

**Persone, Energie, Futuro**

Infinityhub: la guida interstellare per una nuova dimensione dell'energia

a cura di Massimiliano Braghin

# La sostenibilità come valore aggiunto aziendale

Chiara Prisco

Academy Infinityhub

**Sommario** 1 La sostenibilità. – 1.1 Una nuova era geologica: Antropocene. – 1.2 Cosa significa essere sostenibili? La definizione Brundtland. – 1.3 Dalla definizione Brundtland a una definizione più operativa. – 1.4 Perché la finanza è il motore della transizione sostenibile. – 1.5 E in Italia? Il caso Banca Etica e la fiducia in Infinityhub. – 1.6 Conclusioni. – 2 Le imprese ibride e il caso delle ESCo. – 2.1 La molteplicità di logiche all'interno delle organizzazioni. – 2.2 Le imprese ibride. – 2.3 Le Energy Service Companies (ESCo). – 2.4 ESCo e sostenibilità: un modello di analisi. – 2.5 Conclusioni. – 3 Il caso Infinityhub. – 3.1 La nascita di Infinityhub: come la sostenibilità guida il modello (Y). – 3.2 Il modello (Y) come strumento per creare valore non solo economico e ambientale, ma anche e soprattutto sociale. – 3.3 La sostenibilità come effettivo valore aggiunto aziendale. – 3.4 Indicatori finanziari. – 3.5 Indicatori non finanziari. – 4 Conclusioni.

## 1 La sostenibilità

Può darsi che non siate responsabili per la situazione in cui vi trovate, ma lo diventerete se non fate nulla per cambiarla.

Martin Luther King

Il presente capitolo ha lo scopo di inquadrare il contesto storico e geologico in cui le imprese operano attualmente, per arrivare a delineare due particolari definizioni di sostenibilità.

Sarà spiegato perché la finanza è il punto di partenza per la transizione sostenibile e per la creazione di un ecosistema improntato sulla sostenibilità.

Infine, sarà brevemente descritto il caso di Banca Etica, come prova del fatto che, ponendo la sostenibilità e non il profitto al primo po-



**I libri di Ca' Foscari 22**

e-ISSN 2610-9506 | ISSN 2610-8917

ISBN [ebook] 978-88-6969-699-2 | ISBN [print] 978-88-6969-700-5

**Open access**

Submitted 2023-01-25 | Published 2023-07-05

© 2023 Prisco | © 4.0

DOI 10.30687/978-88-6969-699-2/011

sto, è possibile generare valore e che quest'ultimo è addirittura superiore rispetto a quello delle imprese tradizionali.

### 1.1 Una nuova era geologica: Antropocene

L'impatto onnipresente degli esseri umani sulla biosfera può essere rappresentato dal termine 'Antropocene' (Newman, Thomson 2020), che ha assunto particolare rilevanza soprattutto negli ultimi decenni e fa riferimento a una vera e propria epoca geologica, dove l'impatto dell'uomo produce modificazioni fisiche, chimiche e biologiche nell'ambiente.

Nonostante questo termine non sia ancora stato riconosciuto ufficialmente, è sicuramente innegabile che l'impatto delle attività svolte dagli esseri umani è tale da generare significativi cambiamenti all'intero ecosistema planetario. Definire il periodo storico 'Antropocene' rappresenta il primo passo per prendere consapevolezza dell'impatto che l'uomo ha sull'ambiente, per ripensare la visione che ha di esso, riformulando le proprie norme e i propri valori, per correggere gli errori del passato e preservare le risorse che oggi restano sul nostro pianeta.

È fondamentale tenere presente che il termine 'Antropocene' non fa riferimento solamente all'impatto sull'ambiente, ma anche alle modificazioni e alle alterazioni dei rapporti e alle interazioni tra le persone, prodotte dalla crescente industrializzazione. Infatti, la diffusione dell'urbanizzazione, delle tecnologie e delle industrie ha portato a una polarizzazione della ricchezza e di conseguenza al sorgere di disuguaglianze sociali, lasciando milioni di persone in condizioni di estrema povertà. Per questo motivo ripensare i propri valori e, nell'ottica di un'impresa, ripensare il proprio modello di business, deve necessariamente includere anche una visione olistica e un concetto di sostenibilità che riguardi l'intero processo produttivo.

Senza dubbio a partire dagli anni Duemila è aumentata l'attenzione rispetto all'impatto ambientale e sociale delle attività umane, complici i numerosi avvenimenti disastrosi che hanno coinvolto il pianeta verso la fine del ventesimo e l'inizio del ventunesimo secolo. L'attentato dell'11 settembre 2001, le migrazioni, il cambiamento climatico, il consumo energetico e l'aumento delle disuguaglianze sono solo alcuni esempi di ciò che ha stimolato la necessità di cambiare il modo di pensare e di operare delle istituzioni, ma soprattutto delle imprese. Infatti, mentre nel Novecento il concetto di sostenibilità si concretizzava con iniziative periferiche e di contorno rispetto al *core business* aziendale, dagli anni Duemila l'area di influenza di tale termine cresce in termini di profondità e pervasività.

Dal punto di vista della profondità, la sostenibilità diventa un elemento centrale dei modelli di business delle imprese e delle organiz-

zazioni e dunque rappresenta un elemento radicato in tutte le attività svolte dalle stesse, modificando profondamente il modo in cui operano. Nel passato, infatti, l'attenzione verso la sostenibilità era minimale e non centrale per l'impresa. Oggi invece essa guida le scelte organizzative e produttive del management e spesso rappresenta il vero e proprio core business delle organizzazioni.

Dal lato della pervasività, invece, si fa riferimento alle numerose tematiche che necessitano di intervento e che costituiscono anche una possibilità da sfruttare per creare nuovi mercati. Come evidenziato dai *17 Sustainable Development Goals* (SDGs) dell'ONU, la transizione deve coinvolgere non solo le imprese ma, anche e soprattutto, governi, consumatori e investitori e deve creare un sistema interconnesso fra questi molteplici attori, che vada a impattare tutte le 17 aree di intervento identificate.

## 1.2 Cosa significa essere sostenibili? La definizione Brundtland

La definizione Brundtland di sviluppo sostenibile, fornita dalla Commissione mondiale su Ambiente e Sviluppo (WCED 1987), afferma che:

lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri.<sup>1</sup>

Quello che più colpisce di tale definizione è il fatto che non si faccia riferimento direttamente all'ambiente e al pianeta, ma piuttosto che il focus sia sulle persone.

Operare in ottica di sostenibilità, infatti, permette sicuramente di salvaguardare l'ambiente, ma la motivazione di fondo, vale a dire il vero *purpose* che guida la transizione, è quello di operare per salvaguardare il futuro della nostra specie. Il pianeta in cui viviamo si è infatti dimostrato resiliente nel corso dei secoli, superando eventi catastrofici di proporzione globale. Se però non avviene un ripensamento radicale del modo di produrre e di svolgere qualsiasi attività, ciò che rischia di scomparire è proprio la razza umana. La sostenibilità riguarda quindi più gli umani che il pianeta, perché quest'ultimo non necessita della società o dell'economia per funzionare, mentre è decisamente vero il contrario: non esiste una società in grado di sopperire alle proprie necessità senza l'ambiente che la circonda.

---

<sup>1</sup> Se non diversamente indicato, tutte le traduzioni sono dell'Autrice.

Per poter continuare a operare, un'azienda ha certamente bisogno di generare profitto, ma se il meccanismo per produrre beni e servizi non è sostenibile e non rispetta gli equilibri ecosistemici, mette a rischio il futuro, proprio e quello della società. Lo sviluppo sostenibile quindi, oltre a consentire il soddisfacimento dei bisogni delle generazioni future, deve basarsi sull'incremento dell'efficienza degli attuali processi dell'essere umano e sull'ottimizzazione delle risorse già presenti,

rispettando la capacità assimilativa dei sistemi naturali e utilizzando quegli input non rinnovabili ad un tasso equivalente alla creazione di sostituti rinnovabili. (Daly 1991)

Questo concetto di efficienza viene adottato perfettamente dalle Energy Service Company (ESCO), di cui si parlerà nel capitolo seguente, ovvero da quelle società che svolgono interventi per migliorare l'efficienza energetica e, più nello specifico, tale modello è implementato da Infinityhub S.p.a.,<sup>2</sup> azienda oggetto del *case study* che sarà esposto nel terzo paragrafo del presente elaborato.

### 1.3 Dalla definizione Brundtland a una definizione più operativa

Le considerazioni del paragrafo precedente permettono quindi di andare oltre alla definizione molto forte fornita dalla Commissione mondiale, che può essere considerata per diversi aspetti piuttosto astratta, e permettono di giungere a una definizione di sostenibilità decisamente più pratica e operativa. Infatti, per riuscire a implementare efficacemente una strategia sostenibile e riuscire a capire come sfruttare le potenzialità della propria azienda, è necessario interrogarsi sugli impatti prodotti e sulle risorse materiali e immateriali utilizzate. Una definizione più operativa è necessaria per comprendere i confini entro i quali è possibile fare impresa e per capire che solo incrementando l'efficienza dei processi già in atto, liberando la capacità di risorse sottoutilizzate o innovando in maniera sostenibile il proprio business model, è possibile perseguire uno sviluppo sostenibile.

A tal proposito, la definizione di società sostenibile proposta da *The Natural Step*, ovvero un network di organizzazioni benefit e no-profit, consente di avvicinarsi in modo più pratico alla transizione. La società sostenibile è dunque definita come quella in cui

---

<sup>2</sup> Infinityhub S.p.A è la prima Energy Social Company in Italia che ha come missione la conversione sostenibile energetica partecipata.

la natura non è soggetta a un sistematico aumento di:

1. concentrazioni di sostanze estratte dalla crosta della Terra;
2. concentrazione di sostanze prodotte dalla società;
3. degrado per mezzi fisici degli ecosistemi.

E le persone:

4. non sono soggette a condizioni che sistematicamente compromettono la loro capacità di soddisfare i propri bisogni.<sup>3</sup>

In accordo con tale definizione, quindi, un'azienda è sostenibile quando rispetta questi quattro principi e quando adotta un approccio olistico che le consenta di soddisfare i bisogni dei propri clienti, attraverso l'ottimizzazione delle proprie risorse, l'efficientamento dei processi che già implementa e soprattutto quando non contribuisce all'incremento sistematico dei primi tre elementi enunciati.

Anche in questo caso emerge quindi la necessità della società e in particolare delle aziende, che rappresentano proprio il motore del cambiamento, per lavorare sull'efficienza e ove possibile diminuire le risorse estratte dalla Terra o prodotte dalla società, assicurando e garantendo costantemente il soddisfacimento dei bisogni umani.

#### 1.4 Perché la finanza è il motore della transizione sostenibile

To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society.

Larry Fink, Black Rock's CEO, 2018

Come afferma dunque Larry Fink, amministratore delegato di Black Rock, ovvero uno dei più grandi fondi d'investimento al mondo, un elemento cruciale della transizione sostenibile è la presa di coscienza da parte delle imprese.<sup>4</sup> Queste ultime devono necessariamente definire il loro ruolo nella società e sacrificare il mero obiettivo del profitto economico nel breve periodo, a favore di una crescita sostenibile nel lungo termine, che crei valore economico, ambientale e sociale per tutti gli stakeholder. Infatti, è solamente comprendendo e mirando al raggiungimento del proprio purpose, ossia la propria ragione di esistere, che un'impresa o un'organizzazione, sia essa pubblica o privata, può raggiungere il suo massimo potenziale.

Ma da dove si parte? Innanzitutto, è bene tener presente che sono proprio gli investitori istituzionali i soggetti che hanno il potere di influenzare effettivamente la sostenibilità. Nel momento in cui de-

---

<sup>3</sup> <https://thenaturalstep.org/approach/>.

<sup>4</sup> Fink, L. (2018). «A Sense of Purpose». <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter>.

cidono se investire in un'azienda, i dati esclusivamente finanziari sono necessari, ma non più sufficienti perché è fondamentale valutare anche i c.d. 'fattori ESG' (Environmental, Social and Governance), ovvero quei parametri che si riferiscono alle dimensioni ambientali, sociali e governative di un'azienda. Tali elementi vanno presi in considerazione perché investire in imprese responsabili e con ottimi risultati in ambito ambientale, sociale e di *governance* significa limitare i rischi futuri, investire in imprese che minimizzano il danno alle persone e al pianeta e che lavorano per migliorarlo. Significa soprattutto dare accesso al capitale a quegli attori che lo utilizzeranno per generare valore e risultati effettivamente sostenibili.

Il cambiamento parte dalla finanza perché sono gli investitori che permettono alle imprese di continuare il loro operato, o consentono loro di iniziarlo, in modo sostenibile, efficiente e in grado di generare valore ambientale e sociale per i propri portatori di interessi, siano essi le comunità in cui le imprese operano, l'ambiente che le circonda, i loro fornitori e/o clienti o i loro dipendenti.

Il mercato azionario globale vale infatti oltre 75.000 miliardi di dollari,<sup>5</sup> più del Pil mondiale, e risulta quindi chiaro come la finanza sia la chiave di volta per il cambiamento del paradigma che guida le imprese e i mercati e il fondamento per modificare il modo di ragionare e dunque di agire delle stesse.

Uno dei primi passi compiuti in questa direzione da parte degli investitori istituzionali è senza dubbio la diffusione della 'finanza etica', definita da Roberto Grossi - vicedirettore generale di Etica Sgr<sup>6</sup> - come «la finanza che mette al centro dell'attività economica e finanziaria l'uomo e il pianeta in cui vive». Il meccanismo, continua Grossi, è quello di

adottare i classici strumenti della finanza tradizionale, riformulando in parte i fini e i mezzi in un'ottica in cui il profitto ottenuto attraverso l'intermediazione non vada a scapito del bene comune.<sup>7</sup>

Dunque, ciò che caratterizza tale branca della finanza è proprio il fatto che il supporto finanziario erogato dagli investitori vada a favore principalmente, o esclusivamente (come nel caso di Banca Etica, che

---

**5** Lops, V. (2019). «Le Borse ora valgono più del Pil del pianeta. Quali sono i rischi?». *Il Sole 24 ORE*. <https://www.ilsole24ore.com/art/le-borse-ora-valgono-piu-pil-pianeta-quali-sono-rischi-AEC0lr1B>.

**6** Etica Sgr (<https://www.eticasgr.com/>) è una società di gestione del risparmio (Sgr) che propone esclusivamente fondi comuni di investimento sostenibili e responsabili con lo scopo di «rappresentare i valori della finanza etica nei mercati finanziari, sensibilizzando il pubblico e gli operatori finanziari nei confronti degli investimenti socialmente responsabili e della responsabilità sociale d'impresa» (art. 4 dello statuto di Etica Sgr).

**7** <https://www.eticasgr.com/storie/news-eventi/finanza-etica-sostenibile!>.

sarà brevemente descritta più avanti), di progetti e iniziative ad alto impatto sociale e ambientale. Infatti, cioè che caratterizza gli investimenti etici è il fatto che, nell'analisi del profilo di coloro che richiedono i finanziamenti, non ci si soffermi solo sulle caratteristiche economiche e patrimoniali del soggetto, cosa che invece avviene nella finanza tradizionale, ma si prendano in considerazione anche altri fattori, come ad esempio la motivazione socio-ambientale che guida il progetto oppure la valutazione della forza dell'impatto dell'iniziativa sull'ambiente e sulla comunità di persone a contatto con l'azienda.

Naturalmente prendere decisioni valutando tali dimensioni comporta alcune difficoltà che possono far vacillare la sicurezza nell'affidabilità dell'investimento, nello specifico:

1. risulta particolarmente complesso stabilire dei criteri di valutazione ESG universali e validi globalmente, perché ci sono problematiche relative, da un lato all'accessibilità ad alcune informazioni e dall'altro al fatto che le dimensioni ambientali e sociali di un'impresa sono strettamente legate al contesto in cui essa opera;
2. le valutazioni secondo le dimensioni ESG richiedono tecnologie all'avanguardia e molto robuste, in grado di processare dati che per definizione non sono solamente relativi alla dimensione finanziaria ed economico-patrimoniale dell'azienda e che dunque molto spesso richiedono diversi passaggi e manipolazioni prima di poter essere efficacemente implementati;
3. la difficoltà di misurazione è in parte stata superata grazie al progresso tecnologico; tuttavia, questi nuovi strumenti non sono ancora utilizzati sistematicamente dagli investitori, perché spesso il fatto che i costi per ottenere dati ESG possano essere maggiori dei ritorni economici ottenibili nel breve termine costituisce un fattore che ostacola e blocca gli investitori (Young In, Rook, Monk 2019).

Tuttavia, la crescita dell'importanza della finanza etica in termini di valore e di diffusione e il dilagante utilizzo dei fattori ESG da parte degli investitori sono gli ingranaggi di un ecosistema che sta cambiando il modo di fare impresa e che nel lungo periodo premia chi sceglie di farne parte.

Infatti, nel decennio 2008-18, come dimostra il rapporto sulla finanza etica di Fondazione Finanza Etica, le 23 banche etiche e sostenibili europee hanno reso il doppio rispetto al sistema bancario europeo nel suo insieme, con una redditività media annua (in termini di ROE) del 3,57% delle prime contro l'1,79% del secondo.<sup>8</sup> Inoltre, co-

---

<sup>8</sup> «La finanza 'etica' rende di più. E i capi prendono meno di 10 volte i dipendenti, contro le 65 delle banche tradizionali» (2020). *La Repubblica*. <https://www.re->

me rappresentato chiaramente dal grafico 1, un'ulteriore conferma dell'efficacia ed efficienza del modello di business che implementa il concetto di finanza etica proviene dal rapporto fra i prestiti erogati e il totale dell'attivo che, nel 2018, era pari a 76,1% per le banche etiche e sostenibili e solo a 39,8% per quelle tradizionali [graf. 1].

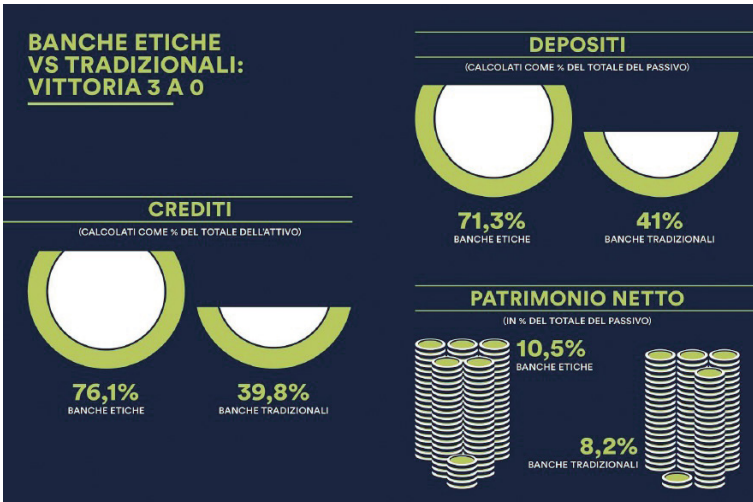


Grafico 1 Banche etiche vs tradizionali. Fonte: Fondazione Finanza Etica 2020

Questo indice può essere considerato un indicatore approssimativo di quanto una banca sia efficace nel sostenere il sistema produttivo e nella creazione di posti di lavoro e dunque dimostra come, anche nel campo della finanza, l'implementazione radicata della sostenibilità nelle pratiche quotidiane e nei modelli di business possa effettivamente generare un valore aggiunto aziendale maggiore.

A tal proposito, uno studio condotto durante il periodo della pandemia globale, causata dal virus COVID-19, ha dimostrato che gli investimenti ESG si sono rivelati i più resilienti e i più ricercati durante l'emergenza sanitaria. Infatti, i fondi ESG da aprile a giugno 2020 costituivano circa un terzo di tutte le vendite di fondi europei e, in particolare, i fondi azionari sostenibili hanno attirato il 63% in più rispetto ai tradizionali (Boyadzhiev 2020).

[pubblica.it/economia/2020/02/25/news/la\\_finanza\\_etica\\_rende\\_di\\_piu\\_redditivita\\_del\\_decennio\\_al\\_3\\_57\\_contro\\_l\\_1\\_79\\_del\\_sistema\\_bancario-249496056/?ref=search](https://pubblica.it/economia/2020/02/25/news/la_finanza_etica_rende_di_piu_redditivita_del_decennio_al_3_57_contro_l_1_79_del_sistema_bancario-249496056/?ref=search).



Ciò avviene perché l'attenzione degli investitori e delle imprese non è più incentrata solamente sui risultati finanziari, ma anche e soprattutto sugli impatti sociali e ambientali. La mancanza di un'assunzione di responsabilità o la mancanza di una governance efficace e sostenibile comportano infatti un rischio nascosto maggiore.

La capacità di un'impresa di resistere e di produrre valore nel lungo periodo emerge proprio dalle situazioni di crisi perché, mentre in un periodo di boom economico è possibile nascondere le problematiche dell'impresa, durante le crisi tali difficoltà emergono e allontanano gli investitori (Díaz, Ibrushi, Zhao 2020). Al contrario, quelle imprese che operano in ottica di sostenibilità e che possono essere analizzate e comprese attraverso fattori ESG, grazie alla trasparenza che molto spesso le caratterizza, si dimostrano le più affidabili per gli investimenti in tempo di crisi.

Agire in maniera sostenibile e trasparente permette quindi di ottenere un maggiore valore, sia in termini produttivi che in termini di investimenti. Inoltre, come è ormai ben noto, negli ultimi anni i consumatori hanno decisamente incrementato l'attenzione verso le tematiche salutistiche e di sostenibilità e si sono dimostrati più che disponibili a pagare un prezzo maggiore per ottenere un prodotto di qualità e green. Il passaggio fondamentale che va necessariamente compiuto dalle aziende, per 'approfittare' del valore aggiunto offerto dalla sostenibilità, è quello di creare modelli di business innovativi che siano in grado di raggiungere simultaneamente la creazione di valore economico e di profitto per l'impresa e la creazione di valore sociale e ambientale per la comunità.

## 1.5 E in Italia? Il caso Banca Etica e la fiducia in Infinityhub

Come già riportato, in Italia l'esempio più lampante di finanza etica e sostenibile è Banca Etica, quale testimonianza del fatto che la sostenibilità permette di creare un valore maggiore.

Banca Etica nasce alla fine degli anni Ottanta dall'unione di Mutue Autogestione (MAG) e di alcune organizzazioni ed enti del Terzo settore, del volontariato e della cooperazione internazionale, che non avevano ancora ampio riconoscimento da parte del pubblico, né i finanziamenti sufficienti per far crescere i propri progetti e le proprie iniziative. Nel 1994 viene così costituita l'Associazione Verso Banca Etica, che nel 1995 diventa una cooperativa con lo scopo di raccogliere il capitale sociale necessario per la successiva creazione del vero e proprio ente creditizio. Banca Popolare Etica sorge a tutti gli effetti nel 1999 a Padova e rappresenta fin da subito un modello di finanza innovativo sia in Italia che in Europa in quanto, come anticipato precedentemente, i destinatari del risparmio raccolto sono enti, organizzazioni e istituzioni che operano in quattro settori

specifici: la cooperazione sociale, la cooperazione internazionale, la cultura e la tutela ambientale.<sup>9</sup> Tali settori si dimostrano senza dubbio strategici e fondamentali per la crescita economica sostenibile e solidale dell'Italia e ancorad oggi Banca Etica è l'unica banca italiana a erogare i propri finanziamenti solamente verso progetti ad alto impatto sociale e ambientale.<sup>10</sup>

Considerando che Banca Etica nasce in un periodo storico caratterizzato dalla corsa al profitto e dalla volontà di massimizzarlo a qualunque costo, ciò che più colpisce e ciò che realmente rappresenta una novità nel campo della finanza è in primo luogo la scelta dei destinatari del credito. Banca Etica definisce infatti chiaramente sia i settori in cui essa investe e a cui destina il risparmio (criteri positivi), sia quelli individuati come non finanziabili in quanto ostacoli allo sviluppo umano e ambientale (criteri negativi), come ad esempio le attività economiche che escludono minoranze, che si occupano di gioco d'azzardo, di ricerca su soggetti deboli o non tutelati o su animali o di allevamenti intensivi che non rispettino i criteri previsti dagli standard della certificazione biologica.<sup>11</sup>

Per valutare la concessione del credito entrano in gioco prima di tutto tali criteri positivi e negativi, successivamente la conoscenza del cliente in termini di esperienze pregresse e di capacità finanziaria, come avviene nelle banche tradizionali, e infine la c.d. istruttoria socio-ambientale svolta dai valutatori sociali, ovvero volontari dell'Organizzazione Territoriale dei Soci. Quest'ultima costituisce dunque l'elemento chiave e caratteristico di Banca Etica, perché è volta proprio a determinare l'impatto sociale e ambientale dei finanziamenti erogati ed è quindi cruciale per stabilire se il progetto nel lungo periodo creerà valore per la banca ma, anche e soprattutto, per la comunità e per l'ambiente.

A tal proposito, la relazione creatasi tra Banca Etica e Infinityhub S.p.a. esprime in modo inequivocabile come il valore aggiunto di un progetto, di un'impresa o di un'organizzazione derivi proprio dal suo impatto sulle dimensioni ambientali e sociali che lo caratterizzano e come il lavoro di squadra sia fondamentale per la creazione di un ecosistema sostenibile e dunque per la creazione di valore. Da questa cooperazione è nato il programma di efficientamento energetico del PalaYamamay di Busto Arsizio (VA), sede della prestigiosa squadra di pallavolo di serie A femminile UYBA Volley Busto Arsizio.

---

<sup>9</sup> <https://www.bancaetica.it/chi-siamo>.

<sup>10</sup> «Banca Etica, i primi 20 anni di finanza sostenibile e solidale nell'oceano del mercato globale» (2019). *La Repubblica*. [https://www.repubblica.it/solidarieta/equoe-solidale/2019/03/08/news/banca\\_etica-221011319/](https://www.repubblica.it/solidarieta/equoe-solidale/2019/03/08/news/banca_etica-221011319/).

<sup>11</sup> <https://www.bancaetica.it/politica-del-credito>.

Come afferma proprio Infinityhub,

quando la finanza innovativa ed etica incontra lo sport possono accadere cose splendide, nell'interesse di tutti: di chi ama lo sport e lo frequenta, delle comunità che ospitano le strutture sportive, e non ultimo dell'ambiente, perché anche il mondo dello sport possa essere di esempio e stimolo per la sostenibilità energetica.<sup>12</sup>

Banca Etica, nel pieno rispetto dei suoi criteri per la concessione del credito, ha scelto di credere nel progetto di Infinityhub, perché entrambi condividono i medesimi valori ossia la sostenibilità, la creazione di nuovi posti di lavoro, il valore della comunicazione e l'impatto socio-ambientale positivo che ogni impresa deve necessariamente generare.

L'istituto creditizio ha finanziato ben l'80% del progetto di riqualificazione energetica ed ha permesso il riconoscimento effettivo del valore del modello di business sostenibile proposto da Infinityhub, un modello che nel caso di Busto Arsizio non mirava solamente all'efficientamento energetico, ma anche alla valorizzazione di una comunità e dello sport, all'offerta di nuove posizioni lavorative e dunque alla creazione di quel valore non più meramente economico che, come dimostrato nel corso del presente capitolo, può scaturire dalla sostenibilità.

## 1.6 Conclusioni

In un'epoca in cui l'impatto delle attività umane sul pianeta è così significativo e determinante, è fondamentale un cambiamento di paradigma e di mentalità nelle organizzazioni. Tale trasformazione deve necessariamente partire dalla finanza, in qualità di motore dell'economia e delle attività produttive e in quanto strumento per la nascita o la prosecuzione di attività imprenditoriali sostenibili.

Il primo passo è stato compiuto con la nascita e lo sviluppo della finanza etica, di cui Banca Etica è il massimo esponente in Italia e, come evidenziato durante la pandemia, con un trend in crescita verso investimenti che tengano conto anche di fattori ambientali, sociali e di governance.

Agire in modo sostenibile può presentare delle difficoltà iniziali, perché richiede un ripensamento di fondo del proprio modo di fare impresa, tuttavia, come dimostrano i dati, consente alle imprese di raggiungere più investitori, più consumatori e soprattutto permette loro di ottenere un valore aggiunto maggiore in termini economici, sociali e ambientali.

---

<sup>12</sup> <https://www.infinityhub.it/2019/03/27/banca-etica-con-Infinityhub-per-la-sostenibilita-energetica-dello-sport/>.

## 2 Le imprese ibride e il caso delle ESCo

Le condizioni per la creatività si devono intrecciare: bisogna concentrarsi. Accettare conflitti e tensioni.

Erich Fromm

Nel capitolo precedente, è stata riportata l'evidenza empirica del fatto che la finanza può operare in modo sostenibile e allo stesso tempo ottenere profitti, dimostrando come la sostenibilità sia fondamentale per generare un valore aggiunto superiore e valido strumento per differenziarsi dai *competitors*.

Nel presente capitolo, dopo aver spiegato il potenziale conflitto che nasce quando più logiche sono perseguite da un'organizzazione, si parlerà del tema delle imprese ibride, ovvero quelle imprese che mettono sullo stesso piano la creazione di valore economico e di valore socio-ambientale; in particolare si farà riferimento al modello di business adottato dalle Energy Service Companies (ESCO).

### 2.1 La molteplicità di logiche all'interno delle organizzazioni

Come già visto per il caso della finanza etica, la sostenibilità all'interno di alcune organizzazioni viene affrontata e implementata ponendo sullo stesso piano la necessità di creare valore economico e finanziario e la necessità di creare valore sociale e ambientale. Le due diverse esigenze sono però spesso in conflitto, perché scaturiscono da attori diversi nel contesto fisico e istituzionale in cui le imprese operano. Le organizzazioni devono quindi necessariamente far conciliare le pressioni e istanze intrinsecamente contrapposte di numerosi stakeholder e questo genera una molteplicità di obiettivi perseguiti dalle stesse organizzazioni.

A tal proposito, risulta rilevante far presente il concetto proposto da Thornton, Ocasio e Lounsbury, i quali definiscono le logiche istituzionali come

quell'insieme di pratiche materiali, presupposti, valori e credenze costituiti collettivamente e che modellano i comportamenti. (cit. in Besharov, Smith 2014, 365)

Sono dunque queste spinte, originate dall'esterno e poi radicate all'interno delle organizzazioni, che guidano i comportamenti delle persone e, nell'ambito delle aziende e delle istituzioni, sono tali forze che ne influenzano il modo di fare impresa.

La crescente consapevolezza del cambiamento climatico, la diligente volontà dei consumatori di avere prodotti più sani e sostenibili-

li e le pressioni sempre maggiori da parte degli organismi nazionali e internazionali, sono solo alcuni dei fattori che portano le imprese a ridefinire i propri modelli di business in un'ottica sostenibile che permetta loro di rimanere competitive sui mercati.

Tuttavia, come già evidenziato, tali richieste sono spesso in conflitto e, in particolare quando si tratta di mettere d'accordo la dimensione socio-ambientale con quella economica, spesso si ritiene che siano inconciliabili anziché perfettamente complementari, cosa che al contrario viene recepita e 'sfruttata' nelle imprese ibride di cui si parlerà nel successivo paragrafo.

La questione chiave su cui le imprese innovative e sostenibili devono focalizzarsi, riguarda la modalità che permette alle diverse logiche di combinarsi in modo coerente e funzionale, per produrre un valore aggiunto superiore, generando un impatto positivo sul pianeta e sulle persone.

Per capire come sfruttare la complementarità di questi due aspetti, all'apparenza contrastanti, le organizzazioni devono interrogarsi e comprendere quali siano le forze che le guidano attraverso l'analisi di due dimensioni chiave:

1. la compatibilità, ovvero il grado in cui le pressioni imposte dalle diverse logiche risultano coerenti e complementari;
2. la centralità, cioè la misura in cui più di una logica è centrale per il funzionamento dell'organizzazione (Besharov, Smith 2014).

Il modello di Besharov e Smith, che sarà brevemente descritto successivamente, utilizza proprio queste due dimensioni per identificare quattro tipologie di relazioni che si possono instaurare quando all'interno di un'organizzazione sono presenti molteplici logiche. Nonostante questo modello sia generale e, dunque, non direttamente formulato per spiegare il compromesso fra profitto e creazione di valore sostenibile, esso si presta perfettamente per analizzare il rapporto tra queste due dimensioni all'interno di un'impresa e per sviluppare modelli di business innovativi. Infatti, è solamente riconoscendo le diverse spinte che operano al suo interno che un'impresa può farle convivere in armonia e di conseguenza ottenere un valore maggiore.

L'approccio delle due autrici parte, dunque, dalla matrice riportata, la quale incrocia appunto la centralità e la compatibilità **[graf. 2]**. Dalla sovrapposizione di queste due dimensioni scaturiscono quattro configurazioni di riferimento per far comprendere alle organizzazioni come le molteplici logiche da loro perseguite interagiscano l'una con l'altra.

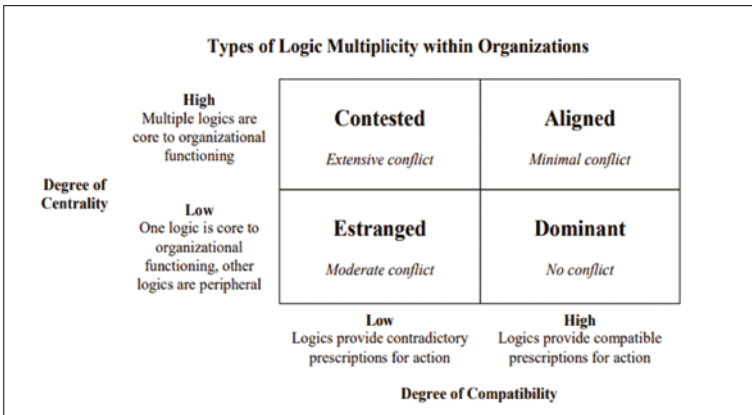


Grafico 2 Tipi di molteplicità di logiche all'interno delle organizzazioni.  
Fonte: Besharov, Smith 2014

Saranno ora sinteticamente analizzati i quattro modelli presentati nella matrice:

1. *contested*: nel caso di bassa compatibilità e alta centralità, ovvero nel caso in cui vi siano più logiche poco coerenti tra loro e nel caso in cui tutte abbiano un ruolo fondamentale all'interno dell'organizzazione, il conflitto tra le stesse sarà intenso e l'instabilità renderà difficile la sopravvivenza dell'azienda;
2. *estranged*: quando un'organizzazione presenta sia bassa compatibilità che bassa centralità, il conflitto tra le logiche sarà moderato e non eccessivo. Tuttavia, poiché appunto non vi è una direzione chiara che prevale sulle altre, gli obiettivi saranno poco consistenti e ci saranno difficoltà in termini di scalabilità del modello di business;
3. *dominant*: in questa configurazione, la centralità è molto bassa, ma la compatibilità è alta. Di conseguenza, nonostante una logica prevalga necessariamente sulle altre, ciò non genera conflitto in quanto la presenza di una forte complementarità tra obiettivi derivanti da logiche diverse consente alle stesse di coesistere 'pacificamente';
4. *aligned*: quest'ultima configurazione rappresenta sicuramente la condizione ideale ed è infatti il paradigma sviluppato da numerose imprese ibride per produrre valore, in primis le sopraccitate ESCo di cui si parlerà successivamente. In tale modello, l'alta centralità delle diverse logiche garantisce che vi siano spinte in diverse direzioni e dunque diversi obiettivi, che essendo perfettamente complementari generano un conflitto minimo.

## 2.2 Le imprese ibride

Nel paragrafo precedente si è parlato della presenza di diverse logiche all'interno delle organizzazioni e del fatto che talvolta gli obiettivi divergenti che le stesse perseguono possono generare conflitti e instabilità interna. Tuttavia, per poter essere competitivi sul mercato, far convergere direzioni apparentemente contrastanti dimostra essere un requisito necessario e non solo sufficiente. Nel caso della sostenibilità, dunque, un modello di business deve essere pensato per erogare oppure offrire un prodotto e allo stesso tempo deve generare un impatto positivo nel processo che porta alla creazione di tale bene o servizio. Queste due spinte, grazie a modelli di business innovativi, riescono a convivere perfettamente all'interno delle imprese ibride e non generano conflitti interni, anzi consentono la creazione di un valore aggiunto superiore.

In questo contesto si è quindi scelto di trattare il tema delle imprese ibride perché il loro modello di business è assolutamente in grado di supportare e consentire lo sviluppo sostenibile richiesto alle imprese e in generale alla società, coerentemente con quanto presentato all'interno del § 1. Infatti, le c.d. *hybrid organizations* sono, da un lato, in grado di sopravvivere e generare profitti da reinvestire o distribuire ai propri azionisti, dall'altro, invece, il loro *core business* crea automaticamente valore sociale o ambientale, perché è stato ideato proprio con questa molteplice finalità.

Le imprese ibride sono dunque quelle organizzazioni che hanno compreso e sfruttato la necessità di combinare la molteplicità di logiche che le caratterizzano. Facendo riferimento al modello di Besharov e Smith presentato nel § 2.1, le organizzazioni ibride sono per natura identificabili come *contested*, poiché la necessità di creare valore socio-ambientale spesso viene vista come un ostacolo alla capacità di generare profitto.

Tuttavia, ciò che più colpisce di tali organizzazioni è proprio l'abilità nel trasformare questi due poli, apparentemente contrastanti, in un modello di business funzionale e integrato, che rispetti la necessità di sopravvivenza dell'azienda, creando valore economico e che nel crearlo abbia comunque un impatto positivo sul pianeta e sulle persone con cui l'impresa interagisce.

Tale destrezza è sicuramente in larga parte dovuta alle intuizioni brillanti degli imprenditori alla guida di tali organizzazioni, perché è proprio grazie alla loro esperienza e attitudine che tali organismi traslano dalla configurazione *contested* alla configurazione *aligned*.

È dunque proprio in virtù di queste figure manageriali che i diversi obiettivi delle imprese ibride si combinano in modo perfettamente complementare e sostenibile superando, grazie a business model innovativi, la bassa compatibilità delle logiche che le caratterizzano.

A tal proposito, Battilana e Lee affermano che organizzarsi in maniera ibrida significa «dare un senso alle attività, alle strutture, ai processi ed ai significati e combinare aspetti di molteplici forme organizzative» (cit. in Powell, Gillett, Doherty 2019, 160).

I due autori individuano cinque dimensioni da governare per riuscire a domare il potenziale conflitto che emerge da questa molteplicità:

1. attività organizzative;
2. composizione della forza lavoro;
3. design organizzativo;
4. cultura;
5. relazioni inter-organizzative.

Lavorando su questi cinque aspetti, le imprese ibride sono in grado di generare valore sia economico che socio-ambientale.

Come già detto precedentemente, ai fini di questo scritto, le logiche prese in considerazione sono quella commerciale da un lato e quella socio-ambientale dall'altro, ma tali ragionamenti possono fare riferimento anche ad altri ambiti (si pensi a un'impresa che collabora con un istituto di ricerca: la prima avrà come obiettivo primario il profitto, mentre la seconda seguirà la logica del progresso scientifico).

Per inglobare i valori della sostenibilità all'interno delle proprie attività organizzative e del design organizzativo, riuscendo al contempo a generare profitto, il primo passo che le imprese ibride devono necessariamente compiere è quello di definire la direzione che vogliono intraprendere e le aree di intervento su cui intervenire. In tal senso, sicuramente le numerose certificazioni rilasciate da diversi enti nazionali e internazionali e i framework sviluppati per la rendicontazione e il monitoraggio di indicatori non finanziari sono un ottimo punto di partenza.

Gli standard minimi imposti per l'ottenimento dei certificati sono infatti tali da rendere necessario un ripensamento di fondo dell'organizzazione e della struttura delle imprese che li richiedono, in particolare facendo riferimento alla composizione della forza lavoro, alle risorse utilizzate e agli impatti prodotti, quest'ultimi definibili come

effetti desiderati e indesiderati, negativi e positivi, che si manifestano sia nel breve che nel lungo periodo dati dalla differenza tra gli outcome generati dalle attività di un'organizzazione e ciò che sarebbe successo indipendentemente dal suo intervento. (Wainwright 2002)

La prima spinta internazionale per la creazione di valore socio-ambientale, e dunque per modificare le attività organizzative e costruire una cultura aziendale sostenibile, proviene sicuramente dai *Sustainable Development Goals* (SDGs) delle Nazioni Unite. Essi sono definiti come diciassette aree di intervento vitali per lo sviluppo so-



stenibile delle persone e del pianeta e si trovano nell'Agenda 2030, il patto d'azione sottoscritto dai 193 stati membri dell'ONU nel 2015. Le macroaree, inglobate all'interno del piano, spaziano dalla riduzione della povertà all'accessibilità dell'acqua potabile, dalla parità di genere alla costruzione di partnership per rafforzare la creazione di sviluppo sostenibile e rappresentano il punto di partenza per le imprese che vogliono operare in maniera sostenibile.

Un altro esempio lampante della profondità degli interventi in questa direzione sono senza dubbio le società benefit italiane, le quali sono riconosciute dalla legge come quelle società che

nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse. (L. 28 dicembre 2015 nr. 208, co. 376-384, in vigore dal 1 gennaio 2016)

È richiesto che tali società enuncino nel proprio statuto o atto costitutivo la volontà di impegnarsi per raggiungere tale beneficio comune e ciò dimostra senza dubbio la volontà di queste imprese di rivedere l'organizzazione partendo dalle fondamenta ed esprimendo la sostenibilità proprio all'interno di quei documenti che ne disciplinano e motivano l'esistenza.

Le Società Benefit dimostrano perfettamente che la volontà di fare del bene e creare valore sostenibile non è a scapito della creazione di profitto ed è per questo che rispecchiano perentoriamente il modello delle imprese ibride. Invero, nonostante siano molto spesso società create per generare ritorni economici, il fatto che la sostenibilità sia alla base del loro funzionamento le porta a operare in coerenza con le definizioni di sviluppo sostenibile viste nel § 1, ovvero ad agire in modo efficiente per rispettare gli equilibri ecosistemici, creando posti di lavoro, migliorando le condizioni dell'ambiente e contribuendo simultaneamente alla creazione del famoso ecosistema che guida la transizione sostenibile.

Tutti questi meccanismi sono alla base della possibilità di funzionamento delle imprese ibride e ne consentono l'espansione. In passato, infatti, riuscire a comprendere il valore sociale e ambientale e soprattutto poterlo misurare e potergli attribuire un valore risultava piuttosto complesso. Al giorno d'oggi però grazie allo sviluppo di nuove tecnologie e con la crescente consapevolezza delle potenzialità e delle necessità di esplorare tali dimensioni, riuscire a creare e sviluppare un modello di business di successo che sia anche sostenibile è sicuramente possibile.

### 2.3 Le Energy Service Companies (ESCO)

Creare valore non economico pur perseguendo la logica del profitto è dunque il meccanismo che guida le imprese ibride e la crescente diffusione di framework, iniziative internazionali e leggi nazionali o comunitarie, consente loro di svilupparsi in questa direzione.

Ma è davvero possibile riuscire a creare un business model di successo e sostenibile che non porti nel lungo termine alla prevalenza di una logica sull'altra? Non solo è possibile, ma è anche e soprattutto efficace, come dimostrano le sopracitate Energy Service Company (ESCO).

Le Energy Service Company sono definite dalla National Association of Energy Service Company (NAESCO), con sede a Washington D.C., come dei *project developer* perché si occupano, per conto dei propri clienti, del design, del finanziamento, dell'installazione e della manutenzione di progetti di efficientamento energetico. Le prime ESCo iniziano a svilupparsi in Inghilterra e negli Stati Uniti già tra gli anni Settanta e Ottanta, mentre in Italia i primi decreti normativi risalgono all'aprile del 2001, ovvero nel momento in cui inizia a diffondersi la consapevolezza che

il settore dell'efficienza energetica non potesse prescindere dalla presenza di imprese che fossero in grado non solo di realizzare gli interventi finalizzati al contenimento dei consumi ma anche di indirizzare il cliente nell'investimento finanziario che ne conseguiva. (Lorenzoni 2009, 5)

Il meccanismo fondante si concretizza con la sottoscrizione di un contratto fra la ESCo e l'energivoro, ovvero il cliente che consuma grandi quantità di energia e che necessita di interventi di riqualificazione. Tale contratto, a seconda del tipo di installazione, ha tipicamente una durata tra i 7 e i 20 anni.

Ciò che differenzia il modello di business delle ESCo rispetto ai competitors è proprio il fatto che vi sia una garanzia in termini di risparmio energetico specificata all'interno degli Energy Performance Contract (EPC) e dunque il guadagno delle ESCo è direttamente collegato all'ammontare di energia risparmiato (cf. Lee et al. 2003).

Il modello di business porta quindi non solo a un risparmio in termini di denaro, che viene poi equamente distribuito tra l'energivoro e la ESCo stessa, ma anche a benefici 'non-energetici' come la riduzione di emissioni di CO<sub>2</sub>, la diminuzione dei costi del lavoro e di mantenimento, un miglioramento della produttività e della qualità della produzione (Ouyang, Shen 2016) e soprattutto un impatto positivo sull'ambiente e sulla comunità. A tal proposito si stima infatti che, proprio attraverso miglioramenti dell'efficienza energetica, i paesi membri dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) abbiano

ridotto le emissioni di gas a effetto serra di 1.5 giga tonnellate, equivalenti a un risparmio di 540 miliardi di dollari nel 2015.<sup>13</sup>

Considerando che il 70% dell'energia utilizzata nel mondo non rispetta alcun requisito di efficienza, il meccanismo per la riqualificazione energetica sviluppato dalle ESCo può, senza dubbio, rappresentare l'anello di congiunzione per raggiungere i target imposti dalle varie iniziative comunitarie e internazionali. Il settimo SDG stabilito da Agenda 2030 impone infatti di «assicurare a tutti l'accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni» e la tecnologia e l'innovazione proposta dalle ESCo recepiscono perfettamente tale concetto.

L'innovazione di tale business model riesce a generare profitto economico e allo stesso tempo consente di supportare una strategia fondata sulla sostenibilità, perché quest'ultima è interpretata come un'opportunità e non come una sfida che deve essere superata. La modalità attraverso cui le ESCo prestano i propri servizi e il proprio *know-how* per l'efficientamento energetico e la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> degli stabili degli energivori rappresenta una vera e propria innovazione sostenibile che sfrutta le potenzialità dell'impresa, le connessioni e i legami tra le persone e il progresso tecnologico. Tale approccio olistico, che coinvolge una fitta rete di stakeholder e che si pone obiettivi di lungo termine, permette di ottimizzare le risorse che l'impresa ha già a propria disposizione, attraverso l'implementazione di tecnologie all'avanguardia.

## 2.4 ESCo e sostenibilità: un modello di analisi

Focalizzandosi strettamente sull'innovazione sostenibile e sulla creazione di valore da essa derivante, il modello di business adottato dalle ESCo può essere analizzato attraverso un framework costituito da quattro dimensioni:

1. *lifecycle thinking*, ovvero gli impatti economici, sociali e ambientali prodotti non solo nella fase di produzione e smaltimento, ma sin dai primi stadi del processo produttivo;
2. *multiple stakeholders*, quindi il collegamento tra gli input e gli output provenienti dai diversi portatori di interesse, per creare valore per gli stakeholder e allo stesso tempo soddisfare le richieste dei clienti e generare impatti positivi per l'ambiente e la società;
3. *value uncaptured*, cioè il potenziale valore non ancora catturato che va prodotto attraverso l'implementazione nuovi business model;

---

<sup>13</sup> <https://www.wartsila.com/insights/article/energy-efficiency-key-to-a-low-carbon-world>.

4. *economic, social and environmental value*, ossia l'integrazione di valore sostenibile con tutte le altre fonti considerate, per generare un valore ancora superiore (Yang, Vladimirova, Evans 2017).

Nel caso delle ESCo, è possibile analizzare le quattro sopracitate dimensioni come segue:

1. *lifecycle thinking*: in ottica *lifecycle*, la capacità delle ESCo è quella di entrare nel ciclo di vita dell'energia, migliorando e integrando le vecchie tecnologie con strumenti e dispositivi superiori, consentendo dunque agli edifici di allungare il proprio ciclo di vita. Inoltre, grazie al fatto che l'efficientamento energetico riduce le emissioni di anidride carbonica, le ESCo si insediano anche nel ciclo di vita delle comunità e dell'ambiente in cui operano e influenzano e favoriscono il ripristino degli equilibri ecosistemici;
2. *multiple stakeholder*: il modello delle ESCo è un modello *win-win*, dove i numerosi attori, con cui essa si interfaccia, traggono benefici e vantaggi. Innanzitutto, le imprese energivore riescono a risparmiare capitale grazie all'efficientamento energetico, con un conseguente miglioramento della produttività dell'impresa e del clima all'interno della stessa. In secondo luogo, tale approccio soddisfa anche le pretese dei consumatori che sono sempre più consapevoli e sensibili rispetto ai temi che trattano la sostenibilità. Infine, come già detto nel punto precedente, la riduzione di CO<sub>2</sub> crea valore per la società e l'ambiente ed è perfettamente in linea con gli obiettivi di riduzione dei gas a effetto serra imposti dagli enti sovranazionali;
3. *value uncaptured*: gli strumenti per l'efficientamento energetico progettati e implementati attraverso le ESCo permettono alle imprese clienti di risparmiare dei costi e dunque di disporre di maggior valore economico da riutilizzare all'interno del proprio processo produttivo. Il risparmio generato dalla riduzione dello spreco rappresenta una fonte di valore che nel passato non veniva recuperato, ma che può essere ora colto e sfruttato in altre fasi della catena del valore dall'azienda;
4. *economic, social and environmental value*: il focus di questo capitolo è sottolineare come la creazione di valore sociale e ambientale, parallelamente alla creazione di valore economico, possano far generare maggiori ritorni e possano migliorare le condizioni del pianeta. Nel modello adottato dalle ESCo tale concetto trova la sua massima espressione in quanto la volontà di creare miglioramenti per la società e l'ambiente è intrinseca nel processo utilizzato per garantire l'efficientamento energetico dei propri clienti.

## 2.5 Conclusioni

Le Energy Service Company, in quanto imprese ibride, riescono a inglobare la sostenibilità all'interno dei loro modelli di business in modo assolutamente innovativo. Il focus non è più quello della mera cattura del valore, ma danno vita a veri e propri sistemi che riducono gli impatti negativi sull'ambiente e migliorano le condizioni delle comunità in cui operano creando valore sociale, ambientale e da ultimo economico.

La sostenibilità raggiunge quindi nelle ESCo la sua massima espressione e si traduce in un vero e proprio valore aggiunto aziendale, un valore che viene condiviso e distribuito tra i diversi stakeholder e non solo recuperato dalle imprese energivore.

## 3 Il caso Infinityhub

Condividere.  
Voce del verbo moltiplicare.  
Fabrizio Caramagna

Nel capitolo precedente è stato descritto il modello operativo e organizzativo delle ESCo che, come già affermato, rappresentano un eccellente esempio di organizzazioni ibride.

In questa sezione sarà presentato il caso dell'azienda italiana Infinityhub S.p.a., quale evoluzione delle ESCo tradizionali ed espressione della possibilità di raggiungere ottimi risultati economici attraverso il perseguimento di fini ambientali e sociali.

### 3.1 La nascita di Infinityhub: come la sostenibilità guida il modello (Y)

Un paradigma è definito tradizionalmente come «un sistema teorico-concettuale di base, i cui componenti fondamentali, per un certo periodo rimangono sostanzialmente indiscussi» (Kuhn 1962) e, di solito, il termine si utilizza rispetto al mercato per riferirsi alla tecnologia, al modello di business oppure al modo di pensare diffuso fra gli operatori di uno specifico settore che rimane immutato per un determinato periodo di tempo. Il passaggio da un paradigma al successivo viene definito *paradigm shift* e rappresenta un cambiamento sostanziale e radicale nel settore di riferimento.

All'interno del contesto di Infinityhub, il paradigma diviene un vero e proprio modello di business che esprime il purpose dell'impresa e che si estende ben oltre i confini aziendali, coinvolgendo una molteplicità di attori. Il nuovo modello di sviluppo non è infatti foca-

lizzato al solo efficientamento energetico degli immobili degli energivori, come nel caso delle ESCo tradizionali, ma vi è la volontà di creare un vero e proprio «ecosistema che educhi alla sostenibilità e che trasformi il risparmio energetico in capitale il cui rendimento venga equamente distribuito tra cittadini, artigiani, imprese, investitori ed eventualmente l'energivoro stesso».<sup>14</sup>

In questo modo, il modello (Y) si dimostra innovativo e capace di diventare leader nella transizione sostenibile, proponendo una nuova direzione per l'efficientamento energetico e dunque un vero e proprio *paradigm shift* attraverso la creazione di un meccanismo che coinvolge molteplici attori e che è in grado di generare valore ambientale, economico e sociale.

Infinityhub, come afferma l'amministratore delegato Massimiliano Braghin, è il primo portale italiano per la socializzazione dell'energia *dove vincono tutti*.<sup>15</sup> La *mission* è proprio quella di generare un'economia condivisa e circolare, attraverso la creazione di nuovi posti di lavoro nei settori ambientali ed energetici e con l'educazione della società, all'interno della quale opera sui temi che trattano la sostenibilità. Risulta chiaro quindi come (Y)HUB<sup>16</sup> sia un sensazionale esempio di impresa ibrida che porta il modello delle ESCo a un livello superiore.

(Y)HUB, come emerge dall'immagine sottostante, non si limita alla semplice diagnosi e conseguente fornitura del servizio richiesto dall'energivoro, ma crea per ogni progetto delle vere e proprie società partecipate *ad hoc* in grado di rispondere alle richieste specifiche dei territori dove opera e di cui possono diventarne soci anche cittadini ed enti pubblici o privati tramite il *crowdfunding* [graf. 3].

A tal proposito, la *vision* dell'azienda manifesta proprio la volontà di diventare partner di famiglie, condomini, imprese ed enti locali per realizzare progetti eco-sostenibili e di efficientamento energetico e per la produzione di energie rinnovabili. Il business model supera quindi il modello contrattuale utilizzato dalle ESCo e si basa sul finanziamento dei progetti anche grazie allo strumento dell'*equity crowdfunding* come leva per il raggiungimento della c.d. *democrazia energetica*<sup>17</sup> di cui Infinityhub è senza dubbio uno dei massimi esponenti in Italia [graf. 3].

**14** Massimo Braghin all'evento *Investor Day* in Fondazione Querini Stampalia, Venezia, 28 giugno 2021.

**15** <https://www.youtube.com/watch?v=kFY29IbCy1c>.

**16** Ci si riferirà a Infinityhub anche con il nome (Y)HUB (e con il modello Y).

**17** «Democrazia energetica significa che tutti hanno accesso garantito a risorse energetiche sufficienti. La produzione non deve né inquinare l'ambiente né danneggiare le persone. Più concretamente, significa che le risorse fossili debbono essere abbandonate, i mezzi di produzione devono essere socializzati e democraticizzati ed è necessario ripensare nel complesso il nostro approccio nei confronti dei consumi» (Becker, Kunze 2014, 9).

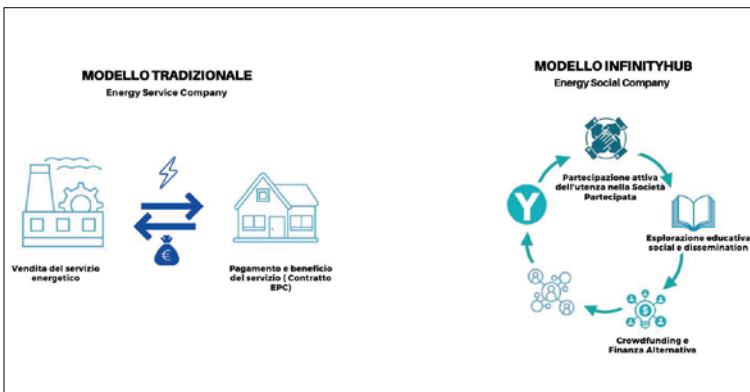


Grafico 3 Efficienza energetica prima e dopo Infinityhub. Fonte Infinityhub S.p.a.

Infine, dopo la costituzione delle sopracitate società partecipate (NewCo) locali, l'azienda promuove azioni successive di incubazione e di accelerazione, dimostrandosi ancora una volta determinata a guidare la transizione sostenibile dei territori in cui opera.

### 3.2 Il modello (Y) come strumento per creare valore non solo economico e ambientale, ma anche e soprattutto sociale

Nel presente paragrafo sarà approfondito il modello (Y) portando attenzione a come le innovazioni sostenibili, da esso introdotte, siano in grado di generare valore aggiunto.

Le innovazioni sostenibili includono non solo innovazioni ecologiche ma anche obiettivi sociali e sono direttamente collegate al processo olistico e di lungo termine (Yang, Vladimirova, Evans 2017) definito nel § 1 come sviluppo sostenibile. La novità proposta dal modello (Y) può essere mappata con l'approccio proposto da Adams et al. (2016), i quali affermano che le innovazioni *sustainability-oriented* possono riguardare tre aspetti:

1. ottimizzazione operativa, ovvero fare le stesse cose degli altri, ma farle meglio;
2. trasformazione organizzativa, e dunque fare del bene facendo nuove cose;
3. creazione di sistemi, cioè fare del bene facendo le cose con gli altri.

Infinityhub ha la capacità, attraverso il suo modello, di sfruttare tutti e tre questi aspetti e dimostra ancora una volta come il persegui-

mento della sostenibilità in tutte e tre le sue dimensioni (ambientale, economica e sociale) possa generare un valore aggiunto notevole:

1. per quanto riguarda l'*ottimizzazione operativa*, senza dubbio il modello (Y) rappresenta un'evoluzione migliorativa del classico modo di operare delle ESCo in quanto, come già anticipato, Infinityhub riesce a superare il meccanismo di mercato domanda-offerta generando un *effetto spillover* in grado di contaminare tutto il sistema circostante la dinamica produttore-consumatore. Non si tratta più quindi della semplice relazione fra un lato del mercato che vende e l'altro che acquista, ma grazie all'utilizzo delle NewCo di cui sopra anche cittadini, artigiani e soprattutto l'energivoro possono diventare soci della società partecipata e dunque dividerne i dividendi. La sostenibilità, dunque, non riguarda più solamente l'efficientamento energetico dal lato ambientale e la diminuzione dei costi per l'energivoro dal lato economico, attraverso la stesura di un contratto EPC come nelle ESCo tradizionali, ma tale concetto si amplia trovando spazio nella dimensione sociale attraverso la capacità di educare i propri stakeholder con i quali vi è un'evidente volontà di condividere i benefici economici.
2. Tale diffusione e disseminazione di conoscenza e obiettivi comuni è resa sicuramente possibile dalla *trasformazione organizzativa* che (Y)HUB è riuscita a creare. L'azienda esce dagli schemi tradizionali delle ESCo e associa a ogni progetto una società partecipata creata e strutturata *ad hoc* per rispondere alle esigenze specifiche del progetto stesso. Ed è proprio questo il meccanismo innovativo che crea un valore aggiunto superiore, perché non solo vi sono ricadute positive per l'ambiente, grazie alla riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> e all'utilizzo di fonti rinnovabili, ma anche e soprattutto tale modello organizzativo crea nuovi posti di lavoro nelle realtà in cui esso è applicato. Si stima infatti che ogni milione di investimento nel mercato dell'efficienza energetica sia possibile dare spazio a ben 27 nuovi lavoratori (Kyoto Club 2017) e il modello (Y) è uno strumento strategico senza dubbio in grado di contribuire all'espansione di questo mercato occupazionale. In cinque anni l'azienda ha creato 260 posti di lavoro.
3. Infine, in relazione alla creazione di sistemi, uno dei trend su cui (Y)HUB si focalizza è proprio il social. Con la crescita di internet e dei social media, come ben sappiamo, l'importanza della comunicazione è cresciuta in maniera esponenziale ed essere in grado di integrare e sfruttare tali strumenti è divenuta ormai una prerogativa imprescindibile per qualsiasi impresa. Infinityhub si dedica quotidianamente alla crescita della propria presenza sui Social Media e dimostra co-



me un modello sostenibile abbia la possibilità di ampliarsi e scalare sfruttando proprio il potere della condivisione per attirare nuovi investitori. In questa realtà il marketing tradizionale viene superato dal c.d. *socialing* ovvero «il marketing responsabile, trasparente a livello ambientale e sociale che accende il lavoro in maniera etica e si fonde con il mondo dei social network» (Guandalini, Uckmar 2018).

Ma non è tutto. Ciò che rende (Y)HUB innovativa e differente da tutte le altre ESCo europee è proprio il fatto che la condivisione è al centro del modello e che lo strumento scelto per renderla ancora più tangibile sia il crowdfunding. Quest'ultimo è il meccanismo che dà consistenza alla transizione sostenibile e che permette effettivamente a tutti di beneficiare anche economicamente dei progetti sostenibili di cui Infinityhub si occupa. Attraverso i portali di crowdfunding viene raccolto circa il 20% del capitale necessario per far partire i piani di lavoro e, come già affermato precedentemente, chiunque può diventare socio e contribuire a campagne che, oltre a essere etiche, si dimostrano investimenti sicuri.

Si viene dunque a formare un sistema ricco di partnership con enti pubblici e privati, di legami con famiglie, artigiani locali e con l'energivoro stesso che può anch'esso facilmente beneficiare dei dividendi, prendendo parte ai progetti tramite i portali di crowdfunding, e non da ultimo un sistema ricco di scambio di conoscenze con esperti di diversi settori, con un conseguente reciproco arricchimento di competenze. Infinityhub genera quindi valore sociale grazie a un modello in grado di creare un ecosistema dove tutti vincono, un sistema *win-win* dove la partecipazione e la disseminazione sono al centro e sono rese possibili grazie alle nuove tecnologie.

Per allargare il sopracitato modello di analisi è possibile studiare il paradigma (Y) anche attraverso una quarta variabile, ovvero la dimensione tempo. Quest'ultima è intesa da un lato come la velocità con cui si ottengono risultati e si portano a compimento i progetti e dall'altro lato come la capacità di agire tempestivamente.

Il fattore tempo, infatti, diventa in Infinityhub un vantaggio competitivo notevole e che trova la sua espressione nella velocità di esecuzione degli incarichi, ovvero nell'abilità di fare le cose meglio e più velocemente dei competitors, rendendo disponibile rapidamente e a più persone il modello.

Inoltre, la sua forza risiede anche nell'aver compreso la necessità di operare oggi e in fretta. Facendo riferimento al c.d. *Earth Overshoot Day*, ovvero il giorno in cui l'umanità consuma interamente le risorse prodotte dal pianeta utilizzabili nell'anno di riferimento, emerge immediatamente, eccetto in casi rari, che dal 1971 la data si

è allontanata sempre di più dal 31 dicembre, mettendo in evidenza la necessità di lavorare con tempestività.

Senza dubbio Infinityhub offre una risposta immediata e concreta a una parte del problema, proponendo un modello di miglioramento energetico non solo efficace ed efficiente, ma anche e soprattutto accelerato in tutte le sue dimensioni.

### 3.3 La sostenibilità come effettivo valore aggiunto aziendale

Il presente paragrafo ha come obiettivo far emergere i riconoscimenti nazionali e internazionali e alcuni indicatori di Infinityhub, che evidenziano e riconoscono la capacità dell'azienda di generare valore aziendale, economico e sociale.

Ciò che rende ancora una volta il modello (Y) uno strumento in grado di generare un valore superiore è il fatto che per ottenere il riconoscimento di Società Benefit, come definita dal Legislatore italiano (cf. § 2.2), Infinityhub non ha dovuto ripensare al proprio modello poiché, di fatto, la società già operava in maniera coerente con la definizione legale.

Molto spesso invece le imprese che implementano una strategia sostenibile decidono di certificare il proprio status ricorrendo a questo tipo di identità societaria, sfruttando gli standard imposti da framework e riconoscimenti nazionali e internazionali come punto di partenza per modificare il proprio business model.

La formalizzazione dello status, avvenuta il 18 giugno 2021 a seguito della delibera dell'assemblea dei soci, rappresenta per Infinityhub solamente un atto notarile che, appunto, non ha richiesto alcuna modifica o adeguamento del modello (Y), perché esso nasceva proprio come un fenomeno sostenibile, partecipativo e trasparente e di fatto era già a tutti gli effetti un processo finalizzato a perseguire quel beneficio comune richiesto dalla legge del 28 gennaio 2015.

(Y)HUB però va nuovamente oltre il semplice appellativo di Società Benefit, perché non si limita ad agire rispetto la sua forma legale, ma struttura e certifica anche le singole società partecipate (NewCo) come tali. È interessante, dunque, questo passaggio perché rappresentativo di una mentalità di fondo dell'impresa che desidera coinvolgere e moltiplicare il valore della sostenibilità e delle sue certificazioni ben oltre i propri confini, costituendo ancora una volta un sistema funzionale, che contribuisca alla generazione di un beneficio comune attraverso tutte le sue componenti.

In tema di riconoscimenti e certificazioni, è importante sottolineare inoltre come Infinityhub attesti diversi immobili con la certificazione LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Quest'ultima rappresenta un programma di certificazione volontaria applicabile a qualsiasi tipo di edificio e fa riferimento al ciclo di vita

dell'edificio stesso, partendo dalla progettazione fino alla costruzione.<sup>18</sup> Tale standard esprime pienamente i valori di Infinityhub, perché richiede il rispetto di requisiti quali il risparmio energetico, la riduzione di emissioni di CO<sub>2</sub> e la validità del progetto e il suo ottenimento conferisce agli immobili un valore aggiunto superiore che li differenzia dalle alternative presenti sul mercato.

Un'altra caratteristica che riconosce il valore aggiunto del modello (Y) è la sua capacità di integrarsi perfettamente con gli obiettivi di sostenibilità imposti da Agenda 2030. Tale complementarità con gli SDGs consente all'azienda di ottenere le certificazioni ESG di cui si è parlato nel § 1 e che sono state individuate come strumento utilizzato dagli investitori per scegliere i progetti sostenibili su cui puntare.

L'innovatività del modello, il riconoscimento del suo valore tramite queste certificazioni e la capacità di gestione da parte del management sono dunque le risorse chiave e i punti di forza di Infinityhub e la dimostrazione della validità di un meccanismo che pone al centro la sostenibilità. È opportuno sottolineare e far emergere alcuni dati finanziari e non finanziari dell'azienda.

### 3.4 Indicatori finanziari

Per quanto riguarda la dimensione economica, Infinityhub è nata come una piccola startup innovativa formata da venti soci fondatori. In seguito alle due campagne di equity crowdfunding che hanno permesso di raccogliere oltre 500.000 €, la compagine societaria è arrivata nel 2020 a ben 218 azionisti che appartengono a diverse categorie, proprio a dimostrazione della volontà espressa nella *vision* dell'azienda di diventare partner di cittadini, investitori, artigiani e del mondo accademico.

Infinityhub ha inoltre lanciato nel 2021 una terza campagna di equity crowdfunding per ampliare ulteriormente il proprio organigramma aziendale, per supportare la futura entrata in Borsa dell'azienda e per implementare un sistema di *Enterprise Resource Planning* (ERP) in grado di migliorare ulteriormente l'efficienza e l'efficacia della gestione aziendale, e di un sistema di CRM (*Customer Relationship Management*) in grado di ottimizzare la gestione del rapporto con la clientela.<sup>19</sup> Lo straordinario risultato, raggiunto in poco più di un mese - 1.037.227 € investiti a fronte di un obiettivo di 329.975 € - con un overfunding del 314%, dimostra ancora una volta come essere sostenibili sia al giorno d'oggi una caratteristica imprescindibile e premiata dagli investitori.

---

<sup>18</sup> <https://www.certificazioneleed.com/edifici/>.

<sup>19</sup> <https://www.crowdfundme.it/projects/Infinityhub-2/>.

Ciò si riconduce agli argomenti del § 1, dove è stato spiegato che per guidare la transizione sostenibile sono necessari investitori determinati e responsabili che scelgono consapevolmente aziende sostenibili.

Tuttavia, nel modello (Y) questi attori non sono più identificabili solamente negli investitori istituzionali ma, grazie alle piattaforme di crowdfunding, anche i cittadini possono prendere parte alla transizione.

Il modello (Y) permette infatti a tutti di investire nella sostenibilità, creando un meccanismo innovativo desiderato e necessario alla finanza e allo sviluppo sostenibile. Attraverso il fintech, infatti, (Y) HUB è in grado di abbattere le barriere che separano le idee *sustainable-oriented* da un mercato propenso all'innovazione, consentendo al capitale privato e, tradizionalmente non investito in progetti simili, di supportare le società partecipate e conseguentemente di trarne anche dei benefici economici. In particolare, la proposta di Infinityhub si caratterizza per una partecipazione al progetto sia *ex ante*, per quanto riguarda la raccolta di capitale in collaborazione con l'energivoro, professionisti, esperti e collaboratori esterni e interni, che *ex post*, per educare i cittadini e consentire loro di ottenere benefici economici tramite i portali di crowdfunding.

Per quanto concerne invece il fatturato dell'impresa, Infinityhub è un business che presenta una crescita esponenziale, passando da un valore della produzione di 'soli' 120.000 € nel 2017 a oltre 3,15 milioni di euro nel 2020. Il modello (Y), in poco meno di cinque anni, è riuscito a dare vita a 12 applicazioni di successo a livello internazionale ed europeo e, in virtù della scalabilità e della replicabilità del modello, Infinityhub si è dimostrata pronta a fare il suo ingresso in Borsa.

### 3.5 Indicatori non finanziari

La sostenibilità, come evidenziato più volte, non ricerca solo un equilibrio economico, ma anche e soprattutto sociale e ambientale e gli indicatori utilizzati per rappresentare queste dimensioni diventano in Infinityhub un punto di comunicazione di grande importanza.

Infatti, dando uno sguardo al sito web è possibile trovare immediatamente una tabella riassuntiva dei traguardi raggiunti, sin dalla nascita di Infinityhub [graf. 4].



Grafico 4 I principali indicatori di efficienza ed efficacia del modello (Y). Fonte: Infinityhub S.p.a.

Ciò che più stupisce, oltre al già menzionato fatturato, è la volontà di rappresentare in modo immediato e trasparente i principali indicatori non finanziari, dimostrando ancora una volta come la sostenibilità sia al centro di qualsiasi operazione di (Y)HUB.

Con oltre 800 MWh prodotti e 562.000 tonnellate di CO<sub>2</sub> equivalenti evitate, l'azienda risponde alla chiamata ambientale degli SDGs di Agenda 2030 e centra gli obiettivi 7 (*Energia pulita e accessibile*), 11 (*Città e comunità sostenibili*) e 13 (*Lotta al cambiamento climatico*).

Ma non si ferma qui. Infatti, la creazione di 260 posti di lavoro nelle undici società partecipate controllate e istituite da Infinityhub, la collaborazione con università ed enti di ricerca e la partecipazione in nove società satellite, ha permesso la nascita di un ecosistema che rispecchia pienamente gli obiettivi dell'ONU concernenti posti di *Lavoro dignitoso e crescita economica* (goal 8), lo sviluppo di nuove *Imprese, innovazione ed infrastrutture* (goal 9) e soprattutto la creazione di *Partnership per gli obiettivi* (goal 17, nonché collante per il raggiungimento di tutti i traguardi imposti da Agenda 2030).

## 4 Conclusioni

Infinityhub è sicuramente un'impresa che in Italia sta facendo la differenza e che può crescere ancora moltissimo. Lo dimostrano i numeri, ma lo affermano anche le persone. In soli cinque anni ha generato e perfezionato un modello di efficientamento energetico in grado di sfruttare gli strumenti digitali, per creare le sinergie necessarie allo sviluppo di un ecosistema sostenibile.

Persone, Energie e Futuro sono le tre parole chiave che si combinano all'interno del modello (Y) e, grazie alle straordinarie capacità del management, la loro complementarità ha dato vita a un paradigma efficace ed efficiente.

Il modello (Y) infatti, sin dalla sua nascita, è in grado di generare ottimi risultati economici pur basandosi su presupposti sociali e ambientali e dunque è l'esempio per eccellenza della potenzialità della sostenibilità.

La differenza tra le ESCo tradizionali e Infinityhub sta proprio nella forza del condividere e del crescere insieme, nella capacità di creare un sistema semplice, ma altamente efficiente e improntato all'educazione alla sostenibilità e da ultimo nello sviluppo di un modello dove le tre facce della sostenibilità (ambientale, economica e sociale) siano un vero e proprio valore aggiunto aziendale.

## Bibliografia

- Adams, R.; Jeanrenaud, S.; Bessant, J.; Denyer, D.; Overy, P. (2016). «Sustainability-Oriented Innovation: A Systematic Review». *International Journal of Management*, 18(2), 180-205. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12068>.
- Becker, S.; Kunze, C. (2014). *Energy democracy in Europe*. Bruxelles: Rosa Luxemburg Stiftung.
- Besharov, M.L.; Smith, W.K. (2014). «Multiple Institutional Logics in Organizations: Explaining Their Varied Nature and Implications». *The Academy of Management Review*, 39(3), 364-81.
- Boyadzhiev, D. (2020). *How Does European Sustainable Funds Performance Measure Up?*. Morningstar Manager Research.
- Guandalini, M.; Uckmar, V. (2018). *Future Energy, Future Green*. Perugia: Mondadori Università.
- Daly, H.E. (1991). «Elements of Environmental Macroeconomics». Costanza, R., *Ecological Economics: The Science and Management of Sustainability*. New York: Columbia University Press, 32-46.
- Díaz, V.; Ibrushi, D.; Zhao, J. (2020). «Reconsidering Systematic Factors During the Covid-19 pandemic – The Rising Importance of ESG». *Finance Research Letters*, 38. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101870>.
- Fondazione Finanza Etica (2020). *Terzo rapporto. La finanza etica e sostenibile in Europa*. <https://finanzaetica.info/wp-content/uploads/2020/02/2020-RAPPORTO-IT.pdf>.

- Grieco, C.; Iasevoli, G.; Michelini, L. (2013). «Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio». *Sinergie*, 31, 61-82. <https://doi.org/10.7433/s91.2013.04>.
- Kuhn, T. (1962). *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kyoto Club (2017). *105 buone pratiche di efficienza energetica made in Italy*. Milano: Edizioni Ambiente.
- Lorenzoni, A. (2009). «Definizione delle modalità operative della ESCo mista e della sua organizzazione, con particolare riferimento alla costituzione della ESCo sperimentale». *Report Ricerca Sistema Elettrico: Accordo di Programma Ministero dello Sviluppo Economico – ENEA e Università degli Studi di Padova*.
- Newman, P.; Thomson G. (2020). «Cities and the Anthropocene: Urban Governance for the New Era of Regenerative Cities». *Urban Studies*, 57(7), 1502-19. <https://doi.org/10.1177/0042098018779769>.
- Ouyang, J.; Shen, H. (2016). «The Choice of Energy Saving Modes for an Energy Intensive Manufacturer Considering Non-Energy Benefits». *Journal of Cleaner Production*, 141, 83-9. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.08.142>.
- Powell, M.; Gillett, A.; Doherty, B. (2019) «Sustainability in Social Enterprise: Hybrid Organizing in Public Services». *Public Management Review*, 21(2), 159-86. <https://doi.org/10.1080/14719037.2018.1438504>.
- WCED (World Commission on Environment and Development) (1987). *Our Common Future*. Oxford: Oxford University Press.
- Yang, M.; Vladimirova, D.; Evans, S. (2017). «Creating and Capturing Value Through Sustainability. The Sustainable Value Analysis Tool». *Research Technology Management*, 60(3), 30-9. <https://doi.org/10.1080/08956308.2017.1301001>.
- Young In, S.; Rook, D.; Monk, A. (2019). «Integrating Alternative Data (Also Known as ESG Data) in Investment Decision Making». *Global Economic Review*, 48(3), 237-60. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3380835>.
- Wainwright, S. (2002). *Measuring Impact: A Guide to Resources*. London: NCVO Publications.

