss.

promozione dell'occupazione) e la contemporanea diminuzione della spesa pubblica collegata all'erogazione dei sussidi di disoccupazione o di altre forme di sostegno.

A supportare le sperimentazioni in questi ambiti sono intervenute anche le istituzioni europee, attraverso il Fondo Europeo per gli Investimenti. Nell'ambito dell'*Investment Plan for Europe*, ad esempio, quest'istituzione finanziaria ha co-finanziato l'*Integration SIB project* emesso dal Ministero dell'Economia finlandese a sostegno di progetti di reinserimento nel mercato del lavoro dei migranti³¹. Occorre rilevare, peraltro, che tale azione non ha avuto significativi risvolti nel nostro Paese, che continua a ricoprire un ruolo del tutto marginale in tale settore³².

Maggiore interesse e rilievo pratico ha assunto, in Italia, un diverso strumento di finanza sostenibile, denominato *social bond*. Quest'ultimo è un titolo obbligazionario, i cui proventi vengono impiegati per finanziare o rifinanziare in tutto o in parte, nuovi e/o preesistenti progetti sociali³³. Esso coinvolge tre categorie di soggetti: l'emittente del *social bond*; gli investitori che sottoscrivono l'obbligazione; uno o più enti beneficiari del capitale raccolto. Al termine del collocamento, in particolare, l'ente emittente devolve una quota predefinita del capitale al beneficiario sotto forma di donazione – se si tratta di un *social bond grant based* – oppure sotto forma di prestito – se quello emesso è un *social bond loan based* –³⁴.

Prima della pandemia, nel mercato italiano, lo strumento è stato impiegato nell'ambito del *social housing*, o comunque delle infrastrutture³⁵, e dell'inserimento lavorativo nel mercato del lavoro. Può menzionarsi, a quest'ultimo riguardo, il Social Bond UBI Comunità destinato a finanziare il Progetto “Y.E.P. – Youth, Education & Placement”. L'istituto bancario, in particolare, ha devoluto una percentuale del valore nominale delle obbligazioni a finanziamento del progetto di inclusione lavorativa dell'ente Cometa formazione, destinato ai minori stranieri soli non accompagnati. Il progetto ha attivato corsi di lingua italiana, interventi formativi per l'apprendimento di un mestiere e tirocini presso aziende convenzionate.

3.2. L'espansione sul terreno degli interventi di sostegno al reddito.

Con l'aggravarsi della congiuntura socioeconomica, invece, il fuoco è stato spostato dagli interventi di (ri)collocazione nel mercato del lavoro alle misure di sostegno al reddito per il mantenimento dell'occupazione. L'esempio più significativo è, senza dubbio, l'intervento SURE

³¹ Cfr. COMM. UE, Executive Agency for Small and Medium-sized Enterprises, Tepper, P., McLennan, A., Hirt, R. et al., *Making socially responsible public procurement work – 71 good practice cases*, Publications Office, 2020, pp. 113-115.

³² Si registrano, al momento, soltanto sperimentazioni ibride (ad esempio, il Minibond emesso nel 2019 tra Unicredit e la cooperativa sociale Codess) o studi di fattibilità (cfr. HUMAN FOUNDATION (coord.), *L'applicazione di strumenti pay by result per l'innovazione dei programmi di reinserimento sociale e lavorativo delle persone detenute*, 2017). Sono state avviate, altresì, sperimentazioni concrete, poi abbandonate per vicissitudini riguardanti singoli componenti dei partenariati (cfr. il tentativo del Comune di Napoli di lanciare un SIB sul tema dei rifiuti, su cui D. GAMBARDELLA, R. LUMINO, *Investire nel sociale si può? Esperimenti di Social Impact Bond in Italia*, in *Pol. Soc.*, 2019, II, pp. 295-296).

³³ La definizione è contenuta in ICMA, *Social Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*, June 2023, ed è quella accolta dalla dottrina prevalente. V. D. LENZI, *I social bonds: uno sguardo al mercato italiano*, in M. ROSSI, R. SALOMONE, C. TORRICELLI (a cura di), op. cit., p. 69 ss.; A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 86 ss.; C. TORRICELLI, E. PELLATI, *Social bonds and the “social premium”*, cit., p. 2.

³⁴ Sulla distinzione «*grant based*» e «*lending based*» v. A. MAZZULLO, *Diritto dell'imprenditoria sociale. Dall'impresa sociale all'impact investing*, 2019, pp. 465-466.

³⁵ Cfr. D. LENZI, *I social bonds: uno sguardo al mercato italiano*, cit., pp. 83-84.

dell'Unione europea, citato in apertura (*retro*, § 1), finanziato mediante l'emissione di SURE *social bonds*. Le risorse raccolte sono state destinate agli Stati membri che ne hanno fatto richiesta e sono state impiegate per finanziare interventi di estensione della platea dei beneficiari delle indennità spettanti in caso di sospensione o riduzione dell'attività lavorativa, nonché per finanziare misure di estensione della durata massima della copertura³⁶.

Accanto all'esperienza europea, peraltro, si sono sviluppate anche altre sperimentazioni. Può ricordarsi quella di Unédic (acronimo di *Union Nationale interprofessionnelle pour l'Emploi dans l'Industrie et le Commerce*), l'organismo paritetico per gli ammortizzatori sociali amministrato dalle organizzazioni sindacali e datoriali francesi. Per far fronte all'improvviso aumento della spesa causato dalla crisi, Unédic ha emesso specifici *social bonds*, con cui sono stati finanziati gli interventi a sostegno del reddito dei lavoratori in caso di licenziamento o di riduzione dell'orario lavorativo e le misure di Pôle Emploi, l'ente che governa i servizi all'impiego³⁷.

Nel periodo post-pandemico le emissioni di prodotti finanziari socialmente sostenibili, riconducibili cioè al fattore "S" dell'acronimo ESG, sono calate, sia per il progressivo esaurirsi dell'emergenza socioeconomica, sia per il ritorno dell'attenzione delle istituzioni e dell'opinione pubblica verso le questioni ambientali. Cionondimeno, i livelli di emissioni sociali sono rimasti più alti di quelli pre-pandemia, consolidando così il raccordo di carattere trasversale tra interventi di attivazione, misure di sostegno al reddito e finanza sostenibile³⁸. Del progressivo consolidamento è indice, nel nostro Paese, l'entrata nel mercato delle obbligazioni sociali di nuovi attori pubblici come Cassa Depositi e Prestiti³⁹ e di nuovi istituti bancari privati⁴⁰. Ne sono indice anche gli sforzi profusi affinché i fondi pensione negoziali e aperti adottino, nella loro qualità di grandi investitori istituzionali, strategie di investimento sostenibile⁴¹, nonché l'espandersi di sperimentazioni ad impatto sociale per il finanziamento di iniziative formative e di inserimento lavorativo⁴².

³⁶ Su questa esperienza, per tutti, S. GIUBBONI, In uno spirito di solidarietà tra gli Stati membri... Noterella polemica sulla proposta della Commissione d'una cosiddetta «cassa integrazione europea», in Riv. Dir. Sic. Soc., 2020, p. 421 ss.; M. CILENTO, E. LIMARDO, Ripensare le politiche del lavoro al tempo del SURE, in WP ADAPT, 2020, n. 12; C. CARCHIO, Sostegno al reddito e interventi emergenziali nella crisi pandemica, in q. Rivista, 2021, II, pp. 13-15; sia consentito, altresì, il rinvio a C. CRISTOFOLINI, Il sostegno all'occupazione SURE: verso una sicurezza sociale anche europea?, in Dir. Lav. Merc., 2022, II, p. 355 ss.

³⁷ Per maggiori informazioni, si veda UNÉDIC, Framework. Social Bond. Protect and support sustainable employment, 2020, disponibile al sito: www.unedic.org.

³⁸ In questo senso il report di NATIXIS, Social Bonds: What's Next?, 2023, disponibile al sito: <https://home.cib.natixis.com/articles/social-bonds-what-s-next> secondo cui sebbene le emissioni siano diminuite del 32% e i volumi abbiano registrato una riduzione del 43% tra il 2021 e il 2022, i numeri rimangono più alti rispetto al periodo pre-Covid. Secondo il medesimo report, le emissioni di social bonds si concentrerebbero principalmente sulla creazione di occupazione, tema che riceverebbe il 47% degli stanziamenti. Le ricerche in questi campi devono essere prese con estrema cautela, essendo particolarmente problematico mappare esperienze prive di riferimenti unitari in termini di elementi definitivi e criteri valutativi. Esse restituiscono, però, indirizzi e tendenze generali.

³⁹ V. CDP, Green, Social and Sustainability Bond Framework, 2021 e CDP, Social Bond Report, 2022, disponibili al sito: www.cdp.it.

⁴⁰ Cfr. BPER, Social Bond Report, 2023, disponibile al sito: www.bper.it e Gruppo bancario Iccrea, Green, Social and Sustainability Bond Framework, 2021, disponibile al sito: www.gruppobcciccrea.it.

⁴¹ La Dir. (UE) 2341/2016 del 14 dicembre 2016 e il d.lgs. 13 dicembre 2018, n. 147 introducono un quadro normativo che «intende incoraggiare i fondi pensione ad adottare un approccio strategico e di lungo periodo per l'integrazione dei fattori ESG, in particolare, nella gestione dei rischi e nelle strategie di investimento» (così COVIP, *Delibera 29 luglio 2020*, G.U. 7/8/2020, n. 197). Nel 2019, inoltre, è stato istituito da Cassa Depositi e Prestiti, Assofondipensione e Fondo Italiano d'Investimento SGR, il Progetto "Economia Reale", per incentivare l'investimento in progetti e interventi sostenibili (es. sviluppo economico, riduzione della disoccupazione etc.) cfr. G. MAGGI, *Cosa è il "Progetto economia reale"*, in *LW*, 2020, n. 39, 21 ss.

⁴² Si veda, in particolare, l'indagine condotta da FSVGDA, Impact Report, 2022, disponibile al sito: www.fondazione-socialventuregda.it.

4. Uno sguardo prospettico: possibili nuovi spazi di sperimentazione nell'ottica del raccordo tra misure di politica attiva e passiva del lavoro.

Questa traiettoria evolutiva apre nuove prospettive istituzionali, incentivando un coinvolgimento sempre maggiore di risorse e soggetti privati, sia nel quadro di partenariati con l'amministrazione pubblica (es. SIB), sia attraverso iniziative interamente private (es. *social bonds* emessi da istituti bancari). Si tratta di cambiamenti che si stanno verificando in ambiti tradizionalmente caratterizzati da un alto grado di protezione sociale erogata dall'attore pubblico⁴³, sollevando molteplici riflessioni.

I risultati ottenuti in termini di salvaguardia dell'occupazione e di risorse finanziarie raccolte durante la pandemia⁴⁴ rivelano l'esistenza di spazi, rimasti spesso nell'ombra, in cui la costruzione di iniziative pubblico-private e la valorizzazione di canali di finanziamento privati possono effettivamente contribuire al perseguimento di obiettivi sociali. In quest'ottica, il sostegno alla diffusione di sperimentazioni similari potrebbe rivelarsi utile a rafforzare le politiche pubbliche del lavoro, in particolare le linee di *policy* più recenti, centrate sul raccordo tra politiche attive e passive del lavoro e sull'ampliamento della platea dei beneficiari dei servizi all'impiego.

La gestione integrata delle misure, sebbene spesso carente di effettività pratica, costituisce uno dei principi ispiratori del d.lgs. 15 settembre 2015, n. 148⁴⁵ ed ha portato, da ultimo, il legislatore ad anticipare quanto più possibile l'accesso ai servizi di politica attiva, compresa la formazione professionale⁴⁶. Il coinvolgimento dei lavoratori in misure di attivazione è previsto in caso di proroga dell'intervento straordinario di integrazione salariale oltre i limiti massimi di durata (art. 22-*bis*), nonché nelle ipotesi di stipulazione di accordi aziendali di ricollocazione (art. 24-*bis*). Con la l. 30 dicembre, 2021, n. 234 (legge di Bilancio 2022), poi, l'accesso ai servizi occupazionali è stato esteso (*ex art. 25-ter*) ai soggetti a rischio di disoccupazione, per tali intendendosi i titolari di **CIGS** e dei trattamenti straordinari assicurati dai **Fondi di solidarietà bilaterali**, anche alternativi e territoriali (artt. 26, 27 e 40 del d.lgs. n. 148/2015), oltre che dal **Fondo di integrazione salariale** (art. 29 del d.lgs. n. 148/2015)⁴⁷. L'obiettivo è quello di "attivare" i

⁴³ Sul modello di *welfare state* italiano, U. ASCOLI, E. PAVOLINI, *Ombre Rosse. Il sistema di welfare italiano dopo venti anni di riforme*, in *Stato Merc.*, 2012, III, pp. 429 ss.

⁴⁴ Il programma SURE, ad esempio, ha sostenuto circa 22 milioni e mezzo di lavoratori dipendenti e 8 milioni e mezzo di lavoratori autonomi nel 2020, cfr. COMM. UE, SURE: One Year On, cit., p. 13; COMM. UE, SURE: After its sunset: final bi-annual report, COM(2023) 291 final del 2 giugno 2023, pp. 19-22.

⁴⁵ Sul raccordo tra servizi di politica attiva e sostegno al reddito, cfr. L. CORAZZA, Il principio di condizionalità (al tempo della crisi), in *Giorn. Dir. Lav. Rel. Ind.*, 2013, III, p. 489 ss.; A. ALAIMO, Ricollocazione dei disoccupati e politiche attive del lavoro. Promesse e premesse di security nel Jobs Act del Governo Renzi, in WP C.S.D.L.E. "Massimo D'Antona".IT, 2015, n. 249; C. GARBUIO, Politiche del lavoro e condizionalità, Giappichelli, 2023, p. 78 ss.

⁴⁶ Cfr. P. A. VARESI, Una nuova stagione per le politiche attive del lavoro. Le prospettive tra azioni dell'Unione europea e riforme nazionali, in *Dir. Rel. Ind.*, 2022, I, p. 86 ss.; L. VALENTE, Il diritto del mercato del lavoro. I servizi per l'impiego tra progetto europeo e storici ritardi nazionali, Wolters Kluwer, 2023, p. 124 ss.

⁴⁷ In particolare, il c. 202 dell'art. 1, l. n. 234/2021 ha inserito l'art. 25-*ter* al d.lgs. n. 148/2015 in materia di condizionalità e formazione. Per un approfondimento sulla riforma si vedano i contributi di C. CARCHIO, *Gli strumenti di integrazione salariale tra emergenza sanitaria e legge di Bilancio*, in *Riv. Dir. Sic. Soc.*, 2022, I, p. 51 ss.; P. BOZZAO, E. D'AVINO, *Gli ammortizzatori sociali in costanza di rapporto di lavoro: passato e futuro alla luce della recente riforma*, in *Var. Tem. Dir. Lav.*, 2022, IV, p. 713 ss. spec. pp. 723-724. Le riforme più recenti hanno indotto alcuni (in tal senso, E. ALES, *La garanzia dei mezzi adeguati alle esigenze di vita dei disoccupati ovvero dell'adeguatezza sistemica*, in *Var. Tem. Dir. Lav.*, 2022, p. 286) a formulare una più ampia ricostruzione teorica, secondo la quale la nozione di mezzi adeguati di cui all'art. 38, c. 2, Cost. non si compone soltanto di prestazioni monetarie

lavoratori prima dell'estinzione del rapporto – rendendo il tempo di sospensione dal lavoro tempo utile in termini di qualificazione o riqualificazione – nell'ottica di promuovere la continuità lavorativa, o comunque di ridurre al minimo i periodi di inattività.

Tuttavia, il percorso di ricalibratura del sistema di tutele non può dirsi compiuto, perché le norme e le procedure previste scontano seri problemi di effettiva attuazione, e perché rimangono da sciogliere diversi nodi in materia di investimenti necessari per assicurare qualità ed efficacia dei servizi. Le risorse costituiscono la spina dorsale di buoni servizi di attivazione, orientamento, formazione e riqualificazione professionale. Il legislatore non è però sempre riuscito a mettere in campo mezzi adeguati, introducendo interventi monetari temporanei⁴⁸ o prevedendo la ormai ricorrente clausola di invarianza finanziaria⁴⁹. Il problema si inserisce nel più ampio quadro di un mercato del lavoro che mostra da tempo segnali di inefficienza – dal problema del *mismatch* tra domanda e offerta di lavoro⁵⁰, alle scarse opportunità per alcune categorie di persone⁵¹ – e di una spesa pubblica in politiche attive che – al di là di innesti contingenti come le risorse del PNRR – è strutturalmente inferiore rispetto al resto dei Paesi europei⁵².

In questo contesto, l'apertura verso nuovi canali di finanziamento ad integrazione delle risorse esistenti, la sperimentazione di partenariati pubblico-privato e il coinvolgimento di investitori privati potrebbe contribuire ad ampliare i servizi occupazionali. Tali modelli finanziari non possono indubbiamente costituire uno schema alternativo all'intervento pubblico, giacché, a tacer d'altro, hanno natura temporanea. Essi possono però contribuire, attraverso iniziative aggiuntive o integrative, ad aumentare l'offerta di interventi di qualificazione o riqualificazione a sostegno dell'occupabilità.

Molti degli schemi finanziari in parola, inoltre, si basano sul monitoraggio e sulla verifica dell'impatto sociale effettivamente generato, nonché sull'obbligo in capo all'emittente di redigere periodicamente specifici *reports* sull'andamento dell'operazione⁵³. Il richiamo ai concetti economici di misurabilità dell'impatto e di *performance* potrebbe contribuire ad un uso più oculato delle scarse risorse pubbliche disponibili e a un miglioramento in termini di risultati raggiunti⁵⁴.

(*benefits in cash*) ma anche di servizi (*benefits in kind*). Si riconduce così la prestazione di servizi occupazionali nell'alveo degli specifici interventi di sostegno al reddito.

⁴⁸ Il legislatore ha previsto che i fondi interprofessionali per la formazione continua (art. 118, c. 1, l. n. 388/2000), finanzia i piani formativi aziendali destinati ai lavoratori titolari di trattamenti di integrazione salariale. Tuttavia, la copertura del costo è prevista soltanto per gli anni 2022 e 2023 (cfr. art. 1, c. 241 e 242, l. n. 234/2021).

⁴⁹ L'art. 10, l. 22 maggio 2017, n. 81, ad esempio, obbliga i centri per l'impiego e gli organismi autorizzati alle attività di intermediazione in materia di lavoro a dotarsi di uno sportello dedicato al lavoro autonomo (c. 1). Tale sportello, tuttavia, deve operare «senza nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica, con le risorse umane, finanziarie e strumentali disponibili a legislazione vigente» (c. 5).

⁵⁰ In tema, P.A. VARESI, *Una nuova stagione*, cit., p. 77.

⁵¹ Secondo i dati Istat relativi all'anno 2022, l'occupazione femminile è pari solo al 55% (a fronte del 74,7% degli uomini), collocando il nostro Paese al penultimo posto nella graduatoria europea. La quota di giovani Neet, inoltre, seppur calata nell'ultimo anno (dal 23,1% nel 2021 al 19% nel 2022), rimane sopra la media europea.

⁵² V. OECD, *Strengthening Active Labour Market Policies in Italy, Connecting People with Jobs*, OECD Publishing, 2019, pp. 50-51; più recentemente S.D. GRILLO, *Introduzione, Giornata di studio: Le politiche attive del lavoro e il ruolo dei servizi per l'impiego*, Benevento, 26 settembre 2023, disponibile al sito: <https://oa.inapp.org/xmlui/handle/20.500.12916/4066>.

⁵³ Cfr. C. NAPOLITANO, *Il Social Impact Bond: uno strumento innovativo alla ricerca del suo diritto*, in *Nuove Aut.*, 2018, III, p. 568; A. MAZZULLO, *op. cit.*, p. 466 ss.; A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, cit., p. 48 ss.

⁵⁴ Di «sistema ancora in attesa di decollare», parla, con riguardo alle misure di politica attiva, da ultimo, P. ICHINO, *Appunti per un rilancio delle politiche attive del lavoro in Italia*, in *Dir. Rel. Ind.*, 2022, I, p. 161.

5. I profili di criticità dell'attuale processo di intersezione.

L'introduzione di logiche finanziarie in campo occupazionale non è, tuttavia, priva di problematiche. Le ragioni sono molteplici, ma trovano il minimo comune denominatore nella diversa centralità assunta dal bisogno sociale: mentre gli interventi pubblici sono costruiti attorno agli obiettivi di politica del lavoro, gli strumenti finanziari sono, inevitabilmente, guidati da considerazioni finanziarie. Dovendo essere collocati sul mercato, l'interlocutore principale dell'emittente (sia esso una istituzione pubblica, sia esso un ente privato) è costituito dal potenziale investitore. Gli interessi dei destinatari dei progetti da finanziare sono, quindi, mediati dalla propensione e dalle scelte degli investitori.

Questo squilibrio è alla base dell'acceso confronto dottrinale, polarizzato tra quanti mettono comunque in risalto l'effetto leva degli strumenti, che, reindirizzando capitali privati su scopi sociali⁵⁵, consentono di rispondere ai bisogni lasciati scoperti dal sistema di *welfare* pubblico, e coloro che vedono nell'emergente settore della finanza sostenibile «un'intensificazione del modello neoliberale e un'opportunità eccezionale per creare nuovi strumenti finanziari»⁵⁶. Non si è mancato, inoltre, di mettere a fuoco il problema dell'abuso di questi strumenti. In una fase di crescente pressione dell'opinione pubblica verso i temi della sostenibilità, infatti, posizionarsi al centro del dibattito diventa un vantaggio reputazionale molto forte per imprese e società finanziarie⁵⁷. Ciò rischia di alimentare pratiche di c.d. *social washing*, ossia operazioni in cui gli investitori vengono indotti a finanziare progetti che perseguono obiettivi sociali soltanto in apparenza, o a finanziare imprese che mettono in atto finte iniziative di responsabilità sociale al solo scopo di migliorare la propria reputazione⁵⁸.

Peraltro, la costruzione di sinergie effettivamente virtuose tra pubblico e privato nel campo degli interventi sul mercato del lavoro non può sottovalutare anche ulteriori problematiche. L'introduzione di logiche di profitto potrebbe comportare una riduzione delle misure a favore dei soggetti più vulnerabili, perché più complesse ed economicamente meno convenienti (c.d. effetto *creaming* o *cherry-picking*). Inoltre, a livello più generale, essa potrebbe creare un disallineamento in termini di *policy* e di architettura generale del modello. Per il momento, infatti, le sperimentazioni realizzate da soggetti privati, in particolare quelle elaborate da istituti bancari e finanziate con capitali interamente privati, si stanno sviluppando al di fuori del sistema, ossia al di fuori di una integrazione sinergica con le strutture pubbliche. Nella maggioranza dei casi, la

⁵⁵ In questo senso, J.B. LIEBMAN, *Social Impact Bonds: a promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance*, Center for American Progress, 2011, p. 29; M. E. WARNER, *Private finance for public goods*, *cit.*, p. 303 ss.; M. SALOMON, *New frontiers of philanthropy: A guide to the new tools and new actors that are reshaping global philanthropy and social investing*, University Press, 2014; K. WILSON, *New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges*, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 2014, specc. pp. 37 ss.; AVANZI, *I social impact bond. La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*, in *Quaderni dell'Osservatorio*, 2013, n. 11.

⁵⁶ Così J. BOEHNERT, *The green economy: Reconceptualizing the natural commons as natural capital*, in *Env. Comm.*, 2016, IV, p. 409. Similmente, N. MCHUGH ET. AL., *Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?*, in *J. Poverty Soc. Justice*, 2013, III, pp. 247 ss.; E. DOWLING, *In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain*, in *New Political Econ.*, 2017, III, pp. 294 ss.; D. CASELLI, F. RUCCO, *La finanziarizzazione del welfare. Social impact investing, fondazioni filantropiche e nuove frontiere di accumulazione capitalistica*, in *Quad. Soc.*, 2018, n. 76, pp. 57 ss.; A. BERNARDONI, G. MAROCCHI, *Social Impact Bond, payment by results e imprese sociali: un'analisi critica*, in *Welfare oggi*, 2018, III, p. 12 ss.

⁵⁷ Cfr. N. STRAUB, *Framing Sustainable Finance*, *cit.*, p. 1427.

⁵⁸ In tema, S. PARK, *Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing*, in *Bus. Hum. Rights J.*, 2018, III, p. 233 ss.; S. PEETERS, M. SCHMITT, A. VOLK, *Social Bonds Can Help Mitigate the Economic and Social Effects of the COVID-19 Crisis*, in *EMCompass*, IFC, 2020, note 89, p. 5; D. LENZI, *I social bonds: uno sguardo al mercato italiano*, *cit.*, p. 75, nt. 13.

diffusione di questi interventi non sta avvenendo, cioè, nel quadro di specifiche intese e collaborazioni con i livelli istituzionali per, ad esempio, individuare le misure più adeguate al reinserimento dei lavoratori nel mercato del lavoro.

Le iniziative sono, pertanto, slegate dall'impegno degli attori del sistema di politiche attive del lavoro di perseguire specifiche strategie per l'occupazione e assicurare determinati servizi (art. 11, c. 2, lett. a; art. 2, c. 1 lett. a). Parimenti, esse sono svincolate dai raccordi creati dal legislatore per assicurare adeguati standard di qualità dei servizi privati, come il sistema di accreditamento degli organismi di formazione previsto dall'art. 12, d.lgs. n. 150/2015 o il sistema di autorizzazione di cui agli artt. 4 e 6, d.lgs. n. 276/2003⁵⁹.

La costruzione di simili raccordi e sinergie tra attori privati e soggetti istituzionali risulta, però, imprescindibile per potere guardare a questi strumenti in chiave istituzionalizzata, ossia come interventi che contribuiscono ad attuare programmi di formazione ed elevazione professionale (*ex artt. 4, 35 c. 2, Cost.*)⁶⁰, o misure dirette ad assicurare mezzi adeguati alle esigenze di vita in caso di disoccupazione (*ex art. 38, c. 2, Cost.*)⁶¹. L'utilità di questi strumenti deve essere sempre misurata in relazione ai benefici che essi sono in grado di assicurare ai cittadini. L'ingresso dei capitali finanziari privati in ambiti storicamente riservati all'azione pubblica dovrebbe, quindi, seguire una dinamica di sviluppo centrata su una logica di tipo integrativo, andando a supportare anziché sostituire il sistema pubblico.

6. La regolazione dei punti di intersezione: un cantiere ancora aperto.

Le riflessioni sviluppate nei precedenti paragrafi consentono di svolgere alcune prime conclusioni sull'intersezione tra finanza sostenibile, integrazione lavorativa e sostegno al reddito. Le tematiche definitorie, così come le incertezze circa gli spazi di impiego di simili strumenti nel governo del mercato del lavoro mettono in luce che, per cogliere pienamente le opportunità connesse alla declinazione dei fattori ESG, è necessaria la costruzione di un quadro istituzionale e normativo

⁵⁹ Sul coinvolgimento di soggetti privati nell'erogazione di misure di politica attiva e servizi per l'impiego, v. P. TULLINI, Ragioni e filosofie della collaborazione tra pubblico e privato nel mercato del lavoro, in *Dir. Lav. Merc.*, 2011, p. 578. V. FILI, I servizi privati per il lavoro, in E. GHERA, D. GAROFALO (a cura di), *Organizzazione e disciplina del mercato del lavoro nel Jobs Act 2*, Cacucci, 2016, pp. 96 ss.; S. SPATTINI, La nuova governance del mercato del lavoro, in M. TIRABOSCHI (a cura di), *Le nuove regole del lavoro dopo il Jobs Act. Commentario sistematico dei decreti legislativi nn. 22, 23, 80, 81, 148, 149, 150 e 151 del 2015 e delle norme di rilievo giuslavoristico della legge 28 dicembre 2015, n. 208 (Legge di stabilità per il 2016)*. Le nuove leggi civili, Giuffrè, p. 400 ss.; G. CANAVESI, Mercati del lavoro e operatori pratici, Giappichelli, 2017, p. 87 ss.; M. MAGNANI, [La riforma degli ammortizzatori sociali](#), in *q. Rivista*, 2021, II, pp. 7-8.

⁶⁰ Su questa disposizione, per tutti, F. MANCINI, Sub art. 4, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario alla Costituzione. Principi fondamentali*, Zanichelli, 1975, p. 199 ss.; C. ALESSI, L'art. 4 della Costituzione e il diritto al lavoro, in *Jus*, 2006, p. 127 ss.; C. PINELLI, "Lavoro" e "progresso" nella Costituzione, in *Giorn. Dir. Lav. Rel. Ind.*, 2009, III, p. 401 ss.; S. STACCA, La costituzione «dimenticata» il dovere di lavorare per il progresso materiale o spirituale della società, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, 2021, p. 29 ss.; A. TOPO, Obbligo di lavorare e libertà di lavoro: quando lavorare è un dovere «sociale», in M. BROLLO, C. CESTER, L. MENEGHINI (a cura di), *Legalità e rapporti di lavoro: Incentivi e sanzioni*, EUT, 2016, p. 199 ss.; L. NOGLER, Dal «principio lavorista» al diritto costituzionale sull'attività umana: primo abbozzo, in DELLA MORTE, M., DE MARTINO, F.R., L. RONCHETTI (a cura di), *L'attualità dei principi fondamentali della Costituzione dopo settant'anni*, Il Mulino, 2020, pp. 145 ss.

⁶¹ M. PERSIANI, Sub art. 38, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Zanichelli-II Foro Italiano, 1979, p. 254 ss.; B. CARAVITA, Sub art. 38, in V. CRISAFULLI, L. PALADIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Cedam, 1990, p. 256 ss.; R. PESSI, Il principio di adeguatezza della prestazione previdenziale nella giurisprudenza costituzionale, in *Riv. Dir. Sic. Soc.*, 2021, III, p. 513 ss.; E. ALES, La garanzia dei mezzi adeguati, cit. p. 277 ss.; CANAVESI, I mezzi adeguati alle esigenze di vita tra idealità e utopia, in *Var. Tem. Dir. Lav.*, 2022, p. 765 ss.

in grado di sorreggere le specificità e le complessità dei finanziamenti e degli investimenti a impatto sociale.

Tuttavia, mentre sul piano della sostenibilità ambientale e dei prodotti finanziari *green* sono stati fatti passi in avanti, la dimensione sociale si presenta, non soltanto in Italia, ancora come un cantiere aperto.

L'Unione europea ha approvato il Reg. (UE) 2019/2088 sulla *Sustainable Finance Disclosures Regulation* (SFDR) che introduce un insieme di obblighi informativi a carico degli operatori e dei consulenti finanziari ed ha avviato il processo di revisione della Dir. (UE) 2014/95 sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie da parte delle imprese (*Non Financial Reporting Directive*, NFRD). In relazione al tema ambientale, inoltre, l'Unione ha introdotto il Reg. (UE) 2020/852, che prevede un primo sistema di classificazione o "tassonomia" delle attività ecosostenibili per prevenire le pratiche di *greenwashing*⁶². Le istituzioni europee, invece, stanno incontrando maggiori ostacoli nell'imporre un linguaggio comune in campo sociale.

Di queste difficoltà è prova il tentativo europeo di introdurre una tassonomia sociale, sulla falsa riga di quella ambientale⁶³. La proposta formulata dal gruppo di esperti nominato dalla Commissione ha prodotto, infatti, risultati assai deboli, dimostrandosi ambigua su aspetti centrali della materia. La dimensione lavoristica – che si sviluppa attorno al gruppo *target* "lavoratori" e lungo la linea dell'obiettivo del "lavoro dignitoso" –, prevede che possano definirsi "sociali" quei progetti che rispettano determinati standard di tutela dei diritti dei lavoratori. Senonché, i riferimenti normativi ruotano attorno alle dichiarazioni internazionali, mentre il piano europeo si esaurisce in un laconico richiamo ai diritti fondamentali riconosciuti nella Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, nei Trattati europei e nel Pilastro europeo dei diritti sociali, atto, quest'ultimo, oltretutto privo di vincolatività giuridica. La genericità dei riferimenti normativi risulta vieppiù espressiva se messa in relazione con il Reg. (UE) 2020/852 sulla tassonomia ambientale. Il paragrafo 35 del Preambolo delinea un principio di integrazione tra sostenibilità sociale e ambientale, richiamando la necessità di rispettare determinati minimi internazionali ed europei di tutela. Nella parte sostanziale del Regolamento, tuttavia, le disposizioni europee scompaiono e rimangono soltanto i riferimenti internazionali⁶⁴. Di conseguenza, lo standard di tutela del lavoro assicurato è quello internazionale, sebbene la tassonomia sociale e ambientale si rivolga al mercato interno europeo.

La proposta di classificazione sconta, poi, le difficoltà di tradurre in parametri operativi e oggettivi le tematiche sociali, come si evince scorrendo i sub-obiettivi per il raggiungimento dell'obiettivo "lavoro dignitoso". Questi ultimi, infatti, sono formulati in maniera talmente generale (es. assicurare che i rapporti di lavoro evitino condizioni di lavoro precarie, garantire una eccellente salute e sicurezza dei lavoratori) da divenire vaghi nella loro effettiva portata applicativa.

⁶² In tema, P. COPPOTELLI, *La strategia europea sullo sviluppo sostenibile. In particolare, la finanza sostenibile e le modifiche al quadro regolamentare europeo*, in *Analisi Giur. Econ.*, 2022, I, p. 293 ss.; C. BELLAVITE PELLEGRINI, C. CANNAS, *Quali prospettive per una finanza sostenibile?*, in *Analisi Giur. Econ.*, 2022, I, p. 244 ss.

⁶³ Nel 2020, la Commissione europea ha creato un sottogruppo all'interno dell'High-Level Expert Group, con il compito di fornire consulenza scientifica sul tema della tassonomia sociale. Tale gruppo di esperti ha elaborato il proprio Rapporto finale nei primi mesi nel 2022 (cfr. PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, *Final Report on Social Taxonomy*, febbraio 2022).

⁶⁴ L'art. 18 Reg. (UE) 2019/2088 individua le garanzie minime di salvaguardia nelle linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali, nei Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella Dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

Tende così a prevalere la lettura finanziaria di un tema che è invece profondamente multisettoriale, intercettando competenze, visioni e questioni molto differenti tra loro. Mentre la struttura finanziaria degli strumenti si basa e potrà – con qualche aggiustamento – continuare a basarsi sui collaudati modelli di finanza quantitativa, l’intersezione creata con i temi sociali e del lavoro introduce una prospettiva nuova, fortemente qualitativa, che per essere concettualizzata in maniera adeguata necessita dell’apporto di studi e approcci interdisciplinari.

La costruzione di intersezioni tra l’ambito finanziario e quello del lavoro richiede, poi, di valorizzare maggiormente e a tutti i livelli la struttura aggregata di attori e interessi sottesa alle dinamiche di protezione sociale nei diversi Stati membri, cominciando da un coinvolgimento più ampio e articolato delle organizzazioni sindacali⁶⁵. Unendo la funzione rappresentativa nei luoghi di lavoro a una crescente azione nel governo del mercato del lavoro, le organizzazioni di rappresentanza possono rivestire un fondamentale ruolo di presidio e di protezione dei diritti dei lavoratori nella definizione dell’approccio europeo alla finanza sostenibile.

Abbreviazioni:

<i>Analisi Giur. Econ.</i>	Analisi Giuridica dell’Economia
<i>Bus. Hum. Rights J.</i>	Business and Human Rights Journal
<i>Dir. Banc.</i>	Diritto della banca e del mercato finanziario
<i>Dir. Banc. Merc. Fin.</i>	Diritto della banca e del mercato finanziario
<i>Dir. Econ.</i>	Diritto dell’economia (II)
<i>Dir. Lav. Merc.</i>	Diritti Lavori Mercati
<i>Dir. Merc. Lav.</i>	Il Diritto del Mercato del Lavoro
<i>Dir. Rel. Ind.</i>	Diritto delle relazioni industriali
<i>DPERonline</i>	Diritto Pubblico Europeo – Rassegna online
<i>Env. Comm.</i>	Environmental Communication
<i>Eur. J. Soc. Secur.</i>	European Journal of Social Security
<i>federalismi.it</i>	Federalismi.it
<i>Giorn. dir. lav. rel. ind.</i>	Giornale di diritto del lavoro e delle relazioni industriali.
<i>Int. J. Bus. Commun.</i>	International Journal of Business Communication
<i>J. contemp. bus.</i>	<i>The Journal of Contemporary Issues in Business and Government</i>
<i>J. Econ. Finan.</i>	Journal of Economics and Finance
<i>J. Econ. Policy Reform</i>	Journal of Economic Policy Reform
<i>J. Finance Risk Perspect.</i>	Journal of Finance and Risk Perspectives
<i>J. Poverty Soc. Justice</i>	<i>Journal of Poverty and Social Justice</i>
<i>J. Sustain. Finance Invest.</i>	Journal of Sustainable Finance & Investment
<i>Jus</i>	Jus
<i>Labor</i>	Labor
<i>LW</i>	Lavoro Welfare
<i>New Political Econ</i>	New Political Economy
<i>Nuove Aut.</i>	Nuove Autonomie
<i>Pol. Econ.</i>	Politica Economica
<i>Pol. Soc.</i>	Politiche Sociali
<i>q. Rivista</i>	<i>Lavoro Diritti Europea</i>

⁶⁵ Cfr. ETUC, *Position for an EU Social Taxonomy of Sustainable Investments*, 16-17 Marzo 2022, in cui il sindacato europeo, pur condividendo la necessità di indirizzare i capitali privati verso il finanziamento di progetti sociali, critica il proprio scarso coinvolgimento nella definizione della tassonomia sociale.

<i>Quad. Soc.</i>	Quaderni di Sociologia
<i>Riv. Dir. Banc.</i>	Rivista di diritto bancario
<i>Riv. Dir. Sic. Soc.</i>	Rivista del Diritto e della Sicurezza Sociale
<i>Riv. Pol. Soc.</i>	Rivista delle Politiche Sociali
<i>Riv. Trim. Dir. Ec.</i>	Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia
<i>Stato Merc.</i>	Stato e Mercato
<i>Var. Tem. Dir. Lav.</i>	Variazioni su Temi di Diritto del Lavoro