



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in  
Economia e Commercio

**L'impatto sociale e ambientale  
dell'investimento sostenibile**  
*The social and environmental impact  
of sustainable investment*

Relatore:  
Dott.ssa Sabrina Severini

Rapporto Finale di:  
Matias Lanni

Anno Accademico 2022/2023

# Indice

Introduzione

Capitolo 1- Impatto degli Investimenti

1.1 Definizione di Impatto

1.2 Obiettivi della misurazione dell'impatto degli investimenti

Capitolo 2- Modalità di misurazione dell'impatto

2.1 Social Return on Investment (SROI)

2.2 Theory of change and logic model

2.3 Mission alignment methods

2.4 Experimental & quasi-Experimental method

Capitolo 3- Crowdfunding e Ener2Crowd

3.1 Crowdfunding come nuovo strumento

3.2 Storia e obiettivi di Ener2Crowd

3.3 Valutazione dei progetti e dell'impatto

3.3.1 Enerscore

3.3.2 Indicatore di Sostenibilità d'Investimento (ISI)

3.3.3 Comitato etico

Conclusione

## INTRODUZIONE

La tesi offre una panoramica sugli investimenti sostenibili centrando il focus dell'analisi sulla valutazione degli impatti ambientali, sociali ed economici legati a tali investimenti. Infatti, ogni scelta economica, anche quella finanziaria, porta con sé degli impatti sull'ambiente (incluso sociale) circostante. Cercare di comprendere tali impatti è diventato un argomento di fondamentale importanza per la finanza moderna per poter canalizzare risorse verso progetti sostenibili sul piano ambientale e sociale. Nel corso del tempo sono state implementate diverse strategie d'investimento sostenibile, una fra tutte l'*impact investing*. In questo lavoro sono esaminate le principali modalità di valutazione degli impatti degli investimenti nell'*impact investing*, ovvero: *Social Return On Investment*, *Theory of Change and Logic Model*, *Mission Allignment Method*, *Experimental e Quasi-experimental Method*. Viene poi analizzata la realtà del *crowdfunding*, nuovo strumento di reperimento di risorse, e preso in esame il caso di Ener2Crowd, piattaforma italiana di *green landing*, cercando di comprendere come vengano valutati gli impatti ambientali delle iniziative lanciate.

## **CAPITOLO 1 IMPATTO NEGLI INVESTIMENTI**

### **1.1 DEFINIZIONE DI IMPATTO: AMBIENTALE, SOCIALE ED ECONOMICO**

Secondo l'ISO 14001 “un impatto ambientale è qualsiasi cambiamento, positivo o negativo, del tutto o in parte, derivante dagli aspetti ambientali di un'organizzazione.”<sup>1</sup> Secondo l'ordinamento italiano invece “per impatto ambientale, si intende l'alterazione dell'ambiente inteso come sistema di relazioni fra i fattori antropici, naturalistici, chimico-fisici, climatici, paesaggistici, architettonici, culturali, agricoli ed economici, in conseguenza dell'attuazione sul territorio di piani, programmi o progetti nelle diverse fasi della loro realizzazione, gestione e dismissione, nonché di eventuali malfunzionamenti.”<sup>2</sup> Quando si parla d'impatto ambientale vanno considerati tre fattori generali: emissione, trasmissione e immissione. Per emissione si intende l'emanazione di sostanze tossiche. La trasmissione è invece la diffusione e l'eventuale trasformazione degli agenti inquinanti una volta che sono nell'ambiente. L'immissione riguarda invece la concentrazione e deposizione di inquinanti in un determinato luogo. Nel linguaggio

---

<sup>1</sup> Organizzazione internazionale per la normazione (ISO), 2015, UNI EN ISO14001

<sup>2</sup> art. 5, punto c) del D.Lgs. 152/2006 (T.U. Ambiente)

comune si utilizza il termine “impatti” ed “effetti” in maniera intercambiabile ma in realtà vi è una differenza; gli effetti sono le conseguenze dell’impatto, mentre gli impatti sono il loro preludio. Gli effetti, a secondo della portata geografica dell’impatto, si dividono in: globali, regionali e locali. Tale distinzione ha però confini labili poiché è difficile che l’effetto sia riferibile ad unica scala geografica; gli effetti regionali, ad esempio, hanno molto spesso conseguenze globali anche se meno rilevanti rispetto a quelle locali. Gli effetti ambientali di maggior rilievo sono il riscaldamento globale, il buco dell’ozono e l’esaurimento delle risorse presenti sulla terra. Gli effetti definiti come regionali sono invece: l’acidificazione, l’eutrofizzazione, l’ecotossicità, *human toxicity potential*, gli effetti respiratori, la formazione di ozono fotochimico. Gli effetti su scala locale riguardano l’utilizzo di acqua e terre.

Gli impatti sociali sono le conseguenze che un determinato evento si trascina dietro in una dimensione più ampia denominata società. La società è il gruppo o comunità organizzata, definita in un territorio preciso, composta da individui in rapporto di scambio tra loro. Con questo termine si fa riferimento anche al sistema di relazioni di varia natura posto in essere tra i membri della società che condividono tra loro cultura e rapporti di mercato. Gli impatti sociali sono quindi le ripercussioni sulla dimensione comunitaria in cui le persone vivono. Impatti sociali sono ad esempio un aumento del tasso di alfabetizzazione o un miglioramento del livello di sanità

pubblica di un paese; questi sono aspetti che riguardano la sfera di vita collettiva di un luogo. Secondo l'ordinamento italiano la valutazione dell'impatto sociale è definita come "la valutazione qualitativa e quantitativa, sul breve, medio e lungo periodo, degli effetti delle attività svolte sulla comunità di riferimento rispetto all'obiettivo individuato" (legge 106/2016).

Gli impatti economici sono accomunabili a quelli sociali poiché riguardano la dimensione economica della società di riferimento. Sono le conseguenze sul circuito economico, inteso come crescita dei flussi di prodotti, capitale e redditi di un sistema economico. Gli impatti si riversano quindi su dimensioni diverse e possono potenzialmente essere distinti gli uni dagli altri.

Tuttavia, tale distinzione non risulta applicabile secondo la *Global Impact Investing Network* (GIIN), ente di riferimento internazionale per l'*impact investing*<sup>3</sup>: non è possibile scindere le categorie d'impatto sin qui viste, poiché sia la dimensione ambientale, sociale ed economica sono strettamente interconnesse e legate tra di loro indissolubilmente. Vi è una dipendenza causale tra le categorie d'impatto, spesso una categoria di impatto è diretta conseguenza dell'altra. Gli stessi fenomeni migratori, ad esempio, sono spesso scaturiti da eventi legati al riscaldamento

---

<sup>3</sup> Per la definizione di *impact investing* si veda di seguito

climatico; i profughi hanno impatti sociali ma sono essi stessi frutto di impatti ambientali sulle zone. Nel panorama finanziario le varie categorie sono quindi spesso assoggettate per semplicità alla stessa categoria, denominata tipicamente impatto.<sup>4</sup>

## **1.2 OBIETTIVI DELLA MISURAZIONE DELL'IMPATTO DEGLI INVESTIMENTI**

Ricondurre un investimento, e quindi il finanziamento di un progetto, alle categorie di impatto sopra descritte per poterle valutare è un compito arduo in quanto sarà l'utilizzo delle risorse a generare gli impatti. Pertanto, uno degli obiettivi che la finanza odierna si prefigge di affrontare è proprio quello di riuscire a valutare quantitativamente e qualitativamente tali impatti assegnandoli allo strumento finanziario che li genera.

Le tipologie di investimenti si possono distinguere in relazione all'approccio che hanno con la misurazione o meno degli impatti.

Con l'espressione *impact investing* la *Global Impact Investing Network* (GIIN) fa riferimento ad "investimenti in imprese, organizzazioni e fondi realizzati con l'intento di generare un impatto sociale e ambientale misurabile e in grado, allo

---

<sup>4</sup> Cfr. Forum per la finanza sostenibile, 2017, *Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale*

stesso tempo, di produrre un ritorno economico per gli investitori<sup>5</sup>”. Gli obiettivi delle strategie poste in essere dall’*impact investing* perseguono quattro obiettivi principali<sup>6</sup>:

- Stimare l’impatto
- Pianificare l’impatto
- Monitorare l’impatto
- Valutare l’impatto

L’obiettivo iniziale dell’*impact investing* è quello di stimare l’impatto potenziale di un investimento. Ciò ha la funzione di assistere l’investitore durante il processo decisionale per effettuare scelte che massimizzino gli impatti positivi. Le metodologie poste in essere per la creazione di un piano che permetta di valutare e monitorare l’impatto durante l’intero arco di vita di un investimento vengono invece denominate attività di pianificazione dell’impatto. Per monitorare l’impatto e relativi progressi vengono utilizzate invece alcune metodologie di misurazione dell’impatto. La finalità è quella di informare sui risultati ottenuti e permettere il confronto tra l’obiettivo prefissato e valori effettivi ottenuti da metriche di impatto specificate. Tale processo può essere effettuato a ciclo continuo per tutta la vita

---

<sup>5</sup> <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1>

<sup>6</sup> Cfr. Ivy So, Alina Staskevicius, Alnoor Ebrahim (Faculty Supervisor) Harvard Business School, 2015, “Measuring the impact in impact investing”



dell'investimento. L'ultimo obiettivo di valutazione dell'impatto, compiuto post-investimento, concerne la valutazione complessiva degli impatti dell'investimento, dall'apporto di risorse fino al suo fine vita.\_

L'Impact Investing è una strategia di investimento che mira, oltre a produrre un eventuale ritorno finanziario, a generare impatti socio-ambientali positivi e misurabili quantitativamente. Possiamo ricondurre l'*Impact Investing* all'investimento sostenibile e responsabile (SRI, *Sustainable and Responsible Investment*); l'ascesa di questa categoria d'investimento coincide, infatti, con la maggiore responsabilizzazione dell'investitore verso temi etici come la tutela dell'ambiente e le problematiche sociali. L'Investimento Sostenibile e Responsabile, secondo la stessa definizione fornita dal Forum per la Finanza Sostenibile nel 2013, "mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo". Nell'*impact investing* i prodotti finanziari offerti mirano ad allineare i rendimenti dall'investimento con quelli che sono i bisogni sociali e ambientali. In questa categoria rileva la scelta consapevole dell'investitore di avere un impatto positivo tramite il proprio investimento, l'intenzione di creare, cioè, un valore condiviso. Il rendimento atteso di questi investimenti può variare a seconda del profilo dell'investitore. Tale profilo delinea le caratteristiche intrinseche dello

strumento finanziario scelto, che può essere più orientato alla creazione di impatti ambientali positivi, oppure mirare a risultati finanziari maggiori; l'aspettativa minima è il reintegro del capitale investito. Nel corso del tempo, per riuscire a valutare gli impatti degli investimenti, sono stati elaborati diversi indicatori e modalità di misurazione che verranno trattati nel capitolo successivo. Ogni valutazione è seguita da un'adeguata documentazione e reportistica degli impatti generati. A differenza dell'*impact investing*, nel quale si adotta un approccio di misurazione qualitativa degli impatti di un investimento, negli investimenti ESG (ESG, dall'inglese Environmental, Social and Governance) non vi è una reale misurazione degli impatti associati ma la verifica di una *compliance* degli investimenti a certe norme. La tassonomia ESG per la finanza sostenibile è entrata in vigore con regolamento europeo il 13 luglio 2020 ed è uno strumento di trasparenza basato su un sistema di classificazione che traspone gli obiettivi di lotta al cambiamento climatico dell'Unione Europea in criteri per le attività economiche e finanziarie. L'integrazione di tali fattori nella selezione degli investimenti permette l'implementazione di strategie d'investimento ESG. Questa tassonomia, in continua evoluzione, ha lo scopo di favorire la trasparenza informativa sui prodotti sostenibili diventando pratico strumento per finanziare la transizione ecologica.

Nel 2021 con l'entrata in vigore della normativa SFDR (regolamento sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari) si è imposto a tutti i partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti che hanno sede nell'Unione Europea, o che commercializzano i propri prodotti a clienti situati in UE, la riclassificazione degli strumenti finanziari attraverso tre articoli principali. Il prodotto viene classificato come articolo 6 se vi è un'assenza di obiettivi di sostenibilità nello strumento finanziario, come articolo 8 se i prodotti promuovono iniziative sociali e ambientali, come articolo 9 quando i prodotti finanziari hanno obiettivi di sostenibilità misurabili.

“Con la crescita dell'interesse nei confronti della sostenibilità ambientale, sociale e di governance può aumentare anche il rischio di *greenwashing*, inteso come processo volto a presentare i prodotti, gli obiettivi e/o le politiche di un'azienda come rispettosi dell'ambiente e, più in generale, dei temi ESG, a fronte però di comportamenti (azioni od omissioni) in contraddizione con tale immagine.[...] Il *greenwashing* danneggia investitori, consumatori, concorrenti e, più in generale, la credibilità del mercato. In particolare, i rischi a cui si espongono sia le società che incorrono nel *greenwashing*, sia gli operatori finanziari che le supportano, rientrano in tre categorie principali: reputazionale, legale e finanziario.”<sup>7</sup> Secondo la stessa ESMA, autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, può essere un serio

---

<sup>7</sup> Forum per la finanza sostenibile, 2022, Greenwashing e finanza sostenibile: rischi e risorse di contrasto

danno agli investitori che vogliono allocare le loro risorse in attività sostenibili, tenendo conto del loro profilo etico. La tassonomia e le relative modalità misurazioni degli impatti, in quest'ottica, rappresentano un importante strumento per la tutela degli interessi etici degli investitori responsabili; mezzi per garantire o quantificare l'impatto reale di un investimento.

## CAPITOLO 2 MODALITA' DI MISURAZIONE

### 2.1 SOCIAL RETURN ON INVESTMENT (SROI)

Il SROI è un indice sviluppato nel 2008 dal *Global Impact Investing Network* che permette di misurare l'impatto sociale di un investimento considerando e valutando *input-output-outcome* sociali, ambientali ed economici presenti in un investimento, utilizzando valori monetari. L'indice SROI individua un rapporto tra valore attuale degli impatti, dato dalla differenza tra costi e benefici, e valore dell'input degli investimenti; ad esempio, un rapporto 6:1 indica che un investimento di 1 euro genera un impatto sociale di 6 euro. L'indice permette quindi di realizzare un racconto del cambiamento sociale creato attraverso un dato quantitativo. Il SROI utilizza termini monetari come unità di misura comune ma si concentra sul valore che esso rappresenta.<sup>8</sup> *“Uno dei principali punti di forza dello Sroi è che porta a elaborare un resoconto ben argomentato dei risultati del progetto, una specie di “quadro logico” che può aiutare investitori, organizzazioni e imprese a riflettere*

---

<sup>8</sup> Cfr. Ivy So, Alina Staskevicius, Alnoor Ebrahim (Faculty Supervisor) Harvard Business School, 2015, “Measuring the impact in impact investing”

*sul valore sociale.*”<sup>9</sup> La procedura che porta alla definizione di questo indicatore è composta dalle seguenti fasi:

- definizione dello scopo dell’analisi,
- identificazione di indicatori d’impatto e attribuzione,
- valore e gestione del valore.

La definizione dello scopo dell’analisi prevede diversi *steps*: descrivere i problemi di organizzazione e indirizzamento degli obiettivi; identificare gli *stakeholders* inizialmente considerati ed esposti ad un maggiore impatto dall’attività dell’organizzazione; mappare la relazione tra gli *input* dell’organizzazione, attività e risultati per ogni *stakeholder*; fare una valutazione della pertinenza dei risultati. La fase successiva è quella dell’identificazione di indicatori d’impatto ed è fondata, in primo luogo, sullo stabilire quali indicatori saranno usati per misurare le attività, *input* e *outcomes*. Vanno poi quantificati gli impatti dell’organizzazione e fatta una valutazione sulla significatività dei risultati ottenuti. La terza fase si occupa di definire il valore del SROI assegnando valore monetari agli *outcomes* considerati significativi risultanti dalla fase precedente. Va poi rivalutata la significatività dei risultati emersi alla luce dei valori relativi. Infine, va calcolato il rapporto SROI per questi risultati.

---

<sup>9</sup> Forum per la finanza sostenibile, maggio 2017, “Ottenere vantaggi sociali con la finanza L’impatto c’è ma come si misura?”

L'indice SROI presenta anche diversi punti di debolezza e problematiche; la misura imprecisa dei benefici e dei costi, per via del metodo utilizzato, potrebbe infatti portare a fare scelte di investimento scadenti da un punto di vista degli impatti raggiunti. Determinare la causa o le cause di un impatto è difficile e la maggior parte delle analisi SROI utilizzano metodi retrospettivi e relativamente grezzi per stimare l'impatto. L'accuratezza dell'indicatore dipende molto dalla formazione e dall'esperienza di chi lo produce; soggetti qualificati potrebbero produrre SROI migliori, più uniformi e informativi. Questo può rappresentare un problema all'accessibilità dell'indicatore per le piccole realtà che non possono permettersi tali figure qualificate. Definendo quali costi e risultati sono e non sono importanti lo SROI potrebbe inoltre favorire decisioni di finanziamento distorte. Un grande beneficio per un piccolo numero di individui può essere confuso con un beneficio minore per molti poiché i risultati sono espressi in unità monetarie e non vi è discernimento nella presentazione del dato stesso.<sup>10</sup>

## **2.2 THEORY OF CHANGE AND LOGICAL MODEL**

Il modello di teoria del cambiamento nasce negli anni Sessanta negli Stati Uniti dalla *United State Agency for International Development* (USAID) come forma

---

<sup>10</sup> Cfr. Brian T. Yates, Mita Marra, 2017, "Social return on investment (SROI): Problems, solutions... and is SROI a good investment?"

comune per spiegare il processo di cambiamento sociale messo in atto da un'organizzazione, da un intervento o investimento. Questo modello dispone i collegamenti in un modello logico basato su *input*, attività, *output*, *outcomes* e, in definitiva, impatti. “Una teoria del cambiamento espone esplicitamente come lo svolgimento di una serie di attività porterà a risultati e impatti a breve/medio e a lungo termine. Cerca inoltre di identificare i fattori contestuali che possono influenzare questi risultati. Questo esercizio aiuta a creare e rafforzare un caso scientifico e consente agli attuatori dell'intervento di attribuire cambiamenti nei risultati alle attività che sono state incluse nell'iniziativa.”<sup>11</sup>

Nella forma più semplificata il modello logico per una teoria del cambiamento ha cinque componenti: *input*, attività, *outputs*, *outcomes* e impatti.<sup>12</sup> Gli *input* sono le risorse (capitale, risorse umane) investite nell'attività (numero di persone, unità monetarie). Le attività sono le azioni concrete messe in atto dall'organizzazione, come ad esempio costruzione di nuove infrastrutture o evoluzione e implementazione di programmi. Gli *outputs* sono invece i prodotti tangibili di tale attività; azioni o condizioni misurabili (numero di persone raggiunte, prodotti venduti). Gli *outcomes* sono i cambiamenti risultanti dall'attività; condizioni

---

<sup>11</sup> Sandhya KanakaYatirajula , SudhaKallakuri, SrilathaPaslawar, AnkitaMukherjee,Naushad AlamKhan, GrahamThornicroft, Pallab K.Maulik, 2022, “Methodological adaptations to a theory of change model: Experiences from the ARTEMIS cluster randomized trial in India”

<sup>12</sup> Cfr. Ivy So, Alina Staskevicius, Alnoor Ebrahim (Faculty Supervisor) Harvard Business School, 2015, “Measuring the impact in impact investing”



misurabili che dimostrino progressi verso specifici risultati. Gli impatti sono invece i cambiamenti in senso più ampio che accadono nella comunità o nei sistemi risultanti dall'attività (comprendono effetti su un più ampio target di popolazione, come ad esempio un calo della povertà o un aumento dei tassi di alfabetizzazione). Il modello può essere applicato per fare le dovute valutazioni e selezione degli investimenti, impostare degli obiettivi, tracciare e monitorare gli stati di avanzamento dell'investimento, identificare obiettivi su cui progettare sistemi di incentivazione, segnalare esternamente, in modo semplice, il percorso di un'organizzazione nella creazione di valore sociale.

### **2.3 MISSION ALIGNMENT METHOD**

Con il termine *Mission Alignment Method* si intende una serie di pratiche utilizzate per monitorare l'impatto su un periodo di tempo. Tipicamente questo metodo può spaziare da modelli più veloci e semplici fino a modelli complessi da realizzare. Il *Mission Alignment method* tipicamente include due componenti: il primo, di *screen* o del criterio del valore sociale, per garantire la conformità con gli obiettivi dell'investitore. Lo *screen* è un modo per valutare la performance di una partecipata lungo una serie di criteri (es. impatto ecologico).

Il secondo componente viene detto *scorecards* e monitora il KPI (indicatore chiave di prestazione) per ogni investimento. Questi KPI vengono determinati o in base

alla propria strategia o come risultato di modelli logici come visto nel precedente paragrafo. Lo scopo dello *scorecard* è quello di aggregare in un unico documento dati sugli impatti inerenti anche a una moltitudine di investimenti, coprendo aspetti finanziari e non. Fornisce un quadro interessante delle valutazioni degli impatti collegati ad un'attività e il confronto con gli obiettivi e missioni prestabiliti. Dimensioni coerenti sulle *scorecard* in tutti gli investimenti di un finanziatore può contribuire a garantire che gli elementi critici alla missione di un finanziatore siano monitorati per tutta la vita dell'investimento. Si rappresentano i KPI e si tiene traccia nel tempo dell'evoluzione; è fondamentale che lo *scorecard* sia revisionato spesso per dare ai fruitori una visione costantemente aggiornata del processo. Ad esempio, lo *scorecard* di BRIDGES Impact, un gestore di fondi specializzato negli investimenti che mirano a generare ritorni agli investitori aiutando contemporaneamente a far fronte a pressanti sfide sociali o ambientali, tiene traccia degli impatti generati da un programma effettuando un confronto nel tempo. Ciò ha la duplice funzione di informare i fruitori tramite i KPI e di confrontare lo stato di quanto fatto con quelli che erano gli obiettivi prefissati, in modo da revisionare il proprio operato.

## **2.4 EXPERIMENTAL E QUASI-EXPERIMENTAL METHOD**

Per valutare l'impatto degli eventi già avvenuti possono essere utilizzati i metodi sperimentali e quasi sperimentali che indagano una situazione ipotetica senza la sua concreta attuazione. Questi metodi sono particolarmente flessibili in quanto non possono essere modificati durante il processo di valutazione. L'analisi controfattuale è l'elemento distintivo nell'attuazione dei suddetti, poiché consente il confronto tra un gruppo non sottoposto all'evento, detto controfattuale, e uno o più gruppi simili. Il valutatore riesce così a comprendere meglio il rapporto causa effetto e, di conseguenza, le variazioni di risultato direttamente imputabili all'attuazione del dato investimento. A differenza dei metodi di misurazione utilizzati per stimare l'impatto, o monitorare l'impatto, precedenti, i metodi sperimentali misurano e dimostrano l'impatto con un notevole grado di certezza dal momento che, generalmente, si avvalgono del *Randomized Control Trial* (RCT). La valutazione utilizza come metro privilegiato l'RCT che prevede come gruppo controfattuale un campione di controllo randomizzato. Le peculiarità del *trial* sono una assegnazione casuale di campioni e delle procedure che garantiscono un equo trattamento degli individui all'interno del campione stesso ad eccezione del fattore unico distintivo del gruppo di riferimento. Mentre, i modelli quasi sperimentali, a differenza degli sperimentali, non utilizzano il *trial* RCT ma, solitamente, definiscono il campione attraverso metodi discrezionali. I progetti quasi sperimentali, invece, non implicano l'assegnazione casuale al trattamento o al controllo ma di solito usano un altro tipo di gruppo controfattuale come ad esempio un riferimento storico.

## CAPITOLO 3 CROWDFUNDING E ENER2CROWD

### 3.1 CROWDFUNDING COME NUOVO STRUMENTO

Il *crowdfunding* è una delle alternative attualmente dominanti alle fonti di finanziamento tradizionali. È una modalità collettiva di finanziamento realizzata attraverso piattaforme online che permettono a una “folla” di persone, *crowd*, di apportare risorse a progetti, aziende ed organizzazioni. La caratteristica fondamentale di questa forma di finanziamento è proprio data dai soggetti dai quali provengono tali flussi finanziari, non a caso è spesso definita una forma di finanziamento dal basso. Questa caratteristica implica proprio una maggiore partecipazione ai processi di finanziamento della collettività, che spesso integra, oltre all’aspetto economico, anche altre preferenze nel compiere le proprie decisioni finanziarie. *“Il crowdfunding è stato etichettato come la democratizzazione dell’innovazione e del finanziamento, poiché ha rivoluzionato il finanziamento imprenditoriale nella fase iniziale consentendo a individui e team di sviluppare e promuovere idee e prodotti direttamente agli utenti finali.”*<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> John P. Berns, Yankun Jia, Maria Gondo, 2022, “Crowdfunding success in sustainability-oriented projects: An exploratory examination of the crowdfunding of 3D printers”

Le modalità d'interfaccia delle piattaforme ai potenziali investitori è quella del *website*; vi è quindi l'utilizzo di strumenti multimediali come video o infografiche che meglio si confà alle possibilità interpretative della "*crowd*". Da ciò ne deriva una maggiore trasparenza e fruibilità comunicativa tra finanziato e finanziatore che è prerogativa stessa per la riuscita di queste modalità di finanziamento. *“Le folle spesso hanno bisogno di agire in base alle informazioni dalle narrazioni del progetto. Di conseguenza, il modo in cui l'innovazione dei progetti viene comunicata e narrata è fondamentale per il successo delle campagne di crowdfunding.”*<sup>14</sup>

Una delle problematiche maggiormente attenzionate e a cui anche la finanza tradizionale ha iniziato a dare una crescente rilevanza è la lotta al cambiamento climatico. Il *crowdfunding* può giocare un ruolo strategico in questa lotta proprio grazie alla sua sensibilità verso interessi diversi dal mero tornaconto economico. *“Un numero crescente di ricerche (Ortas et al., 2013; Thompson et al., 2011) ha dimostrato che le iniziative imprenditoriali verdi, definite come iniziative che hanno una missione ambientale come obiettivo principale, devono affrontare sfide significative nell'accesso alle risorse finanziarie. In questo scenario, il*

---

<sup>14</sup> Xun Zhu, 2022, “Proximal language predicts crowdfunding success: Behavioral and experimental evidence”

*crowdfunding offre potenzialmente un nuovo canale per gli imprenditori verdi per superare queste sfide. Studi precedenti hanno dimostrato che (Belleflamme et al., 2014; Gerber and Hui, 2013), a differenza di altri attori finanziari imprenditoriali, i sostenitori delle campagne di crowdfunding non sono mossi da sole motivazioni di profitto e selezionano i progetti in base anche al loro desiderio di aiutare gli altri e di sostenere le cause a cui tengono.”*<sup>15</sup> Le motivazioni all’utilizzo dei sostenitori delle iniziative crowdfunding includono il desiderio di raccogliere ricompense, aiutare gli altri, sostenere cause ed essere parte di una comunità<sup>16</sup>. Tali peculiarità possono quindi portare a un maggior grado di coinvolgimento nei cambiamenti sociali proprio perché concorre alla formazione della scelta dell’utilizzatore della piattaforma una sensibilità a problematiche sociali oltre che all’interesse economico. In particolare, il *crowdfunding* può essere considerato una potenziale fonte di finanziamento per iniziative *green* situate in paesi in cui le istituzioni sono meno orientate alla sostenibilità ambientale, aiutando gli imprenditori *green* ad

---

<sup>15</sup> Vincenzo Butticiè, Massimo G. Colombo, Elena Fumagalli, Carlotta Orsenigo, 2019, “Green oriented crowdfunding campaigns: Their characteristics and diffusion in different institutional settings”

<sup>16</sup> Cfr. Elizabeth M. Gerber, Julie Hui, 2013, “Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation”

allentare i vincoli che rendono loro difficile ottenere le risorse finanziarie necessarie per sviluppare i loro progetti dai canali di finanziamento tradizionali.<sup>17</sup>

### **3.2 STORIA E OBIETTIVI DI ENER2CROWD**

Ener2Crowd è la prima piattaforma di *green lending crowdfunding* italiana nata con la finalità di rendere possibile la partecipazione di tutti alla *green economy*, creare una comunità di *ethical investor* e orientare le persone verso una finanza green<sup>18</sup>.

La costituzione dell'azienda avviene il 27 dicembre 2018, in occasione della firma del primo *round pre-seed* di finanziamento da parte di investitori privati e istituzionali.

Nel novembre 2019 Ener2Crowd risulta la più grande comunità di investitori etici in Italia, con oltre 5.500 membri, in crescita mese dopo mese. All'ottobre 2022 la società conta oltre 10.769.000 euro raccolti dalle iniziative lanciate.

La piattaforma permette ad una moltitudine di investitori retail o istituzionali di investire somme individuali di denaro in progetti di efficienza energetica e di

---

<sup>17</sup> Op. cit. Cfr. Vincenzo Butticè, Massimo G. Colombo, Elena Fumagalli, Carlotta Orsenigo, 2019, "Green oriented crowdfunding campaigns: Their characteristics and diffusion in different institutional settings"

<sup>18</sup> Cfr. [https://blog.ener2crowd.com/?doing\\_wp\\_cron=1642445865.0053660869598388671875](https://blog.ener2crowd.com/?doing_wp_cron=1642445865.0053660869598388671875)

(Ener2Crowd Official website)

energia rinnovabile. Il vantaggio di questo sistema è quello di avvicinare gli investitori “*crowd*” alla creazione di valore che gli investimenti possono portare al tessuto sociale in cui vivono. La piattaforma, infatti, permette di finanziare progetti all’interno del territorio italiano coinvolgendo i finanziatori nel processo di transizione energetica e sostenibile, rendendoli partecipi e spesso direttamente spettatori del cambiamento concreto nella propria zona abitativa. Un esempio è il finanziamento avvenuto sulla piattaforma del parco solare ad Augusta in Sicilia, composto da impianti solari a terra con moduli fotovoltaici montati su strutture ad inseguimento del sole. Il parco è di proprietà di Enel Green Power S.p.A. che ha scelto questa modalità di finanziamento del progetto in conformità a quelli che sono i suoi obiettivi di creare valore sociale e ambientale per il territorio coinvolgendo direttamente i cittadini e le comunità locali nella realizzazione di impianti di energia pulita. Gli abitanti di Augusta come incentivo al loro coinvolgimento hanno ricevuto tassi d’interesse, per il finanziamento sulla piattaforma, superiori rispetto a soggetti non residenti nella zona. I cittadini che hanno apportato capitali in tale iniziativa saranno gli stessi fruitori dei benefici sociali e ambientali legati allo sviluppo delle fonti energetiche rinnovabili. Un’ altra iniziativa, collaterale ai progetti proposti, di coinvolgimento degli investitori della piattaforma alla lotta al cambiamento climatico è l’iniziativa del Bosco dell’Energia per il quale ad ogni finanziamento di 500 euro su Ener2Crowd corrisponde un albero piantato grazie ad una partnership strategica con *Tree-Nation*. È un piccolo gesto concreto che rende



partecipi gli utenti a lotte come quella della riduzione di co2 o della deforestazione; macro-problematiche di cui la folla paga il prezzo in termini di salute e qualità della vita e a cui raramente è data la possibilità di contribuire a contrastare.

Ener2Crowd permette anche di proporre il finanziamento di nuovi progetti che generino benefici ambientali e sociali alle pmi, enti pubblici, esco, fornitori di tecnologia e utilities.

Nel 2021 è avvenuto il passaggio a Società Benefit, una Società con obblighi modificati che impegnano il management e gli azionisti a standard più elevati di scopo (impatto positivo sulla società e la biosfera), responsabilità (considerare l'impatto dell'impresa al fine di creare valore sostenibile nel lungo periodo) e trasparenza (comunicare annualmente e riportare secondo standard di terze parti i risultati conseguiti, i loro progressi e gli impegni futuri). In particolare, Ener2Crowd persegue i propri obiettivi lungo tre filoni principali: *greenvesting*, *greenvolution* e *greeneconomy*. Nel *greenvesting* si lega la crescita della ricchezza delle persone ad aumento del valore di benessere sociale ed ambientale. Con la *greenvolution* si cerca di connettere il valore creato alla consapevolezza delle problematiche ambientali e alla divulgazione di possibili soluzioni. Con il termine *greeneconomy* si intende un sostegno al progresso del sistema economico e sociale. Le attività operative della società la legano indissolubilmente alla realizzazione di questi obiettivi. Il servizio offerto è un servizio di *greenvesting* nel quale dando la possibilità di proporre e finanziare progetti legati alla transizione energetica si

aggancia la remunerazione del capitale fornito ad un impatto ambientale positivo misurabile da appositi strumenti concepiti internamente come l'ISI. La realizzazione della *greenvolution* si esplica nell'attività informativa compiuta dalla piattaforma tramite il blog e le relative pubblicazioni; ma anche il lavoro informativo svolto per ogni progetto, anche tramite l'ausilio di videointerviste, che ha la finalità di mostrare le soluzioni e i problemi che il finanziamento in questione intende concorrere a risolvere. Con l'obiettivo di sostegno alla *greeneconomy* s'intendono l'impegno lato di supportare con la propria attività il territorio da un punto di vista del progresso economico, sociale e ambientale. Il finanziamento dei progetti e la loro conseguente realizzazione hanno infatti delle conseguenze sullo stato di progresso tecnologico, soprattutto energetico, di tutto il paese.

### **3.3 VALUTAZIONE DEI PROGETTI E DELL'IMPATTO**

Ener2crowd si avvale di alcuni strumenti come l'Enerscore, l'Indicatore di sostenibilità e il comitato etico nella valutazione dei progetti, degli impatti e delle attività della società volte a perseguire gli obiettivi definiti.

#### **3.3.1 Enerscore**

È un parametro normalizzato che viene assegnato ad ogni proposta d'investimento. Questo parametro assegna un punteggio al quale corrisponde un rating globale che cerca di riassumere tutti i dati che caratterizzano un progetto. Il punteggio è frutto di tre analisi distinte: analisi tecnica, analisi creditizia e analisi della storicità aziendale. L'analisi tecnica ha un peso del 30% sulla definizione del rating ed è basata sulle tecnologie applicate e sulla tipologia del contratto. L'analisi creditizia ha un peso del 60% ed è basata su una valutazione del merito creditizio dell'azienda effettuato dalla società *EasyFintech*. L'analisi della storicità aziendale valuta l'esperienza maturata dall'azienda nel settore specifico ed impatta con un peso del 10% nella definizione del rating. Viene poi applicato un fattore di correzione del tasso di interesse con il fine di adeguare il rating alle politiche della BCE sui tassi dei mutui e dei finanziamenti.

### **3.3.2 Indicatore di sostenibilità d'Investimento (ISI)**

Per la valutazione della sostenibilità degli investimenti proposti la piattaforma ha elaborato un proprio indicatore di sostenibilità d'investimento (ISI). Questo indicatore permette di misurare per ogni euro investito in un progetto il risparmio in termini di CO2. Viene calcolato sulla base di analisi interne che prendono in considerazione: capitali raccolti e allocati, la tipologia di investimenti finanziati, l'ammontare dei flussi di cassa e i benefici ambientali generati. Le iniziative con

punteggio più sono in genere proprio quelle che permettono la sostituzione di energie fossili con energie rinnovabili o che realizzano progetti di efficientamento energetico.

### **3.3.3 Comitato Etico**

Il comitato etico è un insieme di diverse figure legate alla realtà di Ener2Crowd<sup>19</sup> (Soci, fondatori, investitori e soggetti esterni eletti tramite libera candidatura) che sono tenute a esprimere un giudizio sull'adesione dell'operato della società agli obiettivi dichiarati e svolgono questa attività gratuitamente. Il parere del comitato sarà trasmesso e preso in considerazione dal CdA che potrà decidere se recepire o meno tali opinioni. Lo scopo del comitato è di controllo e supervisione sulla società con particolare riferimento alla creazione del valore condiviso con società, all'ambiente e alla tutela degli *stakeholders*, agli impatti prodotti dal modello, alla trasparenza e comunicazione. I membri del comitato potranno produrre su base annua un documento contenente le attività svolte e le valutazioni eseguite e tale atto potrà essere reso pubblico sulla piattaforma.

---

<sup>19</sup> Cfr. Ener2Crowd Comitato etico ruolo e norme, Ener2Crowd, 2022

## CONCLUSIONI

Le modalità di misurazione e valutazione relative agli impatti generati dagli investimenti finanziari, rappresentano un tema di frontiera per la finanza odierna. L'urgenza di affrontare le problematiche ambientali richiede significativi contributi da parte della finanza e, al tempo stesso, degli interventi normativi per creare approcci standard nella valutazione e contabilizzazione di tali investimenti. Infatti, la comunicazione in tema di sostenibilità e la creazione di una normativa condivisa su scala globale sarà di fondamentale importanza per favorire la trasparenza e intensificare la lotta ai cambiamenti climatici. Alcuni passi in avanti sono stati fatti, soprattutto in Europa, con la creazione della Tassonomia ESG. Nell'elaborato si è anche messo in evidenza come la tecnologia attraverso, ad esempio, piattaforme di *crowdfunding*, possa essere un veicolo di finanziamento a progetti sostenibili che coinvolga più direttamente la popolazione e costituisca un valido strumento per favorire una rapida transizione energetica. Ener2Crowd, in questo, rappresenta un caso studio ammirevole; un esempio concreto di come una realtà italiana possa contribuire alla lotta al cambiamento climatico e diventare strumento di cambiamento all'interno della società in tema di sostenibilità.

## **Bibliografia:**

Brian T. Yates, Mita Marra, 2017, “Social return on investment (SROI): Problems, solutions... and is SROI a good investment?”

D.Lgs. 152/2006 (T.U. Ambiente) Art. 5, punto c) del

E.M. Gerber, J. Hui, 2013, “Crowdfunding: motivations and deterrents for participation”

E. Ortas, R.L. Burritt, J.M. Moneva, 2013, “Socially responsible investment and cleaner production in the Asia Pacific: does it pay to be good?”

Ener2Crowd Comitato etico ruolo e norme, Ener2Crowd, 2022

Elizabeth M. Gerber, Julie Hui, 2013, “Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation”

Ethan Mollick Alicia Robb, 2016, “Democratizing Innovation and Capital Access:  
THE ROLE OF CROWDFUNDING”

Forum per la finanza sostenibile, 2017, “Impact Investing: la finanza a supporto  
dell’impatto socio-ambientale”

Forum per la finanza sostenibile, maggio 2017, “Ottenere vantaggi sociali con la  
finanza L’impatto c’è ma come si misura?”

Ivy So, Alina Staskevicius, Alnoor Ebrahim (Faculty Supervisor) Harvard Business  
School, 2015, “Measuring the impact in impact investing”

John P. Berns, Yankun Jia, Maria Gondo, 2022, “Crowdfunding success in  
sustainability-oriented projects: An exploratory examination of the crowdfunding  
of 3D printers”

N. Thompson, K. Kiefer, J.G. York, 2011, “Distinctions not dichotomies:  
exploring social, sustainable, and environmental entrepreneurship”

Organizzazione internazionale per la normalizzazione (ISO), 2015, UNI EN ISO14001

P. Belleflamme, T. Lambert, A. Schwienbacher, 2014, “Crowdfunding: tapping the right crowd”

Sandhya KanakaYatirajula, SudhaKallakuri, SrilathaPaslawar, AnkitaMukherjee, Naushad AlamKhan, GrahamThornicroft, Pallab K.Maulik, 2022, “Methodological adaptations to a theory of change model: Experiences from the ARTEMIS cluster randomized trial in India”

Vincenzo Butticè, Massimo G. Colombo, Elena Fumagalli, Carlotta Orsenigo, 2019, “Green oriented crowdfunding campaigns: Their characteristics and diffusion in different institutional settings”

Xun Zhu, 2022, “Proximal language predicts crowdfunding success: Behavioral and experimental evidence”

**Sitografia:**

<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#s1> ( G I I N Global Impact Investing Network Official Website)



<https://www.consob.it/web/investor-education/crowdfunding> (Consob Official Website)

[https://blog.ener2crowd.com/?doing\\_wp\\_cron=1642445865.0053660869598388671875](https://blog.ener2crowd.com/?doing_wp_cron=1642445865.0053660869598388671875) (Ener2Crowd Official website)