



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO BICOCCA
SCUOLA DI ECONOMIA E STATISTICA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICO-AZIENDALI
E DIRITTO PER L'ECONOMIA

DOTTORATO DI RICERCA IN BUSINESS ADMINISTRATION AND
MANAGEMENT - 75R

XXIX CICLO (GENNAIO 2014 – DICEMBRE 2016)

SETTORE SCIENTIFICO DISCIPLINARE: SECS – P/07

TITOLO TESI:

***CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY E SVILUPPO
AZIENDALE SOSTENIBILE: STRUMENTI DI
RAPPRESENTAZIONE, DI ANALISI E DI INVESTIMENTO***

Dott. Marco Fiameni

Matr. N. 787752

TUTOR:

Chiar.ma Prof. ssa Alessandra Tami

COORDINATORE:

Chiar.mo Prof. Alberto Nobolo

Anni accademici 2013/2014 - 2014/2015 - 2015/2016

*Ai miei Genitori,
che mi hanno permesso
di arrivare anche fin qui*

*“È necessario armonizzare le esigenze
dell'economia con quelle dell'etica. Ad un livello più profondo
e radicale, è urgente e necessario riconoscere, tutelare e
promuovere il primato indiscutibile della persona umana.
Un'economia veramente degna di tale nome deve essere
impostata e realizzata nel rispetto della totalità
dei valori e delle esigenze di ogni singola persona umana
e nella prospettiva della solidarietà”.*

San Giovanni Paolo II (Karol Wojtyła) Papa, 20 novembre 1999

Indice Generale

Introduzione	Pag.	1
Capitolo 1 - Introduzione alla Corporate Social Responsibility	»	7
1.1 Cosa si intende per <i>Corporate Social Responsibility</i> - alla ricerca di una definizione	»	7
1.2 La <i>Corporate Social Responsibility</i> negli Stati Uniti	»	8
1.2.1 Le principali scuole di pensiero statunitensi sulla funzione dell'impresa	»	8
1.2.2 Le proposte della letteratura americana nella seconda metà del XX° secolo	»	12
1.2.3 Il contributo di Archie Carroll e la piramide delle responsabilità	»	16
1.3 L'esperienza europea e lo Stato Sociale	»	24
1.4 La <i>Corporate Social Responsibility</i> in Italia	»	26
1.4.1 La concezione dell'impresa e della responsabilità sociale nella dottrina economico-aziendale italiana	»	26
1.4.2 Applicazioni della CSR nell'esperienza delle imprese italiane	»	30
1.5 La <i>Corporate Social Responsibility</i> nell'Unione Europea	»	32
1.5.1 L'intervento delle istituzioni europee e la prima definizione comunitaria della CSR	»	32
1.5.2 La seconda definizione della CSR secondo l'Unione Europea	»	39
1.6 La CSR e le considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governo societario	»	43
1.7 Gli ultimi sviluppi e la prevedibile evoluzione futura - la direttiva sul <i>non-financial reporting</i>	»	45
1.8 Le conclusioni del Forum Europeo Multilaterale sulla RSI	»	48
Capitolo 2 - Perché impegnarsi nella CSR	»	51
2.1 Il valore della CSR: risultati di alcune indagini	»	51
2.2 I benefici per le aziende e per la società emersi dalle indagini dell'Unione Europea	»	61
2.3 Responsabilità sociale d'impresa e sostenibilità	»	65
2.4 Impatto della sostenibilità sugli aspetti economico-finanziari	»	70

2.4.1	La sostenibilità come fattore propulsivo di <i>sovrapformance</i>	Pag.	70
2.4.2	La sostenibilità e il costo del capitale	»	73
2.4.3	La sostenibilità e le prestazioni operative	»	75
2.4.4	La sostenibilità e il valore delle azioni	»	76
2.5	Dalla CSR all' <i>Integrated External Engagement</i> e alla <i>Total responsibility management</i>	»	78
2.6	L'attuazione di filiere di approvvigionamento responsabili	»	83
Capitolo 3 - Strumenti di rendicontazione della CSR: principali modelli			» 87
3.1	Misurazione e rendicontazione della CSR	»	87
3.2	Crescente diffusione dei rendiconti CSR	»	88
3.3	Principali linee guida di processo e di contenuto per la rendicontazione sociale, la sicurezza sul lavoro e la tutela ambientale	»	90
3.4	Principali standard di processo e di contenuto	»	102
3.5	L'AccountAbility 1000 (AA1000)	»	103
3.6	Il Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS)	»	111
3.6.1	Il modello proposto dal GBS	»	111
3.6.2	Gli obiettivi e i principi di redazione del bilancio sociale modello GBS	»	114
3.6.3	Struttura e contenuti del bilancio sociale modello GBS	»	116
3.7	Il Global Reporting Initiative (GRI)	»	126
3.7.1	Linee guida del GRI	»	126
3.7.2	G4 Sustainability Reporting Guidelines – scopo e struttura	»	128
3.7.3	G4 Principi di <i>reporting</i>	»	132
3.7.4	G4 <i>Standard Disclosures</i>	»	136
3.7.5	G4 opzione di conformità e applicazione parziale	»	140
3.7.6	Il processo di <i>reporting</i> secondo le G4	»	141
3.8	Diffusione degli standard di contenuto presentati e loro comparazione	»	143
		»	
Capitolo 4 - Comunicare la sostenibilità: dal bilancio sociale al report integrato			» 151
4.1	Lo sviluppo del <i>reporting</i> integrato	»	151
4.2	Il <i>reporting</i> integrato in Sud Africa	»	158

4.2.1	L'esperienza del Sud Africa e il King III	Pag.	158
4.2.2	Il <i>report</i> integrato secondo l'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa	»	163
4.3	Il Framework Integrated Reporting	»	174
4.3.1	International Integrated Reporting Council	»	174
4.3.2	Principi Guida ed elementi di contenuto del Framework IR	»	177
4.3.3	Obiettivi del <i>report</i> integrato nel Framework IR	»	179
4.3.4	Un approfondimento sul Framework IR	»	182
4.4	Lo sviluppo della rendicontazione integrata	»	184
4.5	Utilità del <i>report</i> integrato: un'analisi della situazione italiana	»	188
Capitolo 5 - Modelli di rendicontazione della CSR a livello europeo: un'analisi empirica			» 199
5.1	Analisi empirica di un campione di <i>report</i>	»	200
5.1.1	Obiettivi e limiti dell'analisi empirica	»	200
5.1.2	Metodologia di analisi	»	203
5.1.3	La composizione del campione analizzato	»	211
5.1.4	I <i>report</i> oggetto di analisi	»	215
5.1.5	Risultati della ricerca	»	220
5.2	Confronto tra le principali evidenze emerse dall'analisi svolta sulle società componenti l'indice Euro Stoxx 50 e i risultati delle KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting	»	233
5.3	Analisi della materialità	»	236
5.3.1	Focus sulla materialità e asseverazione nella rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario delle società campione	»	236
5.3.2	Il principio della materialità	»	236
5.3.3	La materialità nei <i>report</i> delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50: principali evidenze emerse	»	241
5.4	Analisi delle forme di asseverazione	»	246
5.4.1	L'asseverazione secondo le linee guida della rendicontazione sociale	»	246
5.4.2	Lo standard di asseverazione AA1000AS	»	249
5.4.3	Lo standard di asseverazione ISAE 3000	»	251

5.4.4	Le asseverazioni emesse per i <i>report</i> delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50	Pag.	253
5.5	I <i>report</i> delle società Euro Stoxx 50: una proposta di analisi quantitativa del contenuto (<i>content analysis</i>)	»	261
5.6	Conclusioni	»	269
Capitolo 6 - Dalla responsabilità sociale d'impresa alla finanza sostenibile:		»	273
6.1	La finanza sostenibile	»	273
6.2	Finanza e investimenti sostenibili	»	276
6.2.1	Le origini della finanza sostenibile	»	276
6.2.2	Gli investimenti sostenibili e responsabili	»	280
6.2.3	I criteri di selezione degli investimenti sostenibili e le classi degli attivi	»	282
6.3	Il <i>rating</i> ESG o “di sostenibilità”	»	296
6.3.1	Lo sviluppo del mercato del <i>rating</i> ESG	»	296
6.3.2	I servizi delle agenzie di <i>rating</i> ESG	»	298
6.3.3	Metodologie e limiti dei <i>rating</i> ESG	»	302
6.3.4	La certificazione di conformità	»	307
6.3.5	Le principali agenzie di <i>rating</i> ESG: caratteristiche e metodologie	»	310
6.4	Dalla teoria alla prassi: lo sviluppo degli <i>information provider</i> e il <i>rating</i> ESG di Thomson Reuters	»	313
6.5	Sostenibilità e mercato: gli indici di borsa per le imprese sostenibili	»	321
6.6	Verso indicatori di redditività attenti ai valori ESG: la misurazione del <i>social impact</i> (SROI - <i>social return on investment</i>)	»	324
6.7	La nuova direttiva europea sui fondi pensione	»	330
Capitolo 7 - Innovazione e CSR: il collegamento vincente. Un'indagine empirica		»	333
7.1	Introduzione all'analisi empirica	»	334
7.2	<i>Overview</i> della letteratura	»	336
7.2.1	Un approfondimento della letteratura sul <i>reporting</i> di sostenibilità: proposta di quadro sistematico	»	336

7.2.2	Il ruolo delle motivazioni aziendali per l'adozione di politiche di sostenibilità ESG	Pag.	344
7.2.3	Le relazioni tra le politiche di sostenibilità ESG e le <i>performance</i> economico-finanziarie	»	347
7.2.4	Il contributo delle politiche di sostenibilità ambientale (E)	»	348
7.2.5	Il contributo delle politiche di sostenibilità sociale (S)	»	349
7.2.6	Il contributo delle politiche di <i>governance</i> (G)	»	352
7.2.7	Sostenibilità ESG e <i>performance</i> economico-finanziarie: innovazione e ciclo di vita aziendale	»	354
7.3	Obiettivo e <i>design</i> della ricerca: esplorazione sistematica delle relazioni tra fattori non finanziari e finanziari alla luce del livello di innovazione aziendale	»	362
7.4	Approccio metodologico: il protocollo di analisi dei dati	»	375
7.5	I risultati emersi dall'analisi	»	383
7.5.1	Individuazione e descrizione delle relazioni più significative	»	383
7.5.2	Relazioni più significative per le aziende ad alta innovazione	»	389
7.5.3	Relazioni più significative per le aziende a media e bassa innovazione	»	401
7.5.4	Il ruolo delle variabili qualitative (dicotomiche)	»	404
7.5.5	Esplorazione delle relazioni multivariate	»	406
7.6	Il modello interpretativo proposto	»	411
7.6.1	Considerazioni e assunzioni preliminari	»	411
7.6.2	Gli effetti positivi del <i>pillar</i> sociale	»	419
7.6.3	Gli effetti negativi del <i>pillar</i> sociale	»	424
7.6.4	Gli effetti del <i>pillar</i> ambientale e di quello della <i>governance</i>	»	427
7.7	Il modello interpretativo: una sintesi	»	428
7.8	Conclusioni e limiti dell'analisi	»	431

Conclusioni	Pag.	437
Bibliografia	»	469
Sitografia	»	499
Indice delle figure	»	505
Indice delle tabelle	»	511
Ringraziamenti	»	513

Introduzione

La responsabilità sociale di impresa o *Corporate Social Responsibility* (CSR) rappresenta un argomento, o ancora meglio una sfida, di fondamentale importanza e sempre più attuale per l'intera umanità. Tali tematiche si sono da diversi decenni imposte nel dibattito tra accademici, ricercatori, consulenti e *manager*. In questi anni il dibattito sui fini dell'impresa si è ampliato: gli autori italiani, partendo da Zappa in poi, hanno sempre sottolineato nelle loro opere il carattere della socialità insito nell'azienda, considerata un istituto economico-sociale atto a perdurare, risolvendo così l'apparente antinomia tra gli obiettivi di economicità e di socialità dell'impresa. Nei paesi anglosassoni e in particolare negli Stati Uniti, caratterizzati da sistemi politici liberisti, più orientati al mercato, la dottrina aziendale è passata da concezioni basate soprattutto sulla massimizzazione del profitto, a teorie sulla creazione di valore per gli azionisti. Tuttavia, lo sviluppo degli studi ha portato a sottolineare l'importanza per la continuità aziendale del soddisfacimento non solo degli interessi degli azionisti ma anche di quelli degli interlocutori sociali, ossia degli altri *stakeholder*.

In questo filone si pone il presente lavoro di ricerca, con cui si vorrebbe dare un contributo a tale confronto, cercando di perseguire alcuni obiettivi tra loro intercorrelati. In particolare, i **macro quesiti** che fanno da filo-conduttori sono:

- **qual'è lo stato dell'arte della rendicontazione CSR nelle aziende europee di grandi dimensioni?**
- **Esiste una correlazione tra l'impegno negli aspetti ESG (ambientali, sociali e di governance) e le performance economico-finanziarie?**

Al fine di rispondere a tali quesiti il lavoro di analisi è stato articolato in 7 capitoli attraverso i quali si è cercato di offrire una presentazione organica delle origini della responsabilità sociale di impresa, di come la stessa viene rendicontata, del perché è importante che un'impresa si impegni in questi aspetti e di quali sono i principali strumenti di misurazione della CSR e della finanza sostenibile.

Dal punto di vista metodologico, il percorso che il presente elaborato si prefigge di seguire ha origine da un'ampia revisione della letteratura e da un'analisi storica al fine di introdurre il concetto di *corporate social responsibility*, presentarne i benefici per le imprese e descrivere lo sviluppo dei principali modelli di rappresentazione e analisi. Al termine di questa disamina si è ritenuto utile rispondere anche empiricamente ai macro

quesiti di ricerca per mezzo di un'analisi qualitativa di un campione di rendiconti e mediante un'analisi quantitativa delle relazioni tra *performance* economico-finanziarie e impegno nella sostenibilità¹, nella consapevolezza che, sebbene entrambi i metodi di ricerca presentino inevitabili limiti, essi si integrano vicendevolmente e contribuiscono a una migliore conoscenza e comprensione dei fenomeni aziendali.

Si ritiene che la ricerca qualitativa² possa permettere la raccolta delle informazioni osservabili in modo non numerico, consentendo pertanto un'analisi descrittiva e interpretativa dei dati raccolti.

L'analisi quantitativa³ si basa invece sulla raccolta, il trattamento dei dati, l'impiego di matrici di dati e l'uso della statistica seguendo protocolli definiti e facilmente replicabili. Tale approccio consente di rilevare e confrontare una grande quantità di informazioni, utilizzando strumenti standardizzati, che permettono la verifica delle ipotesi di ricerca in modo più sistematico e oggettivo.

Nel **primo capitolo** si vuole definire il significato del termine *responsabilità sociale di impresa* e quali sono le origini storiche di tale concetto. Più nel dettaglio, nel capitolo viene esaminata l'evoluzione delle varie definizioni della *Corporate Social Responsibility*, partendo dalle proposte della letteratura americana per arrivare alle definizioni proposte dalle istituzioni europee. Un approfondimento viene dedicato alla direttiva comunitaria sulla *non-financial disclosure* e alla criticità della sua applicazione.

¹ Secondo Cardano "... le procedure utilizzate in ogni ambito della ricerca scientifica dovrebbero e devono essere valutate sul piano del loro rispetto, o meno, della natura del mondo empirico studiato" (Blumer 1969, citato da Cardano M. (2008), *La ricerca qualitativa*, Ed Il Mulino Cap 1, p. 18).

² Sulla base delle analisi condotte da Richards e Morse, "*la forza della ricerca qualitativa sta nell'integrazione tra la domanda di ricerca, dati e analisi dei dati. Non c'è una sequenza rigida di operazioni da fare.*

Una buona ricerca qualitativa è coerente: la domanda è adeguata al metodo, che richiede una raccolta dei dati adatta, con una gestione adeguata dei dati e con appropriate tecniche di analisi (Richards L., Morse J.M. (2009), *Fare ricerca qualitativa*, Franco Angeli) e ancora "*la chiave per condurre una ricerca qualitativa rigorosa sta nell'abilità del ricercatore di pensare in modo qualitativo: si tratta di essere costantemente consapevoli di che cosa sta succedendo sul campo e di porsi costantemente domande analitiche riguardo i dati che indirizzano sulle domande da porsi. La ricerca qualitativa mette costantemente in discussione e pone sotto nuova luce gli assunti*".

L'individualità e la soggettività con cui avviene la raccolta dei dati rappresentano le criticità di questa metodologia, limiti che spesso non rendono agevole replicare il processo inferenziale con cui sono state individuate le caratteristiche generali della popolazione oggetto d'indagine dall'analisi di un limitato gruppo di suoi componenti. Nonostante queste limitazioni, la ricerca qualitativa è stata recentemente rivalutata grazie a una applicazione più precisa delle procedure e a un maggiore rigore nell'elaborazione dei dati.

³ Per analisi quantitativa si intende il ricorso sistematico ai numeri per descrivere, mettere in relazione e spiegare i fenomeni osservati, raggiungendo un grado di precisione notevolmente elevato.

Nel **secondo capitolo** ci si pone la questione se il crescente interesse delle aziende ad assumersi la responsabilità sociale di impresa risponda, principalmente a innati sentimenti di solidarietà che alimentano gesti filantropici, o se invece origini da una ormai consolidata moda impostasi sia per emulazione sia per strategie di *marketing*, o se, da ultimo, rifletta la ferma convinzione che la sostenibilità di qualsiasi azienda nel lungo termine non possa essere conseguita senza una contemporanea assunzione di responsabilità verso la comunità e l'ambiente in cui viviamo. In particolare nel capitolo vengono illustrate **le motivazioni per le quali per un'azienda risulta vantaggioso impegnarsi nella CSR**, indicando i benefici sia per le aziende che per la società nel suo insieme emersi dalle indagini dell'Unione Europea e da una meta-analisi condotta dall'Università di Oxford. Quest'ultima conferma i vantaggi generati a favore delle aziende più socialmente responsabili, in termini di minor costo di accesso ai capitali di rischio e di debito, di migliori prestazioni operative e di aumento del valore delle azioni. Nel **terzo e quarto capitolo** si approfondiscono i principali strumenti di rendicontazione della responsabilità sociale di impresa, presentandone l'evoluzione e gli sviluppi futuri. Vengono esaminati gli *standard* di processo e di contenuto più diffusi per la misurazione e rendicontazione della CSR, soffermandosi in particolare sulla struttura e sui contenuti dei modelli AccountAbility 1000 (AA1000), Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS), Global Reporting Initiative (GRI). Vengono inoltre esaminate le origini del *report* integrato e la normativa sudafricana del King III e presentati i principi guida dei *framework* proposti dall'International Integrated Reporting Council (IIRC). Vengono, inoltre, presentati e commentati alcuni aspetti della ricerca congiunta AIAF, Università degli Studi di Milano-Bicocca e B2 Axioma, finalizzata a valutare se il *report* integrato include anche quelle informazioni di carattere non finanziario relative ai fattori ESG che consentono agli analisti di acquisire una base dati che permetta una comparazione tra le aziende operanti nel medesimo settore e di formarsi un giudizio sulla loro capacità di creazione del valore.

Nel **quinto capitolo**, di carattere prettamente empirico, vengono esaminati il grado di maturità raggiunto dai modelli di rendicontazione CSR di prevalente utilizzo, le principali aree di miglioramento e le possibili evoluzioni verso una rendicontazione più integrata. Attraverso una griglia di valutazione appositamente creata da chi scrive, viene condotta un'analisi qualitativa sui rendiconti di sostenibilità o *report* integrati relativi all'esercizio

2014 per un campione di 50 società europee appartenenti all'indice Euro Stoxx 50, al fine di individuare i punti di forza e di debolezza dei *report* pubblicati. Infine, con riferimento al medesimo campione, viene condotto un approfondimento sulle modalità di determinazione della materialità e sui criteri utilizzati nelle attestazioni rilasciate dalle società di revisione contabile. Viene, inoltre, svolta una **content analysis**, ricercando il numero di occorrenze di un selezionato numero di termini all'interno dei *report* oggetto della precedente analisi.

Nel **sesto capitolo** vengono presentati gli impatti che la CSR ha nei confronti del mondo della finanza e quali sono i principali strumenti di analisi dell'impegno aziendale nella responsabilità sociale di impresa. Vengono quindi descritte le origini storiche e gli sviluppi della finanza sostenibile e in particolare dei fondi comuni di investimento etici e sostenibili, sia per i loro rilevanti contributi a una sempre crescente diffusione della sostenibilità sia per le richieste di trasparente rendicontazione sugli aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* che gli investitori responsabili alimentano con le loro scelte di allocazione del risparmio. Vengono, inoltre, presentate le principali logiche che sottendono ai *rating* di sostenibilità o etici e agli strumenti innovativi per misurare l'impatto sociale delle iniziative aziendali.

L'obiettivo del **settimo capitolo**, anch'esso di carattere prettamente empirico, è quello di verificare, attraverso opportune analisi statistiche, se esiste una correlazione e di che tipo tra *performance* ESG e *performance* economico-finanziarie, al fine di dimostrare che le aziende che si impegnano attivamente nella CSR conseguono altresì benefici di carattere economico.

Per un campione di 200 società appartenenti all'indice azionario Euro Stoxx 200, partendo dal modello ipotizzato da Eccles e Serafeim nel maggio 2013, nel *paper* "*The performance frontier: innovating for a sustainable strategy*", viene effettuata un'esplorazione tra gli indicatori ESG e gli indicatori di *performance* economico-finanziaria, al fine di verificare se, dall'aumento dell'impegno negli aspetti ESG, consegue un incremento dei risultati economici e finanziari. Da ultimo, viene presentata un'ipotesi di modello teorico al fine di spiegare i risultati raggiunti.

L'importanza di un nuovo modo di concepire l'impresa, ovvero di ripensare il capitalismo secondo un modello di relazioni economiche, ambientali e sociali più moderato e capace di generare uno sviluppo sostenibile per le generazioni future, emerge anche dalle analisi

di Papa Francesco sviluppate nell'enciclica *Laudato Si'*, secondo il quale: “La crisi finanziaria del 2007-2008 era l'occasione per sviluppare una nuova economia più attenta ai principi etici, e per una nuova regolamentazione dell'attività finanziaria speculativa e della ricchezza virtuale. Ma non c'è stata una reazione che abbia portato a ripensare i criteri obsoleti che continuano a governare il mondo. La produzione non è sempre razionale, e spesso è legata a variabili economiche che attribuiscono ai prodotti un valore che non corrisponde al loro valore reale”⁴.

E ancora “Il principio della massimizzazione del profitto, che tende a isolarsi da qualsiasi altra considerazione, è una distorsione concettuale dell'economia: se aumenta la produzione, interessa poco che si produca a spese delle risorse future o della salute dell'ambiente; se il taglio di una foresta aumenta la produzione, nessuno misura in questo calcolo la perdita che implica desertificare un territorio, distruggere le biodiversità o aumentare l'inquinamento. Vale a dire che le imprese ottengono profitti calcolando e pagando una parte infima dei costi. Si potrebbe considerare etico solo un comportamento in cui «i costi economici e sociali derivanti dall'uso delle risorse ambientali comuni siano riconosciuti in maniera trasparente e siano pienamente supportati da coloro che ne usufruiscono e non da altre popolazioni o dalle generazioni future»⁵.

Pertanto, anche l'ultima enciclica della Chiesa cattolica, sostenendo la necessità di nuovi modelli aziendali di sviluppo più orientati al soddisfacimento delle necessità delle comunità, si pone nell'ambito e condivide gli orientamenti della migliore dottrina aziendale sul tema della responsabilità sociale delle imprese.

⁴ Papa Francesco (2015), *Laudato Si'*, EDB maggio 2015, paragrafo 189.

⁵ Papa Francesco, op. cit., paragrafo 195, con citazione tratta da Benedetto XVI, Lett. Enc. *Caritas in veritate* (29 giugno 2009), paragrafo 50.

Capitolo 1

Introduzione alla *Corporate Social Responsibility*

- 1.1 Cosa si intende per *Corporate Social Responsibility* - alla ricerca di una definizione
- 1.2 La *Corporate Social Responsibility* negli Stati Uniti
 - 1.2.1 Le principali scuole di pensiero statunitensi sulla funzione dell'impresa
 - 1.2.2 Le proposte della letteratura americana nella seconda metà del XX° secolo
 - 1.2.3 Il contributo di Archie Carroll e la piramide delle responsabilità
- 1.3 L'esperienza europea e lo Stato Sociale
- 1.4 La *Corporate Social Responsibility* in Italia
 - 1.4.1 La concezione dell'impresa e della responsabilità sociale nella dottrina economico-aziendale italiana
 - 1.4.2 Applicazioni della CSR nell'esperienza delle imprese italiane
- 1.5 La *Corporate Social Responsibility* nell'Unione Europea
 - 1.5.1 L'intervento delle istituzioni europee e la prima definizione comunitaria della CSR
 - 1.5.2 La seconda definizione della CSR secondo l'Unione Europea
- 1.6 La CSR e le considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governo societario
- 1.7 Gli ultimi sviluppi e la prevedibile evoluzione futura - la direttiva sul *non-financial reporting*
- 1.8 Le conclusioni del Forum Europeo Multilaterale sulla RSI

1.1 Cosa si intende per *Corporate Social Responsibility* - alla ricerca di una definizione

È incontrovertibile come la cultura occidentale sia stata fin dall'antichità permeata dal principio secondo cui la proprietà e l'impresa sono fonti generatrici di ricchezza e benessere non solo per il singolo soggetto proprietario, ma per l'intera collettività nella quale l'impresa si trova a operare e quindi prove dell'esistenza di un concetto di una *Corporate Social Responsibility* (CSR o Responsabilità Sociale d'impresa - RSI, termini e acronimi che d'ora in poi verranno utilizzati indifferentemente come sinonimi) esistano da svariati secoli. Tuttavia, studi e analisi dedicati specificamente alla CSR sono stati

condotti solo nell'era moderna e principalmente nel XX° secolo. Pur non essendo scopo centrale di questa ricerca esaminare l'evoluzione dei significati che via via sono stati attribuiti alla CSR, si ritiene opportuno presentare una breve sintesi dei vari approcci susseguitisi dagli anni '50 fino ai giorni nostri, a cura di economisti d'azienda, sociologi, studiosi d'etica, *manager* e imprenditori sia in Italia che in Europa e soprattutto negli Stati Uniti, data l'elevata influenza che le *corporation* di quest'ultimo paese già esercitavano sulla società e sui costumi. Infatti, prima che in Europa, le grandi imprese americane si erano differenziate dal vecchio modello d'impresa, in cui proprietà e controllo erano associati, diventando organizzazioni possedute da azionisti (*stockholders*) che avevano un coinvolgimento solo formale e in realtà irrilevante nella loro gestione. Di conseguenza, le *corporations* si erano sempre più trasformate in entità autonome, dotate di un accresciuto potere esercitato sull'intera società e capaci di perseguire scopi e di assumere decisioni non sempre e non esclusivamente orientate al conseguimento degli interessi dei loro investitori.

Ci si soffermerà, poi, sul recepimento del concetto di CSR nella normativa comunitaria, considerato che quest'ultima delinea la cornice regolamentare nel cui ambito operano le imprese appartenenti agli indici Euro Stoxx 50 e Euro Stoxx 200 che saranno oggetto di analisi nei capitoli successivi della presente ricerca.

1.2 La *Corporate Social Responsibility* negli Stati Uniti

1.2.1 Le principali scuole di pensiero statunitensi sulla funzione dell'impresa

L'acceso dibattito sui contenuti della CSR vede il fronteggiarsi, tra le principali correnti di pensiero, della *shareholder theory* con la *stakeholder theory*. La *shareholder theory*, che annovera tra i suoi esponenti di spicco l'economista e futuro premio Nobel, Milton Friedman, ritiene che nell'economia di libero mercato l'unica ed esclusiva responsabilità degli amministratori sia quella di impiegare le risorse delle imprese e svolgere quelle attività destinate a generare e massimizzare il profitto, nel rispetto delle norme. Ogni altro obiettivo è visto come contrario e di ostacolo al conseguimento degli interessi degli *shareholder*, per i quali l'impresa è stata costituita.

Nell'acceso e a volte aspro dibattito dei primi anni '60 tra accademici, imprenditori e studiosi della materia, la teorizzazione di Friedman⁶ sostiene, con estrema energia, che la dottrina della responsabilità sociale è sostanzialmente sovversiva, affermando che pochi orientamenti potrebbero erodere le principali fondamenta della nostra libera società come l'accettazione, da parte degli amministratori delle aziende, di una responsabilità sociale che consista in qualcosa d'altro rispetto al conseguimento del profitto più elevato possibile per i propri azionisti. Si vedrà, al paragrafo 1.2.3, come la portata di questa teoria classica di Friedman sia stata messa in discussione e indebolita dalle argomentazioni critiche di Archie B. Carroll. Il termine *stakeholder* è stato proposto originariamente nel 1963, in assonanza con il termine *stockholder*⁷, dallo Stanford Research Institute⁸ per indicare tutti coloro che hanno un interesse nelle attività dell'impresa e senza il cui appoggio un'organizzazione non è in grado di sopravvivere. La *stakeholder theory*, sviluppata in particolare da Edward Freeman e David Reed nel 1983, con l'articolo *Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance*, considera l'impresa come un sistema sociale aperto, rivolta a realizzare non solo gli interessi dei suoi proprietari, ma a soddisfare contemporaneamente gli interessi e le aspettative di tutti i soggetti e le categorie sociali con i quali, a vario titolo, si rapporta. Ne risulta, di conseguenza, un concetto di CSR caratterizzato da un'ampia dilatazione delle responsabilità delle imprese che travalicano i confini di esse stesse e non si possono certamente esaurire e limitare alla massimizzazione dei profitti.

La teoria degli *stakeholder*, ritenuta dalla maggioranza degli studiosi uno dei fattori principali che hanno determinato la diffusione della responsabilità sociale d'impresa, identifica due tipologie di portatori di interesse⁹: coloro che hanno a che fare in qualche modo con l'impresa (concetto ampio) e coloro che dipendono direttamente dalla sopravvivenza dell'impresa (concetto ristretto). In genere, si conviene con il concetto più

⁶ Friedman M. (1962), *Capitalism and Freedom*, p. 112, Chicago U.P., Chicago.

⁷ Il termine *stockholder* può essere tradotto letteralmente con l'espressione "detentore di azioni". Il termine *stakeholder* può, invece, essere tradotto come "detentore di interesse", poiché *stake* ha il significato di "posta, scommessa, puntata" e più genericamente "interesse". Così, il concetto generale di *stakeholder* comprende anche il concetto più specifico di *stockholder*.

⁸ Trattasi di un'organizzazione senza scopo di lucro costituita nel 1946 dalla Stanford University come centro di ricerca e sviluppo. Divenuta indipendente dall'università nel 1970, ha assunto l'attuale denominazione di SRI International. Per approfondimenti si veda www.sri.com.

⁹ Freeman, R. E., & Reed, D. L. (spring 1983), *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*, California Management Review, N.3, p. 91.

ampio di *stakeholder* per il chiaro motivo che anche i gruppi esterni all'impresa hanno il potere di influenzarla.

Nel 1997 Mitchell, Agle e Wood¹⁰ propongono una teoria che, recependo l'accezione ampia di *stakeholder* elaborata da Freeman e Reed, permette di identificare dinamicamente le classi di *stakeholder* in funzione della presenza dei requisiti di "potere", "legittimità" e "urgenza". Gli autori così definiscono i tre attributi:

- il potere va inteso come la capacità del soggetto di una relazione di imporre la propria volontà sull'altra parte, con mezzi coercitivi, con ricompense materiali o con risorse simboliche (come il prestigio, la stima, l'amore o l'accettazione);
- la legittimità è un concetto che riguarda il riconoscimento sociale e consiste nella generale percezione o supposizione che i comportamenti di un soggetto sono desiderabili, corretti o appropriati nell'ambito di determinati sistemi sociali di norme, valori, credenze e definizioni;
- l'urgenza, cioè la necessità di una attenzione o condotta immediata, si presenta solo quando la relazione o la pretesa è per sua natura sensibile al tempo, nel senso che una ritardata risposta del *management* aziendale sarebbe inaccettabile per lo *stakeholder* e quando tale relazione o pretesa è importante per lo *stakeholder*.
- La figura n. 1 che segue, tratta da Fiorani¹¹, descrive le sette classi di *stakeholder* che risultano configurabili dalle possibilità di combinazione dei tre requisiti, classi di rilevanza crescente in funzione del possesso di una o più delle tre proprietà e del relativo livello. Quindi, se nella percezione del *management* un particolare *stakeholder* presenta un solo requisito, esso sarà considerato di rilevanza bassa, se ne possiede due sarà di rilevanza moderata e di alta rilevanza se li possiede tutti e tre. La presenza dei requisiti non è tuttavia qualcosa di statico e immutabile, ma al contrario varia dinamicamente nel tempo, obbligando il *management* a monitorare periodicamente la sua evoluzione.

¹⁰ Mitchell R. Agle B., Wood D. (1997), *Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts*, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 4.

¹¹ Fiorani G. (2012), *Dalla strategia sociale dell'impresa all'impresa sostenibile: 50 anni di CSR tra USA ed Europa*, in Fiorani G., Jannelli R., Meneguzzo M. (a cura di), *CSR 2.0 proattiva e sostenibile*, Egea, p. 44.

Tabella n. 1 - Classificazione degli *stakeholder*

CATEGORIE	CLASSI	DESCRIZIONE	ESEMPIO
<p>STAKEHOLDER LATENTI (possesso reale o presunto di un solo attributo).</p> <p>La loro rilevanza è modesta; considerati i limiti di tempo, energia e altre risorse, le imprese potrebbero non coinvolgere queste categorie di <i>stakeholder</i>.</p>	<p><i>Stakeholder</i> dormienti</p>	<p>L'attributo rilevante è il <i>potere</i>: potrebbero imporre la loro volontà all'azienda ma, non avendo una relazione legittima o un'aspettativa urgente, non utilizzano il potere. Hanno poca o nessuna interazione con l'azienda; dovrebbero tuttavia essere tenuti in considerazione dal <i>management</i> a causa del loro potenziale di acquisire un secondo attributo.</p>	<p>I dipendenti licenziati (possono esercitare il loro potere attraverso scontri, dichiarazioni alla radio o annullamento di istanze di licenziamento nel sistema giudiziario).</p>
	<p><i>Stakeholder</i> discrezionali</p>	<p>L'attributo rilevante è la <i>legittimità</i>, ma non hanno né il potere di influenzare l'azienda né alcuna aspettativa urgente, quindi non esiste alcuna pressione sui <i>manager</i> che li porti a intavolare una relazione attiva con tali <i>stakeholder</i>.</p>	<p>I destinatari della filantropia d'impresa (come le organizzazioni <i>non profit</i>).</p>
	<p><i>Stakeholder</i> impegnativi o esigenti</p>	<p>L'attributo rilevante è l'<i>urgenza</i>; essi rappresentano un vero e proprio fastidio per i <i>manager</i>, poiché non sono né pericolosi né legittimati e vogliono solo ottenere l'attenzione del <i>management</i>.</p>	<p>Organizzazioni ambientaliste che intervengono a fronte di emergenze ambientali o investimenti non ecoefficienti.</p> <p>Media e mezzi di comunicazione, social network e web 2.0</p>
<p>STAKEHOLDER IN ATTESA (o CON ASPETTATIVE) (possesso reale o presunto di due attributi).</p> <p>Di rilevanza moderata, hanno una posizione attiva, con un corrispondente aumento della sensibilità delle imprese verso i loro interessi.</p>	<p><i>Stakeholder</i> dominanti</p>	<p>Poiché hanno aspettative legittime (<i>legittimità</i>) e la capacità di agire (<i>potere</i>), si aspettano e ricevono molta attenzione dai <i>manager</i>. Le imprese producono rapporti per tali <i>stakeholder</i> (bilancio d'esercizio, rendiconti, bilanci sociali e ambientali).</p>	<p>Gli azionisti, <i>Authority</i> di regolazione.</p>
	<p><i>Stakeholder</i> dipendenti</p>	<p>Mancano di potere, ma hanno aspettative legittime e urgenti; dipendono quindi da altri <i>stakeholder</i> o dai <i>manager</i> dell'azienda per portare avanti quanto desiderano.</p>	<p>Residenti, cittadini che manifestano a fronte di emergenze ambientali o impianti inquinanti mammiferi marini e uccelli.</p>
	<p><i>Stakeholder</i> pericolosi</p>	<p>Hanno l'<i>urgenza</i> e il potere, pertanto potrebbero essere coercitivi e violenti, quindi pericolosi per l'azienda.</p>	<p>Sindacati autonomi, organizzazioni criminali.</p>
<p>STAKEHOLDER DEFINITIVI (possesso reale o presunto dei tre attributi)</p>	<p><i>Stakeholder</i> chiave o definitivi</p>	<p>Posseggono i tre attributi. I <i>manager</i> hanno un mandato chiaro e immediato di occuparsene, con priorità.</p>	<p>Ogni <i>stakeholder</i> in attesa può divenire <i>stakeholder</i> chiave acquisendo l'attributo mancante.</p>

Fonte: Fiorani G. (2012)¹²

¹² Fiorani G. (2012), *Dalla strategia sociale dell'impresa all'impresa sostenibile: 50 anni di CSR tra USA ed Europa*, in in Fiorani G., Jannelli R., Meneguzzo M. (a cura di), *CSR 2.0 proattiva e sostenibile*, Egea, p. 44.

1.2.2 Le proposte della letteratura americana nella seconda metà del XX° secolo

Il conio dell'espressione *Corporate Social Responsibility* viene attribuito unanimemente a Howard R. Bowen, un economista statunitense che nel 1953 pubblicò il saggio *Social Responsibilities of the Businessman*. Si noti, per inciso, che a quell'epoca due encicliche papali, la *Rerum Novarum* di Leone XIII nel 1891 e la *Quadragesimo Anno* di Pio XI nel 1931, avevano già iniziato a tracciare le caratteristiche essenziali della Dottrina Sociale della Chiesa, delineandone la fisionomia.

Nell'opera di Bowen, vera pietra miliare altamente originale e innovativa, destinata a stimolare anche nei decenni successivi un vasto dibattito sulle argomentazioni proposte, l'autore parte dall'assunto che le diverse centinaia di grandi imprese esistenti a quei tempi costituivano centri vitali di potere e di assunzione di decisioni e che le azioni di tali imprese impattavano sulle vite dei cittadini sotto molti aspetti, costituendo fonti di tensioni nella società. Bowen analizza gli effetti, positivi o negativi, dei diversi modelli di gestione aziendale sull'esterno, dall'ambiente all'inquinamento, dalla disoccupazione all'istruzione e dopo essersi posto la domanda "quali responsabilità verso la società ci si può ragionevolmente aspettare che gli imprenditori assumano", risponde affermando che la CSR "consiste nel dovere, per gli imprenditori, di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni, di seguire quelle linee di azione che sono desiderabili in funzione degli obiettivi e dei valori riconosciuti dalla società". Tale prima definizione della CSR non implica, secondo l'autore, che gli imprenditori, come componenti della società, siano privati del diritto di esaminare con spirito critico i valori assunti. Va sottinteso che essi, come servitori della società, non possono però disattendere ai valori socialmente accettati, né anteporre a questi i loro personali valori.

Nello scritto Bowen sottolinea come, secondo un sondaggio condotto nel 1946 dalla rivista *Fortune*, ben il 93,5% degli imprenditori intervistati in merito alle loro responsabilità verso la società concordava con questo concetto di più ampia *social responsibility*, che si estendeva ben oltre il conseguimento del profitto, sebbene solo il 29,7% avesse dichiarato che i tre quarti o più degli uomini d'affari che conosceva aveva una "consapevolezza sociale di questo tipo"¹³. Proprio per queste sue originali intuizioni, ci si riferisce spesso a Bowen come al "padre della CSR".

¹³ Bowen H.R., op. citata, p. 44.

Mentre prima degli anni '50 c'erano nelle opere degli studiosi scarse evidenze della definizione della CSR, il decennio successivo registra un significativo sviluppo dei tentativi di definire con maggior accuratezza il contenuto della responsabilità sociale di impresa. Uno dei primi e più autorevoli studiosi di questo periodo è Keith Davis, allora accademico alla Arizona State University, che si dedica intensivamente all'analisi di queste problematiche. Davis sostiene che la CSR si riferisce a decisioni e comportamenti che gli imprenditori assumono per motivazioni che almeno in parte vanno al di là dei diretti interessi economici e tecnici delle imprese. Inoltre, afferma che alcune decisioni assunte nell'ambito delle responsabilità sociali d'impresa possono essere giustificate per l'elevata probabilità che esse possano generare per le imprese benefici economici nel lungo termine, ricompensando così i comportamenti socialmente responsabili. Questa teoria, anche denominata la *motivazione degli interessi egoistici illimitati*, ha trovato poi ampia condivisione tra la fine degli anni '70 e gli anni '80. Davis sviluppa successivamente quella teoria, diventata poi famosa sotto il nome di *Iron Law of Responsibility* (“ferrea legge della responsabilità”)¹⁴, secondo la quale le responsabilità sociali degli imprenditori devono essere proporzionate alla loro influenza e al loro potere sociale. Nel lungo termine le imprese che non usano i loro poteri secondo modalità che la società considera essere responsabili, se li vedranno erosi e potranno perderli a beneficio di altre organizzazioni - come le associazioni sindacali e i governi - che sostituiranno le prime come centri di potere e influenza, ponendo vincoli alle libere iniziative imprenditoriali. L'implicazione di questa legge è che poiché le imprese hanno una grande influenza sui gruppi sociali e sull'ambiente, esse devono contemporaneamente assumere rilevanti responsabilità sociali. Se le imprese non adottassero i comportamenti attesi, potrebbero perdere i loro poteri e quindi, secondo Davis, dimostrarsi socialmente responsabili risponde anche a un interesse egoistico dell'impresa.

I contributi di Davis alla definizione della CSR sono talmente rilevanti da farlo annoverare, insieme a Bowen, tra i padri della responsabilità sociale d'impresa.

¹⁴ Davis K. (spring 1960), *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*, California Management Review, Vol. 2.

Un contributo significativo alla definizione concettuale della CSR viene fornito nel 1971 dal *Committee for Economic Development (CED)*¹⁵ con la pubblicazione *Social Responsibilities of Business Corporations*. Il Comitato affronta il tema osservando che le imprese operano grazie al consenso della società e che il loro obiettivo fondamentale è quello di provvedere alle necessità della società, soddisfacendone i bisogni. Il CED osserva che il contratto sociale che lega le imprese e la società sta subendo sostanziali cambiamenti: alle prime viene richiesto di assumere verso la seconda responsabilità sempre più ampie come mai in precedenza, le imprese rivestono un ruolo nel contribuire alla qualità della vita e questo ruolo è ben altro e non si esaurisce nella fornitura di beni e servizi. Dal momento che le imprese, nelle loro vesti di istituzioni, esistono per soddisfare i bisogni della società, il loro futuro sarà direttamente collegato al grado con cui il loro *management* saprà rispondere effettivamente alle sempre mutevoli aspettative del pubblico. A supporto delle proprie tesi, il Comitato cita un sondaggio condotto negli USA, nel 1970, da una preminente società di ricerche di mercato, la *Opinion Research Corporation*¹⁶, secondo il quale il 60% della popolazione di 18 o più anni d'età considera responsabilità principale dell'impresa la soddisfazione dei bisogni della clientela con la fornitura di più diversificati e migliori beni e servizi. Nel sondaggio le imprese ricevono punteggi elevati nella valutazione della capacità di innovare e sviluppare nuovi prodotti idonei a migliorare gli standard di vita della nazione. Un numero doppio degli intervistati ritiene che le imprese non stiano facendo tutto ciò che potrebbero per appagare le necessità dei clienti a prezzi ragionevoli, rispetto a quelli che ritengono che le imprese stiano facendo una buona attività. La ragione cruciale dell'insoddisfazione è la lamentela dei consumatori per non ricevere informazioni sui prodotti sufficienti a orientarsi consapevolmente nelle scelte e per essere qualche volta fuorviati da confezioni ingannevoli e da pratiche di marketing.

¹⁵ Il *Committee for Economic Development of The Conference Board (CED)* è stato fondato nel 1942 come un'organizzazione non lucrativa, apolitica, costituita da alti dirigenti di importanti imprese e professori universitari, impegnata nell'elaborazione di approfondite analisi e di motivate soluzioni per le questioni più critiche del paese e per la promozione dello sviluppo economico. Nel passato si è distinto per i rilevanti contributi forniti nella messa a punto del Piano Marshall e degli accordi di Bretton Woods, nella costituzione della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale. Attualmente, le sue ricerche sono focalizzate su materie fiscali, salute, educazione, concorrenza globale *governance* e istituzioni democratiche. Si veda www.conference-board.org/ced.

¹⁶ *Opinion Research Corporation*, che nel 2011 ha assunto la denominazione di *ORC International*, è una società di ricerche demografiche e di mercato con sede a Princeton, New Jersey, fondata nel 1938 da Claude Robinson, un pioniere nel campo delle ricerche di mercato e direttore dei Sondaggi Gallup. Si veda www.orc.org

Un aspetto estremamente significativo è il fatto che il 60% degli intervistati ritiene che un'altra principale responsabilità delle imprese sia quella di rispettare l'ambiente mantenendolo pulito e privo di inquinamento e ben il 49% ritiene che le imprese non stiano facendo tutto quello che potrebbero per migliorare l'ambiente. La maggioranza è convinta che le imprese non stiano facendo veri progressi nella soluzione dei problemi legati all'inquinamento e circa l'80% è favorevole alla chiusura degli impianti che violano le norme ambientali. Una percentuale significativa degli intervistati identifica tra le principali responsabilità delle imprese l'assunzione e l'addestramento della popolazione di colore e delle persone svantaggiate, il finanziamento della pubblica istruzione, della salute, delle iniziative caritatevoli, la pulizia e la rimozione dei ghetti delle grandi città. In generale, un'ampia maggioranza del pubblico ritiene che le *corporations* non si stiano sufficientemente occupando dei problemi che la società sta affrontando. Due terzi degli intervistati ritengono che le imprese abbiano un'obbligazione morale ad aiutare le altre principali istituzioni a raggiungere un progresso sociale, anche a spese della profittabilità. Il CED proseguì lo sviluppo della definizione della CSR rappresentando le aspettative del pubblico verso le imprese, ormai ampliatesi, in tre cerchi concentrici di responsabilità. Nel cerchio interno (primo cerchio) troviamo le chiare responsabilità per un efficiente svolgimento delle funzioni economiche: la fornitura di prodotti e servizi, la creazione di occupazione e di sviluppo. Il cerchio intermedio (secondo cerchio) comprende le responsabilità di svolgere le funzioni economiche in modo sensibile e con vigile attenzione ai valori e alle priorità sociali che, tempo per tempo, si affermano con i cambiamenti nei costumi. Ad esempio, questo avviene in relazione alla conservazione dell'ambiente, allo sviluppo dell'occupazione e alle relazioni industriali, alle più ampie aspettative della clientela per informazioni più esaurienti, al trattamento equo e alla protezione contro gli infortuni. Il cerchio esterno (terzo cerchio) comprende le responsabilità che stanno ancora emergendo e che sono ancora ambigue, non ben definite, secondo le quali le imprese dovrebbero impegnarsi più intensivamente nel miglioramento dell'ambiente sociale. La società sta iniziando a rivolgersi alle imprese per affrontare i problemi sociali maggiori, come la povertà e le piaghe urbane. Questo non tanto in quanto le imprese vengano considerate singolarmente responsabili dell'origine di tali problemi, ma perché si ritiene che le grandi *corporation* posseggano le considerevoli risorse e capacità, il cui impiego potrebbe costituire una critica differenza nella soluzione di tali

problemi. Ciò che diede particolare forza alle teorie del CED era il fatto che il Comitato era composto da imprenditori, *manager* ed educatori e pertanto rifletteva un importante punto di vista dei professionisti in merito al cambiamento del contratto sociale tra società e imprese e alle nuove emergenti responsabilità sociali delle imprese.

1.2.3 Il contributo di Archie Carroll e la piramide delle responsabilità

Alla fine degli anni '70, un'ulteriore significativa teorizzazione per comporre l'apparente contrapposizione tra aspettative economiche e aspettative di altra natura, nella definizione della CSR, viene fornita da un altro accademico americano, Archie B. Carrol, che nel 1979 pubblica il saggio *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*, dove sostiene che la responsabilità sociale dell'impresa comprende le aspettative economiche, giuridiche, etiche e discrezionali che la società, in un dato momento, vanta verso le imprese e le organizzazioni. Carroll elabora uno schema concettuale, non rigido e destinato a evolversi nel tempo, per adattarsi ai cambiamenti dei problemi e concepisce la CSR come un modello a quattro stadi, così sintetizzabile:

- 1) essenzialmente, la prima responsabilità sociale delle imprese è quella economica, secondo la quale esse, cellule economiche fondamentali della società, hanno la primaria responsabilità di produrre i beni e i servizi che la società richiede e di venderli conseguendo un profitto. Quindi, l'impresa deve essere redditizia e produrre un accettabile profitto per l'investimento dei suoi proprietari, creare occupazione, assicurare ai dipendenti un'equa retribuzione, sviluppare nuove tecnologie. Tutte le altre funzioni sono affermate sulla base di questo fondamentale assunto;
- 2) come la società ha autorizzato il sistema economico permettendo alle imprese di svolgere la loro funzione produttiva, quale adempimento parziale del "contratto sociale", così ha anche emanato le regole di base - leggi e regolamenti - nel rispetto dei quali ci si aspetta che le imprese operino. La società si attende che le imprese perseguano i loro obiettivi economici all'interno e nel rispetto dell'ordinamento giuridico. La responsabilità legale prevede, quindi, che le imprese agiscano nel rispetto e nei limiti delle norme vigenti;
- 3) sebbene le prime due categorie di responsabilità racchiudano norme etiche, ci sono comportamenti e attività ulteriori che non sono necessariamente codificati

dalle leggi, ma che pur tuttavia i componenti della società si attendono dalle imprese. Le responsabilità etiche non sono meglio precisate e conseguentemente sono quelle di più difficile gestione per le imprese. Sebbene sia ancora dibattuto cosa sia etico e cosa non lo sia, è incontrovertibile che la società ha verso le imprese aspettative che vanno ben oltre l'osservanza delle norme legali. Dato quanto sopra, è intuibile che, inevitabilmente, i *manager* si trovino spesso ad assumere decisioni controverse nel campo degli obblighi etici, in quanto non c'è un'ampia condivisione di ciò che è etico e di ciò che non lo è;

- 4) per ultimo, le responsabilità discrezionali (o volontarie) sono quelle per le quali la società ha una percezione ancora meno chiara di quella delle responsabilità etiche. Esse sono lasciate alla valutazione individuale e alla discrezione della singola impresa e pertanto può essere impreciso parlare, per questa categoria, di vere e proprie responsabilità. Tuttavia, effettivamente, esistono aspettative della società affinché le imprese svolgano funzioni ulteriori rispetto a quelle finora descritte. Queste funzioni sono puramente volontarie e la decisione di svolgerle è motivata esclusivamente dall'intenzione dell'impresa di impegnarsi in scopi sociali non obbligatori, non imposti dalla legge, né richiesti alle imprese per norme etiche. Esempi di tali attività possono essere l'effettuazione di erogazioni liberali, l'organizzazione di corsi aziendali contro l'abuso delle droghe, l'addestramento dei disoccupati o la gestione di asili nido per aiutare le dipendenti madri. Il punto essenziale di tutte queste attività volontarie - che corrispondono a quelle comprese nel terzo cerchio del CED - è che anche in caso di un loro mancato svolgimento l'impresa non viene per sé considerata immorale.

Questa definizione della CSR in quattro categorie distinte di responsabilità richiede una costante ricognizione dei possibili movimenti da una categoria alla successiva, come, ad esempio, il passaggio dell'aspettativa di produrre prodotti sicuri dalla categoria etica a quella legale, per la sopravvenuta emanazione di norme a tutela dei consumatori. La responsabilità sociale è, quindi, un obiettivo mobile, variabile nel tempo.

Carroll sottolinea come una determinata azione imprenditoriale possa impattare simultaneamente su diverse responsabilità di queste quattro categorie: per esempio, se un produttore di giocattoli decide di fabbricare giocattoli sicuri, sarebbe contemporaneamente responsabile sotto i profili economico, legale ed etico. Lo schema

a quattro stadi della CSR può essere utilizzato per identificare le motivazioni delle azioni imprenditoriali, così come per sollecitare l'attenzione sulle aspettative etiche e discrezionali che sono spesso trascurate dai *manager*.

Circa un decennio dopo, nel 1991, Carroll¹⁷ sviluppa e approfondisce ulteriormente la sua tesi, illustrando graficamente e in modo efficace le quattro componenti della sua definizione di CSR, incorporando il suo modello nella famosa "Piramide della CSR", che gode tuttora di vasta condivisione tra gli studiosi.

Carroll sostiene che, affinché la CSR sia accettata dagli imprenditori coscienziosi, essa deve essere interpretata in maniera da abbracciare l'intera gamma delle quattro responsabilità sociali: quelle economiche, legali, etiche e filantropiche, che possono essere raffigurate come una piramide. Secondo Carroll, tutte queste responsabilità sono sempre esistite, ma solo negli ultimi anni le funzioni etiche e filantropiche hanno assunto un rilievo importante. Nel soffermarsi più da vicino sulle quattro tipologie di responsabilità, l'autore ne tratteggia così le peculiarità:

- **responsabilità economiche:** storicamente, le imprese sono state create quali entità economiche dirette a fornire beni e servizi ai componenti della società. La finalità lucrativa è stata la motivazione primaria per gli imprenditori. Prima di ogni altro aspetto, l'impresa ha costituito la cellula economica della nostra società: come tale, il suo ruolo principale era di produrre beni e servizi di cui i consumatori avevano necessità e conseguire in questo processo un profitto accettabile. In un certo momento storico l'idea del profitto come motivazione dell'impresa si è trasformata nella nozione del *massimo profitto* e tale concetto si è imposto da allora come un valore durevole. Tutte le altre responsabilità sociali dell'impresa sono previste sulla base delle responsabilità economiche delle imprese, perché, in assenza di esse, tutte le altre sarebbero considerazioni irrilevanti.
- **Responsabilità legali:** la società non ha solo autorizzato le imprese a operare secondo la logica del profitto, perché allo stesso tempo si aspetta che esse osservino le normative vigenti come regole di base nel rispetto delle quali le imprese devono operare. Quale adempimento parziale del "contratto sociale" tra la società e le imprese ci si aspetta che queste ultime perseguano la loro *mission*

¹⁷ Carroll A. (luglio-agosto 1991), *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, Business Horizons.

economica nel quadro dell'ordinamento normativo. Le responsabilità legali riflettono una prospettiva di "principi etici codificati", nel senso che esse racchiudono concetti di base di un'equa operatività come stabiliti dai nostri legislatori. Esse sono raffigurate nel secondo strato della piramide per rappresentare il loro sviluppo storico, ma devono essere considerate quali coesistenti con le responsabilità economiche e quali precetti fondamentali sui quali si fonda il sistema della libera impresa.

- **Responsabilità etiche:** sebbene le responsabilità economiche e quelle legali comprendano norme etiche in merito all'imparzialità, equità e giustizia, le responsabilità etiche abbracciano quelle attività e pratiche che sono attese o vietate dai componenti della società, quantunque esse non siano codificate nel dettato di alcuna legge. Le responsabilità etiche comprendono quegli standard, quelle norme, quelle aspettative che riflettono le preoccupazioni per ciò che i consumatori, i dipendenti, gli azionisti e la comunità considerano come equo, giusto o appropriato per il rispetto e la salvaguardia dei diritti morali degli *stakeholder*. In un certo senso, i cambiamenti delle etiche e dei valori precedono l'emanazione delle leggi, perché essi costituiscono la forza propulsiva per l'introduzione delle stesse nuove normative. Per esempio, i movimenti per la tutela ambientale, per i diritti civili e per la protezione dei consumatori hanno espresso i cambiamenti di base nei valori della società e così possono essere considerati come gli antesignani etici che hanno precorso la successiva legislazione. In altre parole, le responsabilità etiche possono essere viste come stimolo dei nuovi valori che stanno emergendo e delle norme ai quali la società si aspetta che le imprese si conformino, sebbene questi valori e queste norme possano riflettere *performance* di standard più elevati rispetto a quelli al momento imposti dalla normativa. In questo senso le responsabilità etiche sono spesso non ben precisate o continuamente dibattute nel pubblico in merito alla loro legittimità e così frequentemente le imprese incontrano difficoltà ad affrontarle. Sovrapposti a queste aspettative etiche che emanano dai movimenti sociali ci sono i fondamentali principi etici della filosofia morale, quali la giustizia, i diritti e l'utilitarismo. Poiché ormai i movimenti etici aziendali hanno con convinzione riconosciuto che le responsabilità etiche sono un legittimo componente della CSR,

esse vengono rappresentate nello strato successivo della piramide della CSR. Va tenuto costantemente presente che queste responsabilità etiche sono in relazione dinamica con la categoria delle responsabilità legali, cioè esse fanno costantemente pressione sulla categoria delle responsabilità legali, affinché queste ultime si amplino, mentre contemporaneamente alzano le aspettative sugli imprenditori, affinché operino a livelli di standard superiori a quelli stabiliti dalle norme.

- **Responsabilità filantropiche:** queste responsabilità racchiudono le iniziative aziendali che rispondono alle aspettative della società in merito alla circostanza che le imprese si comportino da buoni cittadini della comunità aziendale. Esse comportano l'impegno attivo in iniziative e programmi per la promozione del benessere umano e della benevolenza, come l'erogazione di liberalità per l'arte, per l'istruzione o per la comunità. Il tratto distintivo tra le responsabilità filantropiche e quelle etiche è che le prime non sono attese in un senso etico o morale. Le comunità desiderano che le imprese contribuiscano con le loro risorse finanziarie, con i mezzi e il tempo dei propri dipendenti a programmi e scopi umanitari, ma non considerano le imprese moralmente biasimevoli, se esse non raggiungono gli standard desiderati. Pertanto, le responsabilità filantropiche sono più discrezionali e volontarie da parte delle imprese, sebbene ci siano sempre aspettative dei gruppi sociali per la loro assunzione.

Un'importante ragione per distinguere tra loro le responsabilità etiche e quelle filantropiche è data dal fatto che alcune imprese si considerano socialmente responsabili, solo per il fatto di essere buoni cittadini della comunità aziendale. Questa distinzione rende chiaramente comprensibile il fatto essenziale che la CSR comprende le aspettative filantropiche ma non è limitata a esse. In effetti, si potrebbe contestare che la filantropia è altamente desiderata e apprezzata ma essa è in realtà meno importante delle altre tre categorie di responsabilità sociali. In un certo senso, la filantropia è il tocco finale che completa l'apice della piramide della CSR.

Le tabelle nn. 2 e 3 descrivono alcune importanti affermazioni e i principi che caratterizzano le quattro categorie di responsabilità componenti la CSR.

Tabella n. 2 – Le componenti economiche e legali della Corporate Social Responsibility

Economic and Legal Components of Corporate Social Responsibility	
Economic Components (Responsibilities)	Legal Components (Responsibilities)
1. It is important to perform in a manner consistent with maximizing earnings per share.	1. It is important to perform in a manner consistent with expectations of government and law.
2. It is important to be committed to being as profitable as possible.	2. It is important to comply with various federal, state, and local regulations.
3. It is important to maintain a strong competitive position.	3. It is important to be a law-abiding corporate citizen.
4. It is important to maintain a high level of operating efficiency.	4. It is important that a successful firm be defined as one that fulfills its legal obligations.
5. It is important that a successful firm be defined as one that is consistently profitable.	5. It is important to provide goods and services that at least meet minimal legal requirements.

Fonte: Carroll A. (1991), *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, Business Horizons, p. 40

Tabella n. 3 – Le componenti etiche e filantropiche della Corporate Social Responsibility

Ethical and Philanthropic Components of Corporate Social Responsibility	
Ethical Components (Responsibilities)	Philanthropic Components (Responsibilities)
1. It is important to perform in a manner consistent with expectations of societal mores and ethical norms.	1. It is important to perform in a manner consistent with the philanthropic and charitable expectations of society.
2. It is important to recognize and respect new or evolving ethical moral norms adopted by society.	2. It is important to assist the fine and performing arts.
3. It is important to prevent ethical norms from being compromised in order to achieve corporate goals.	3. It is important that managers and employees participate in voluntary and charitable activities within their local communities.
4. It is important that good corporate citizenship be defined as doing what is expected morally or ethically.	4. It is important to provide assistance to private and public educational institutions.
5. It is important to recognize that corporate integrity and ethical behavior go beyond mere compliance with laws and regulations.	5. It is important to assist voluntarily those projects that enhance a community's "quality of life."

Fonte: Carroll A., op. cit., p. 41

La piramide della CSR proposta da Carroll è formata da quattro strati di responsabilità di importanza decrescente dalla base all'apice. La piramide, illustrata alla figura n. 1, ritrae i vari componenti della responsabilità sociale, partendo dal principio fondamentale che le prestazioni economiche sostengono tutte le altre. Nel contempo, ci si aspetta che l'attività imprenditoriale rispetti le leggi, poiché queste rappresentano la codificazione della società dei comportamenti accettabili e di quelli proibiti. Le responsabilità successive delle imprese sono quelle etiche, che nella loro essenza costituiscono gli obblighi di fare ciò che è onesto, giusto, equo e di evitare o minimizzare danni agli *stakeholder*

(dipendenti, consumatori, ambiente e altri). Per ultimo, ci si attende che le imprese siano buoni cittadini della comunità aziendale, aspetto che è inglobato dalle responsabilità filantropiche, per le quali ci si aspetta che le imprese contribuiscano alla comunità e al miglioramento della qualità della vita con risorse finanziarie e umane.

La metafora della piramide intende rappresentare i distinti componenti che, considerati nel loro insieme, costituiscono la responsabilità sociale d'impresa: sebbene i quattro componenti siano stati trattati come concetti separati per facilità di analisi, essi non si escludono a vicenda e non devono essere interpretati come contrapposizione delle responsabilità economiche con altre categorie di responsabilità. Nel contempo, l'analisi dei diversi componenti aiuta i *manager* a realizzare che le diverse categorie di responsabilità e obbligazioni sono tra loro in una costante e dinamica tensione. Gli aziendalisti più tradizionali potrebbero considerare ciò come un conflitto tra "l'obiettivo dell'impresa verso il profitto" in contrapposizione con "l'obiettivo della preoccupazione verso la società", ma è evidente che questo punto di vista non sarebbe che una semplificazione eccessiva, da evitare. La prospettiva della CSR o degli *stakeholder* riconoscerebbe che queste tensioni costituiscono realtà aziendali e organizzative, ma si concentrerebbe sulla piramide come su un insieme compatto e sulle modalità con le quali l'impresa potrebbe assumere decisioni, iniziative e sviluppare programmi che in sostanza soddisfino tutte le responsabilità componenti. In sintesi, la responsabilità sociale complessiva delle imprese comprende simultaneamente l'adempimento delle loro responsabilità economiche, legali, etiche e filantropiche o, detto in termini manageriali, le imprese socialmente responsabili dovrebbero sforzarsi di conseguire un profitto, osservare le leggi, mantenere una condotta moralmente ineccepibile ed essere buoni cittadini della comunità aziendale. A prima vista, questa serie di responsabilità può sembrare ampia e in contrasto con le classiche teorie economiche, secondo le quali il *management* ha una sola responsabilità: la massimizzazione del profitto per i suoi azionisti. Milton Friedman, l'economista più esplicito sostenitore di questa teoria, negli anni a cavallo tra i '60 e i '70, ha sostenuto che le questioni sociali non sono preoccupazioni degli imprenditori e che questi problemi dovrebbero essere risolti dalle dinamiche non regolamentate del sistema di libero mercato. Secondo Carroll, le argomentazioni di Friedman perdono parte della loro robustezza quando si considerano

le sue asserzioni nel loro complesso¹⁸. Friedman postulò nel 1970 che il *management* ha “l’obiettivo di far denaro quanto più possibile, conformandosi contemporaneamente alle regole di base della società, sia a quelle racchiuse nelle leggi che a quelle costituite da usanze e consuetudini etiche”. Molti studiosi si concentrano sulla prima parte dell’asserzione di Friedman, trascurando la seconda. Risulta evidente dal contenuto complessivo dell’asserzione che i profitti e la conformità alle leggi e alle usanze etiche abbracciano i tre componenti della piramide della CSR, lasciando escluse solo le responsabilità filantropiche. Carroll prosegue considerando che sebbene sia corretto per un economista sostenere questa teoria, attualmente non si incontrerebbero molti imprenditori ed *executive* disposti a escludere i programmi filantropici dalla gamma delle attività delle loro aziende. Sembra quindi che le imprese non incontrino problemi significativi nell’accettare i ruoli di buoni cittadini della comunità aziendale, razionalizzando questa prospettiva come espressione di un illimitato interesse egoistico.

Figura n. 1 – La piramide della Corporate Social Responsibility di Carroll



Fonte: Carroll A., op. cit, p. 44

¹⁸ Carroll A. (luglio-agosto 1991), *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, Business Horizons, p. 43.

1.3 L'esperienza europea e lo Stato Sociale

Il dibattito sul concetto di CSR si è diffuso in Europa solo diversi decenni dopo rispetto all'esperienza statunitense, sebbene ciò non significhi che le organizzazioni del vecchio continente abbiano in precedenza disatteso alle loro responsabilità sociali. Secondo alcuni autori¹⁹, quattro sarebbero le principali ragioni istituzionali di questo ritardato recepimento in Europa della CSR.

Una ragione è costituita dal diverso carattere distintivo che differenzia i sistemi politici adottati nei due continenti: i paesi europei sono caratterizzati da un potere dello stato e da una sua sfera di intervento nella vita sociale ben più ampi di quelli degli Stati Uniti d'America. Generalmente, i governi europei si sono impegnati più pesantemente nelle attività economiche e sociali, realizzando il *Welfare State*: alcuni hanno organizzato un sistema assicurativo nazionale per la tutela della salute, per le pensioni, per l'istruzione, per l'assicurazione contro gli infortuni; altri hanno imposto alle imprese di assumere responsabilità in tutti questi ambiti. Negli Stati Uniti la discrezionalità delle imprese può esercitarsi con una portata più ampia, perché il governo è qui meno attivo.

Una seconda motivazione è data dal maggior ricorso delle *corporation* U.S.A. al mercato dei capitali, che costituisce la principale fonte di provvista e che viene utilizzato in alternativa al massiccio utilizzo dei prestiti bancari, caratteristico, invece, delle imprese europee. Il doversi rapportare con regolarità con gli investitori impone alle imprese, soprattutto alle grandi *corporation* con azionariato diffuso tra il pubblico, l'adozione di una gestione improntata a un maggior grado di trasparenza e di rendicontazione societarie.

La terza ragione è data dal diverso sistema delle relazioni industriali: in Europa l'elevato tasso di sindacalizzazione delle forze lavoro favorisce la negoziazione dei contratti collettivi su base settoriale o nazionale, piuttosto che a livello delle singole aziende come avviene, invece, negli Stati Uniti.

La quarta motivazione è collegata ai diversi sistemi culturali che vedono in Europa il riporre un grande affidamento sulle organizzazioni rappresentative delle forze sociali,

¹⁹ Matten D., Moon J. (2008), "Implicit" and "Explicit" CSR: a conceptual frame work for a comparative understanding of corporate social responsibility, *Academy of Management Review* 2008, Vol. 33, No. 2, 404-424, p. 407-408.

Whitley R. (1999), *Divergent capitalisms: The social structuring and change of business systems*, Oxford University Press, Oxford.

come i partiti politici, i sindacati, le associazioni d'impresa, le chiese e lo stato, mentre negli U.S.A. si fa più affidamento sulle responsabilità sociali dei singoli individui.

Verosimilmente, per tutte queste motivazioni il dibattito di giuristi, economisti, aziendalisti, filosofi e imprenditori sul contenuto della CSR in Europa è relativamente giovane, risalendo alla fine degli anni '80 e le pratiche di formazione del *management*, gli strumenti di CSR si sono diffusi tra i paesi membri solo negli anni recenti.

Va, tuttavia, sottolineato che, per tanti decenni, i sistemi capitalistici e politici presenti in alcuni paesi europei hanno offerto ai lavoratori delle imprese forme di tutela sociale ben più ampie di quelle erogate nei paesi a capitalismo anglosassone, come Inghilterra e Stati Uniti, con la realizzazione a beneficio della comunità e dei dipendenti in particolare, di varie iniziative in termini di sicurezza sul lavoro, assistenza sanitaria, istruzione, previdenza, anche se, a quei tempi, tali interventi non venivano ancora ricompresi nella categoria concettuale della responsabilità sociale d'impresa, concetto a quei tempi non ancora affermatosi.

Si guardi, ad esempio, al capitalismo renano, diffuso a partire dagli anni '60 in Austria, Olanda, Paesi Scandinavi e soprattutto in Germania, paesi nei quali la proprietà delle imprese era detenuta stabilmente da un ristretto gruppo di grandi azionisti, che attraverso patti parasociali gestiva le imprese con una prospettiva reddituale di lungo periodo, rispondendo dell'operato non solamente ai detentori del capitale di rischio, ma anche ai fondi collegati all'impresa, ai sindacati e alle istituzioni e comunità locali. Nel capitalismo renano le imprese, più responsabili nei confronti della collettività, applicavano principi di solidarietà sociale e garantivano formazione professionale, orari di lavoro minori, salari più elevati e minori disuguaglianze sociali.

Nel 1995, lo statista Jacques Delors e un gruppo di prestigiose aziende europee lanciano il "Manifesto delle Imprese contro l'esclusione sociale", nel quale dichiarano il proprio impegno nella lotta all'esclusione sociale e indicano tra i principi fondamentali della cittadinanza europea la solidarietà e il rispetto dei diritti umani. Il Manifesto porta alla costituzione di una rete di imprese, denominata The European Business Network for Social Cohesion (EBNSC), ridenominata, nel 2000, CSR Europe, finalizzata alla condivisione e scambio delle buone prassi in materia di responsabilità sociale.

1.4 La Corporate Social Responsibility in Italia

1.4.1 La concezione dell'impresa e della responsabilità sociale nella dottrina economico-aziendale italiana

Pur senza parlare esplicitamente di responsabilità sociale d'impresa, fin dagli anni '55-'65 autorevoli economisti d'azienda del nostro paese - da Egidio Giannessi a Gino Zappa²⁰ e agli allievi Carlo Masini, Pietro Onida e Vittorio Coda, per citarne solo alcuni - con particolare lungimiranza sottolineano nelle loro opere il carattere della socialità insito nell'azienda, considerata un istituto economico-sociale atto a perdurare, risolvendo così l'apparente antinomia tra gli obiettivi di economicità e di socialità dell'impresa.

Secondo Masini²¹ «l'azienda di produzione (impresa) cellula fondamentale dell'economia occidentale, è tipicamente istituto economico sociale: in esso sistema primo è quello dei suoi accadimenti che si palesa nel dinamico sistema di quantità economiche; offre possibilità di sintesi generali quantitative nel dinamico sistema dei valori; con le quantità dei prezzi-costi, dei prezzi-ricavi, delle quantità connesse negoziate, dei costi e dei ricavi, della produzione fisica, delle sintesi dei redditi e dei capitali di esercizio e di rivalutazione, delle remunerazioni monetarie, dei correlati movimenti monetari e creditizi, e così via, si dà chiara evidenza alla sua preminente struttura economica dettata anche dal suo finalismo. Si intende che l'essere istituto implica il richiamo alle persone che ne fanno parte, con tutti i vincoli di finalismo extra-economici delle persone e degli altri istituti, ad esempio la famiglia, il comune, lo Stato cui esse pertengono contemporaneamente. L'azienda di produzione è soggetta anche a relazioni non economiche varie con gli istituti del sistema sociale». Dello stesso pensiero troviamo Onida, che in *Economia d'azienda*²² afferma che «Le aziende si costituiscono e operano in ordine alla soddisfazione dei bisogni umani (...). I peculiari ed essenziali problemi dell'azienda sono quindi produzione, scambio, acquisizione e consumo di beni economici. In questo senso e soltanto in questo senso si può dire che l'azienda abbia oggetto economico. L'affermazione non significa che la sua vita ponga soltanto problemi economici. Come istituto sociale l'azienda serve a elevare il benessere dell'uomo, a

²⁰ «La nozione di azienda, mentre è tutta costruita sul solo aspetto economico della vita umana, non contrasta con la necessaria visione di tutti gli aspetti non economici di tale vita, religioso, etico, sociale, politico, giuridico, tecnico, ...». (Gino Zappa (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, p. 51).

²¹ Masini C. (1968), *Lavoro e Risparmio Corso di Economia di Azienda*, volume primo, Milano, p. 26.

²² Onida P. (1965), *Economia d'azienda*, Utet, Torino, p. 44.

favorire lo sviluppo della sua personalità e a far meglio realizzare i fini della vita umana associata che sono essenzialmente di natura etica. La concreta condotta delle aziende è fondamentalmente subordinata a tali fini, e quindi all'etica». L'autore prosegue sostenendo che «L'economicità deve essere giudicata, non già angustamente in funzione solo della misura del profitto, magari temporaneo, dei portatori di una parte dei capitali impiegati nell'impresa, bensì in relazione alla durevole esistenza e al conveniente sviluppo della medesima, come fonte di lavoro e di ricchezza per la società [...]. La socialità [...] deve essere apprezzata non superficialmente, considerando, ad esempio, la condotta dell'impresa in rapporto a certi vantaggi esterni, circoscritti e immediati, che si vorrebbero con essa ottenere, ma ponderando attentamente i riflessi sociali, diretti e indiretti, immediati o differiti della detta condotta»²³.

Negli anni successivi, le tematiche del finalismo d'impresa, dei rapporti tra economia ed etica e della responsabilità sociale d'impresa sono affrontate da vari studiosi, tra i quali è doveroso menzionare, oltre al già citato Vittorio Coda, Francesco Vermiglio, Gianfranco Rusconi e Antonio Maticena.

Vermiglio ritiene che si possa parlare di responsabilità sociale solo nei confronti delle imprese di grandi dimensioni, “mentre per tutte le altre categorie dimensionali questo particolare tipo di “responsabilità” si configura più raramente o non si manifesta del tutto”²⁴. L'autore individua due aree o macrocategorie di soggetti e gruppi nei confronti dei quali si manifesta la RSI: un'area interna, che ricomprende i conferenti di capitale di minoranza, i collaboratori di vario ordine e grado ma esclude i titolari di quote di maggioranza, gli amministratori e i dirigenti, in quanto concorrono alla formazione delle scelte aziendali dalle quali scaturisce la responsabilità dell'impresa; un'area esterna che comprende clienti e i consumatori in genere, la società nel suo complesso e le istituzioni sociopolitiche, tra cui lo stato e gli enti territoriali.

Rusconi recepisce la teoria degli *stakeholder* proposta da Freeman e Reed (di cui si è detto al paragrafo 1.2.1) e individua un'accezione ampia, riferita a ogni gruppo identificabile che in qualche modo si rapporta con l'impresa e un'accezione ristretta,

²³ Onida P., op. cit., p. 165.

²⁴ Vermiglio F. (1984), *Il “bilancio sociale” nel quadro evolutivo del sistema d'impresa*, Grafo Editor s.r.l., Messina, p. 108.

riguardante ogni gruppo identificabile come legato alla sopravvivenza dell'impresa, ritenendo dal punto di vista delle strategie aziendali più consono il concetto "ampio"²⁵.

Coda sottolinea la necessità di abbandonare le concezioni antagonistiche dell'impresa, ossia la contrapposizione tra l'esigenza economico-aziendale di massimizzazione del profitto e le esigenze etico-sociali e di abbracciare come "bussola" per orientare il comportamento del *management* un'"idea di sviluppo, nella quale prosperità dell'impresa, benessere dei lavoratori e soddisfacimento della altre istanze etico-sociali siano una medesima cosa"²⁶.

Un altro studioso²⁷, nel 1999, propone una mappa degli *stakeholder* che contempla la suddivisione dei soggetti che coinvolgono e vengono coinvolti dall'impresa, distinguendo i così detti *stakeholder* primari interni ed esterni e gli *stakeholder* secondari:

- *stakeholder* primari interni: i soci, i dipendenti, i volontari per le imprese *nonprofit*, sono coloro che hanno un interesse all'interno della struttura aziendale. Essi sviluppano una relazione formale, ufficiale o contrattuale con l'impresa e sono in grado di influenzarne direttamente la capacità di produrre e commercializzare prodotti e servizi;
- *stakeholder* primari esterni: sono gruppi d'interesse che hanno a che fare direttamente con l'impresa, ma dall'esterno;
- *stakeholder* secondari: rappresentano gli individui o gruppi che manifestano un interesse, più o meno duraturo, nell'attività dell'impresa. In questo senso si considera anche la comunità, in un'accezione molto ampia. A differenza degli *stakeholder* primari, quelli secondari non sviluppano con l'impresa relazioni basate sullo scambio di mercato.

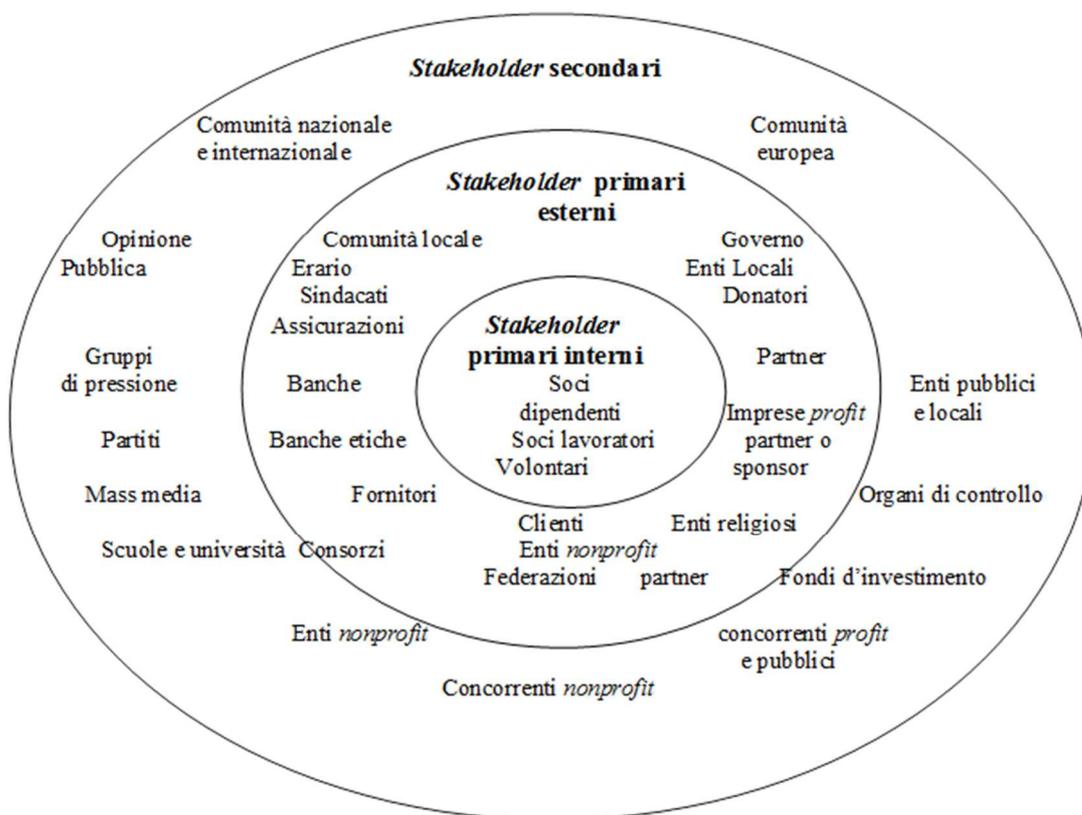
La figura n. 2 che segue mostra la mappatura dei principali *stakeholder* distinti nelle macro-categorie sopra richiamate:

²⁵ Rusconi G. (1988), *Il Bilancio sociale d'impresa, Problemi e Prospettive*, Giuffrè Editore, p.34.

²⁶ Coda V. (1989), *Etica e Impresa: il valore dello sviluppo*, Rivista Dottori Commercialisti, p. 795.

²⁷ Napolitano E. (1999), *La qualità nell'impresa sociale: strumenti per il nonprofit*, F. Angeli.

Figura n. 2 - Mappa degli *stakeholder*



Fonte: Napolitano (1999)²⁸

La molteplicità delle categorie dei soggetti presenti nella mappa - ai quali nei decenni successivi si sono aggiunti altri due rilevanti portatori di interesse, l'ambiente naturale e le generazioni future - e che si rapportano con l'impresa richiede strategie articolate per confrontarsi con il variegato universo che attornia il nodo-impresa e per permettere la soddisfazione di tutti i diversificati interessi.

Molto più recentemente Saita, in funzione delle diverse connotazioni assunte dal valore creato per gli *stakeholder*, individua sei tipologie di aziende, nelle quali i gruppi di *stakeholder* sono presenti in misura in parte differenziata: aziende familiari, aziende pubbliche, aziende di produzione (imprese), aziende non profit, società mutualistiche, imprese sociali²⁹. Nella tabella n. 4 che segue viene schematizzata la categorizzazione proposta da Saita:

²⁸ Napolitano E. (1999), *La qualità nell'impresa sociale: strumenti per il nonprofit*, F. Angeli.

²⁹ Saita M., Saracino P. (2012), *Economia Aziendale*, Giuffrè Editore, p. 11.

Tabella n. 4 - I principali *stakeholder* nelle diverse tipologie di azienda

	Az. familiari	Az. pubbliche	Az. di produzione (imprese)	Az. non profit	Società mutualistiche	Imprese sociali
Azionisti o soci di maggioranza		•	•	•	•	•
Azionisti o soci di minoranza	•		•	•	•	•
<i>Manager</i> o dirigenti	•	•	•	•	•	•
Lavoratori dipendenti e autonomi	•	•	•	•	•	•
Sindacati		•	•	•	•	•
Fornitori	•	•	•	•	•	•
Finanziatori e banche	•	•	•	•	•	•
Clienti		•	•	•	•	•
Concorrenti			•	•	•	•

Fonte: elaborazione propria del contenuto di Saita M., Saracino P. (2012), op. cit., p. 11

1.4.2 Applicazioni della CSR nell'esperienza delle imprese italiane

Il fatto che la concettualizzazione della responsabilità sociale d'impresa, come si è detto, abbia avuto in Italia inizio solo negli anni '50 -'60 non deve indurre a ritenere che le aziende del paese, come più in generale quelle del continente europeo, abbiano disatteso alle loro responsabilità sociali. Testimoniano queste assunzioni di responsabilità le varie iniziative sociali e assistenziali sviluppate, fin dal secondo ottocento, da imprenditori che, per liberalità unilaterale, filantropia, paternalismo o per ossequio all'imperativo morale della "restituzione", andavano a colmare la mancanza di servizi, collegata alla lenta costruzione dello Stato Sociale, che agli albori dell'industrializzazione pesava in particolare sulle classi sociali meno abbienti. Tra i primi interventi di *welfare aziendale*³⁰ va citata la costruzione, tra il 1835 e il 1870, a opera dell'imprenditore François Jacques de Larderel, del primo insediamento operaio destinato a ospitare le maestranze di uno stabilimento industriale per l'estrazione dell'acido borico dai soffioni boraciferi³¹, ubicato

³⁰ Secondo Mallone, "Il welfare aziendale è generalmente inteso come l'insieme di benefit e servizi, forniti dall'azienda ai propri dipendenti al fine di migliorarne la vita privata e lavorativa, che vanno dal sostegno al reddito familiare, allo studio e alla genitorialità, alla tutela della salute, fino a proposte per il tempo libero e agevolazioni di carattere commerciale", (Mallone G. (2013), *Il secondo welfare in Italia: esperienze di welfare aziendale a confronto*, pp. 6-7, Percorsi di secondo welfare, Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi). Per una definizione di welfare aziendale si vedano anche Titmus R.M. (1958), *Essays on the Welfare State*, London, George Allen and Unwin e Greve B. (2007), *Occupational Welfare: winners and losers*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing.

³¹ Ciuffetti A. (2012), *Opere sociali e imprese nell'Italia centrale tra otto e novecento*, in Luigi Trezzi, Valerio Varini (a cura di), *Comunità di lavoro, Le opere sociali delle imprese e degli imprenditori tra*

in una zona lontana da centri abitati, cui seguirono altri villaggi concentrati nella vicina frazione nota oggi come Larderello, in provincia di Pisa.

In Lombardia, va citato il Villaggio Crespi d'Adda, realizzato dagli industriali Cristoforo e Silvio Crespi accanto al proprio opificio per la filatura, tessitura e tintoria del cotone, lungo la riva bergamasca del fiume Adda. Il complesso, costruito verso la fine dell'Ottocento e ora patrimonio dell'Unesco, ospitava i dipendenti e le loro famiglie. Ai lavoratori venivano messi a disposizione una casa con orto e giardino e tutti i servizi necessari per assisterli durante la loro intera vita: tra le strutture, infatti, c'erano un ospedale, scuole, bagni pubblici, lavatoi, un teatro, un campo sportivo, un cimitero e residenze per le famiglie di circa un terzo dei quattromila dipendenti.

Ancora in Toscana, tra il 1920 e il 1930, a Rosignano viene realizzato il villaggio operaio della multinazionale belga dei fratelli Ernest e Alfred Solvay, dotato di diversi servizi primari, come sussidi per malattie e infortuni, assistenza medica, cassa pensioni, giornata lavorativa di otto ore e ferie pagate. Il villaggio vede la sua popolazione passare dagli iniziali 1.300 abitanti a oltre 3.700 nel 1931³².

Di più ampio respiro, sia per la sua realizzazione in diverse regioni d'Italia che per la finalità, non puramente ridotta alla necessità di rispondere a esigenze immediate dei lavoratori, quali l'erogazione di soluzioni abitative per i propri dipendenti, chiamati a lavorare in località sprovviste di qualsiasi servizio, è il programma di *welfare* realizzato dalla Società Montecatini, tra il 1920 e il 1940, nel quadro politico dell'epoca fascista, che assegna all'imprenditore responsabilità che vanno oltre la semplice gestione di un'azienda. Ai dipendenti e alle famiglie vengono messi a disposizione asili, scuole, colonie, spacci, mense, strutture ricreative e sportive, servizi di educazione per la cura dell'igiene personale, di prevenzione delle malattie e degli infortuni, di assistenza alla maternità e all'infanzia³³.

Tornando in Lombardia, a partire dal 1924, la S.A. Stabilimenti Dalmine, da pochi anni controllata dalla FIAT, realizza quartieri residenziali per i dipendenti, piazze, scuole, colonie, negozi, impianti sportivi, favorendo, nel 1927, la costituzione del comune di

Ottocento e Novecento, Guerini e Associati, p. 42. Il volume raccoglie gli atti del convegno tenutosi presso l'Università degli studi di Milano-Bicocca e la Fondazione Pirelli il 17 e il 18 febbraio 2011.

³² Ciuffetti A., op. cit., p. 43-44.

³³ Ciuffetti A., op. cit., p. 45-46.

Dalmine, mediante l'aggregazione di Sforzatica, Mariano e Sabbio. Nel 1935, la gestione del patrimonio immobiliare non industriale e il coordinamento delle opere assistenziali, sociali, culturali a favore delle maestranze sono affidati alla Società Anonima Pro-Dalmine, società senza fini di lucro. "L'impresa controlla così tutta una serie di funzioni legate alla gestione e organizzazione del tempo e dello spazio esterno a quello lavorativo. Si crea un sistema articolato di attività, che funge da tessuto connettivo di una strategia - più o meno consapevole nei diversi periodi - di costruzione del consenso e di "creazione" di una comunità"³⁴.

Un discorso del tutto a parte meriterebbe poi la figura di Adriano Olivetti che, tra il 1940 e il 1960, sviluppò la sua rivoluzionaria concezione dell'impresa, intesa come "comunità di intenti" e delle sue fabbriche a misura d'uomo³⁵.

1.5 La Corporate Social Responsibility nell'Unione Europea

1.5.1 L'intervento delle istituzioni europee e la prima definizione comunitaria della CSR

In Europa, l'armonizzazione dei concetti di CSR proposti dalla letteratura scientifica, in alcuni casi ancora vaghi e non sempre con contenuti di sufficiente condivisione, è spettata alle istituzioni comunitarie, che hanno fatto propri sul tema gli orientamenti di prevalente accettazione a livello internazionale, tentando di trovare un punto di convergenza e sintesi tra le varie interpretazioni. Le tappe più significative che hanno caratterizzato il lungo cammino europeo verso l'attribuzione alla CSR di un contenuto condiviso e lo sviluppo di iniziative destinate a favorire la diffusione di comportamenti imprenditoriali sempre più socialmente responsabili possono essere così sintetizzate:

³⁴ Martinelli N. (2009), *Tra paternalismo e politiche sociali: la Dalmine negli anni Cinquanta*, in Aldo Carera (a cura di), *Opere sociali e responsabilità d'impresa*, Vita e Pensiero.

³⁵ La figura di Adriano Olivetti è stata per lungo tempo e rimane tuttora al centro dell'attenzione di tanti studiosi. Tra gli ultimi lavori si segnalano:

AA.VV. (2015), *Adriano Olivetti. L'impresa, la comunità e il territorio*, Atti del seminario, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti, n. 27, 2015;

Valerio Ochetto (2013), *Adriano Olivetti. La biografia*, Edizioni di Comunità;

AA.VV. (2011), *Adriano Olivetti cinquant'anni dopo*, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti;

AA.VV. (2009), *La lezione politica di Adriano Olivetti*, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti.

Per una rassegna della vasta bibliografia dedicata all'imprenditore e alla storia delle sue aziende si vedano i siti www.storiaolivetti.it e www.fondazioneadrianoolivetti.it.

Tabella n. 5 – Il cammino comunitario per la definizione della CSR – elaborazione propria

Anno	Documento	Contenuto essenziale
1993	<i>Libro Bianco</i> della Commissione Europea “ <i>Crescita, competitività ed occupazione. Le sfide e le vie da percorrere per entrare nel XXI secolo</i> ”	Nel <i>Libro Bianco</i> , voluto dall’allora suo presidente, Jacques Delors, la Commissione prende spunto dal Trattato di Roma, istitutivo della Comunità Economica Europea e pone la crescita sostenibile come obiettivo strategico delle politiche europee per entrare nel XXI° secolo. Viene individuato, come punto di forza per contrastare la drammatica crisi occupazionale, il cambiamento profondo della politica dell’occupazione, che deve essere ricollocata al centro della strategia complessiva e propone ai paesi membri la costruzione di un’economia sana, aperta, decentrata, competitiva, sostenibile e soprattutto solidale.
2000	Consiglio Europeo di Lisbona	Nel marzo 2000, nella sessione straordinaria di Lisbona, il Consiglio Europeo fa esplicito appello proprio al senso di responsabilità sociale delle imprese in materia di migliori pratiche concernenti l’istruzione e la formazione lungo tutto l’arco della vita, l’organizzazione del lavoro, le pari opportunità, l’inclusione sociale e lo sviluppo sostenibile. L’Unione si prefigge un nuovo obiettivo strategico per il prossimo decennio: “ diventare l’economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale ” ³⁶ . Si tratta, probabilmente, di uno dei primi documenti di indirizzo politico della Comunità in cui viene esplicitamente chiamata in causa, pur non definendola ancora espressamente, la responsabilità sociale delle imprese.
2000	Agenda Sociale Europea	Nel quadro della strategia di Lisbona, la Commissione presenta, nel giugno 2000, l’Agenda Sociale Europea, poi ripresa nelle Conclusioni del Consiglio di Nizza (dicembre 2000), nella quale espone il proprio programma per il quinquennio 2000-2005 per garantire la massima sinergia tra politiche economiche, occupazionali e sociali, rafforzando e modernizzando il modello sociale europeo e sostenendo le iniziative per lo sviluppo e la trasparenza della responsabilità sociale delle imprese e per la gestione del cambiamento.
2001	Comunicazione della Commissione <i>Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell’Unione europea per lo sviluppo sostenibile</i> (Proposta della Commissione per il	La Commissione, ripreso il concetto di sviluppo sostenibile proposta nel 1987 dalla Commissione Mondiale per l’Ambiente e lo Sviluppo (“Commissione Brundtland”) mette a punto la strategia comunitaria per lo sviluppo sostenibile, ricomprendendovi la componente ambientale. Secondo la Commissione Brundtland “L’umanità ha la possibilità di rendere sostenibile lo sviluppo per assicurare che esso soddisfi i bisogni delle presenti generazioni senza compromettere le capacità di quelle future di soddisfare i loro” ³⁸ .

³⁶ Conclusioni della Presidenza – Consiglio Europeo di Lisbona - 23 e 24 marzo 2000, Cap. I, par. 5.

³⁸ Report of the World Commission on Environment and Development: *Our Common Future*, 1987, cap. I, par. 3, punto 27.

	Consiglio europeo di Göteborg) ³⁷	Viene individuata una serie di proposte e raccomandazioni intersettoriali per aumentare l'efficacia delle politiche e realizzare lo sviluppo sostenibile, contrastando le principali minacce (emissioni dei gas a effetto serra, comparsa di nuove patologie resistenti agli antibiotici, eccessiva povertà ed esclusione sociale, invecchiamento della popolazione, riduzione delle biodiversità, congestione dei trasporti e squilibri regionali).
2001	Commissione delle Comunità Europee <i>Raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001 relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società</i>	<p>La Commissione parte dalle constatazioni che:</p> <ul style="list-style-type: none"> - la mancanza di regole sul trattamento contabile delle questioni ambientali ha contribuito a creare una situazione in cui i diversi <i>stakeholder</i> - le autorità di regolamentazione, gli investitori, gli analisti finanziari e il pubblico in generale - considerano insufficienti o inattendibili le informazioni in materia ambientale rese note dalle società; - la pubblicazione volontaria di dati ambientali nei loro conti annuali e nelle relazioni sulla gestione è ancora poco frequente, sebbene le imprese sostengano costi ambientali crescenti per la prevenzione dell'inquinamento, gli impianti di risanamento, il trattamento dei rifiuti e i sistemi di controllo; - gli investitori e le autorità hanno, rispettivamente, necessità di sapere come le imprese affrontano le questioni ambientali e interesse a controllare l'applicazione dei regolamenti ambientali e i costi connessi; - in assenza di regole comuni sul trattamento delle questioni ambientali, le informazioni sono spesso divulgate con modalità disomogenee, che variano secondo le società e/o i periodi di riferimento, anziché essere presentate in modo integrato e coerente nei rendiconti finanziari, perdendo di valore, limitandone la comprensione e rendendo difficile comparazioni spazio-temporali. <p>La Commissione, quindi, rende noti i suoi orientamenti in merito alle modalità di redazione dei rendiconti finanziari e "illustra i criteri di rilevazione, valutazione e divulgazione delle spese ambientali, degli oneri e rischi ambientali, nonché delle connesse attività, che derivano da operazioni e da avvenimenti che influiscono, o che potrebbero influire, sulla situazione e sui risultati finanziari dell'impresa interessata".³⁹</p> <p>La raccomandazione si applica alle società rientranti nel campo di applicazione della quarta e settima direttive contabili (rispettivamente, direttiva 78/ 660/CEE e direttiva</p>

³⁷ Commissione delle Comunità Europee, Comunicazione della Commissione *Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile* (Proposta della Commissione per il Consiglio europeo di Göteborg), Bruxelles, 15.5.2001, COM (2001) 264 definitivo.

³⁹ Commissione delle Comunità Europee *Raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001 relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società*, (2001/453/CE), Allegato, punto 2.

		<p>83/349/CEE), nonché alle banche, agli altri istituti finanziari e alle imprese d'assicurazione.</p> <p>Anche se, in quanto tale, la raccomandazione non ha natura di precetto vincolante e non può imporre obblighi giuridici a carico dei destinatari, essa anticipa e rende noto l'orientamento della UE per l'introduzione di obblighi di adeguata informativa sulle materie ambientali.</p>
2001	<p><i>Libro Verde Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese</i></p>	<p>L'iniziativa della Commissione rientra nel quadro e si integra con le varie azioni realizzate dalle organizzazioni internazionali, quali l'UN Global Compact delle Nazioni Unite (2000)⁴⁰, la Dichiarazione tripartita dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro - OIL sulle imprese multinazionali e la politica sociale (1997/2000), i Principi direttivi dell'OCSE destinati alle imprese multinazionali (2000) e la Carta europea dei diritti fondamentali adottata a Nizza nel dicembre 2000.</p> <p>Il Libro fa propria la maggior parte delle definizioni prevalenti della CSR di internazionale accettazione e la descrive come “l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo “di più” nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate”⁴¹.</p> <p>La responsabilità sociale delle imprese viene esaminata innanzitutto nella sua dimensione interna, per i riflessi che le prassi socialmente responsabili hanno sulla gestione delle risorse umane, sulla tutela di salute e sicurezza nel lavoro, sull'adattamento alle trasformazioni generate dalle ristrutturazioni aziendali su vasta scala e sulla gestione più efficiente e razionale dell'ambiente e delle risorse naturali, con la riduzione dei consumi, delle emissioni inquinanti e dei rifiuti. La Commissione riconosce che la RSI si estende ben oltre il perimetro dell'impresa, integrando la comunità locale e coinvolgendo, oltre ai lavoratori dipendenti e agli azionisti, tante altre parti interessate: <i>partner</i> commerciali e fornitori, clienti, poteri pubblici e organizzazioni non governative che rappresentano la comunità locale e l'ambiente. Le prestazioni globali di un'impresa devono essere misurate in funzione del suo contributo combinato alla prosperità, alla qualità dell'ambiente e al capitale</p>

⁴⁰ Il **Global Compact** delle Nazioni Unite è un'iniziativa strategica di cittadinanza d'impresa, presentata nel 1999, presso il World Economic Forum di Davos, dall'ex segretario delle Nazioni Unite Kofi Annan e lanciata nel luglio 2000 al fine di creare un quadro economico, sociale e ambientale atto a promuovere un'economia mondiale sana e sostenibile che garantisca a tutti l'opportunità di dividerne i benefici. Le organizzazioni che vi aderiscono si impegnano, sebbene senza vincoli legali, a condividere e applicare nella propria sfera di influenza un insieme di principi relativi a diritti umani, standard lavorativi, tutela dell'ambiente e lotta alla corruzione, di condivisione universale e derivati dalla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, dalla Dichiarazione ILO, dalla Dichiarazione di Rio e dalla Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione. Per approfondimenti: www.unglobalcompact.org.

⁴¹ Commissione delle Comunità Europee, *Libro Verde Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, 18.7.2001, COM(2001) 366 definitivo, p. 7.

		<p>sociale, secondo il così detto “triplice approccio” (filosofia della <i>triple bottom line</i>).</p> <p>Il Libro Verde è finalizzato a stimolare un ampio dibattito tra i poteri pubblici e tutte le parti sociali:</p> <ul style="list-style-type: none"> - sui modi con i quali l’UE potrebbe promuovere la CSR a livello sia europeo che internazionale, per incoraggiare lo sfruttamento al meglio delle esperienze esistenti e lo sviluppo di prassi innovative, migliorando la trasparenza e rafforzando l’affidabilità della valutazione delle varie iniziative realizzate in Europa; - sull’identificazione del ruolo della responsabilità sociale nella strategia commerciale delle imprese; - sulle ragioni che spingono le imprese ad assumere le loro responsabilità sociali; - sulle attese che sottendono tali impegni; - su quali settori si concentrano tali impegni; - su quali vantaggi ne traggono le imprese.
2002	Comunicazione della Commissione relativa alla Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile (Bruxelles, 2.7.2002 COM(2002) 347 def)	<p>Il 2 luglio la Commissione riferisce le osservazioni prodotte dai 250 soggetti che hanno partecipato al processo di consultazione del Libro Verde, sviluppa la strategia comunitaria per incoraggiare la CSR, ne conferma la definizione già proposta e ne esamina la collocazione nel quadro dello sviluppo sostenibile e del suo impatto sull’economia e sulla società.</p>
2002	Forum Europeo Multi-laterale sulla RSI	<p>A luglio 2002 la Commissione Europea annuncia l’intenzione di costituire un <i>European Multi-Stakeholder Forum on Corporate Social Responsibility</i>, con lo scopo di promuovere la CSR mediante una maggior comprensione del suo significato e l’agevolazione di un dialogo tra il mondo imprenditoriale, i sindacati, le organizzazioni della società civile e gli altri <i>stakeholder</i>. Scopo ultimo è dare impulso allo sviluppo della responsabilità sociale di impresa, promuovendo l’innovazione, la trasparenza, lo scambio di esperienze tra imprese e Stati e la convergenza delle pratiche e degli strumenti di CSR. Il Forum, al quale partecipano associazioni territoriali o di settore di imprese, organizzazioni di consumatori, gruppi aziendali, sindacati e ONG, ha presentato le proprie analisi nel giugno 2004. Tra le varie raccomandazioni⁴² fornite alla Commissione si segnalano le necessità:</p> <ul style="list-style-type: none"> - di un aumento della consapevolezza e della diffusione della conoscenza della Corporate Social Responsibility, da parte delle autorità pubbliche e di tutti gli <i>stakeholder</i>, attraverso la messa a punto di codici di condotta, accordi collettivi, alleanze e accordi quadro globali; - d’una collaborazione tra tutte le autorità pubbliche e di tutti gli <i>stakeholder</i> al fine di comprendere meglio come promuovere questi valori e principi chiave e

⁴² European Multistakeholder Forum on CSR, *Final results & recommendations*, 29 June 2004, Final Report.

		<p>come essi possono essere accettati, applicati e monitorati;</p> <ul style="list-style-type: none"> - d'una collaborazione tra gli <i>stakeholder</i> per individuare le criticità e i fattori di successo nella realizzazione pratica dei principi e valori; - dell'elaborazione di guida pratiche e semplici sui principi e sugli strumenti, redatte in modo comprensibile per le aziende, incluse le piccole e medie imprese (PMI) e gli altri <i>stakeholder</i>; - della raccolta, diffusione, scambio e pubblicazione su di un sito web delle informazioni fornite dagli <i>stakeholder</i> sulle pratiche, strumenti e iniziative CSR efficaci e credibili. Tali informazioni devono essere rese disponibili sia alle imprese, e in particolare alle PMI, tramite i canali tradizionali di supporto al mondo imprenditoriale, sia ai consumatori, agli investitori e al vasto pubblico; - di un esame dei progressi raggiunti nella CSR e di un confronto con i relativi obiettivi e dell'analisi degli scostamenti, ad esempio attraverso l'elaborazione di <i>key performance indicators</i>, la valutazione degli impatti e la presentazione di quanto realizzato. L'azienda deve sviluppare un processo continuo di apprendimento per valutare gli impatti complessivi della sua attività, individuare i cambiamenti nelle aspettative degli <i>stakeholder</i> e condividere con altri le proprie esperienze; - dell'addestramento del personale coinvolto nella CSR per comprendere gli impatti economici, sociali e ambientali delle loro aziende; - che la CSR e i relativi argomenti siano integrati nei corsi tradizionali delle università e delle scuole superiori e nei programmi di formazione per <i>manager</i> e dipendenti di piccole e medie imprese; - di un aumento degli sforzi delle istituzioni per una politica più coordinata e per la realizzazione della strategia di Lisbona. Grava, infatti, sulle autorità pubbliche la responsabilità primaria per assicurare l'esistenza di quel giusto equilibrio tra le generali condizioni economiche, ambientali e sociali, necessario per rafforzare la crescita sostenibile e lo spirito d'impresa e lo sviluppo sostenibile delle società e delle economie. Saranno i cittadini e le imprese che apporteranno alle loro strutture dei consumi e degli investimenti quei cambiamenti necessari per conseguire uno sviluppo sostenibile; - dello sviluppo e del mantenimento costante di un dialogo con i dipendenti e i sindacati, parti integranti delle aziende e soggetti chiave nella realizzazione delle CSR.
2003	Direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2003 ⁴³	Considerata la necessità di integrare le relazioni sulla gestione affiancando alle informazioni sugli aspetti finanziari dell'attività altri dati sulle tematiche ambientali e sociali, necessari per capire l'andamento, le prestazioni o la

⁴³ Direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti

		<p>situazione di una società, si rende necessario un rafforzamento delle precedenti disposizioni sui conti annuali e consolidati delle società di capitali, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione e vengono così modificate le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE. Con la nuova direttiva viene, pertanto, prescritta l'indicazione nelle relazioni sulla gestione di indicatori non finanziari di prestazione, comprese informazioni attinenti all'ambiente e al personale, se e nella misura in cui queste sono necessarie alla comprensione dell'andamento della società. Tuttavia, è accordata agli Stati membri la facoltà di esonerare dall'obbligo di fornire informazioni di carattere non finanziario, soprattutto al fine di non gravare dei relativi oneri le imprese al di sotto di determinate dimensioni.</p>
2006	<p>Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo - <i>Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese</i></p>	<p>Viene confermata la definizione di RSI contenuta nel Libro Verde e precisato che “le imprese hanno un comportamento socialmente responsabile se decidono di andare oltre le prescrizioni minime e gli obblighi giuridici derivanti dai contratti collettivi per rispondere alle esigenze della società.”⁴⁴</p> <p>Le imprese vengono sollecitate a dimostrare pubblicamente il loro impegno a favore dello sviluppo sostenibile, della crescita economica e di un miglioramento qualitativo e quantitativo dell'occupazione, nonché a impegnarsi maggiormente per la RSI, in particolare in cooperazione con altre parti interessate.</p> <p>Basandosi sulle discussioni svolte con le imprese e le parti interessate nel quadro del Forum Europeo Multilaterale sulla RSI, la Commissione promuove la costituzione di un'alleanza, aperta alle imprese europee di tutte le dimensioni, che condividono la stessa ambizione di fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di RSI per sostenere un'economia di mercato e d'impresa competitiva e sostenibile.</p>
2010	<p>Comunicazione della Commissione <i>Europa 2020 Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva</i>⁴⁵</p>	<p>La Commissione presenta la sua strategia decennale Europa 2020, indicando come priorità gli obiettivi di una crescita intelligente, in quanto basata sulla conoscenza e sull'innovazione, sostenibile, perché caratterizzata da uno sfruttamento più efficiente delle risorse e inclusiva, cioè con un alto tasso di occupazione che favorisca la coesione sociale e territoriale.</p> <p>Viene confermato l'impegno per promuovere la responsabilità sociale delle imprese quale elemento fondamentale per garantire la fiducia a lungo termine di dipendenti e consumatori.</p>

consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione, Gazzetta ufficiale n. L 178 del 17/07/2003.

⁴⁴ Commissione delle Comunità Europee, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo - Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, 22.3.2006, COM(2006) 136 definitivo, p. 2.

⁴⁵ Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione Europa 2020 Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, Bruxelles, 3.3.2010 COM(2010) 2020 definitivo, p. 5.

1.5.2 La seconda definizione della CSR secondo l'Unione Europea

Nell'ottobre 2011, la Commissione, constatando che molte aziende europee non avevano ancora integrato pienamente le questioni sociali e ambientali all'interno delle proprie strutture gestionali e delle proprie strategie di base⁴⁶ e che solamente quindici dei ventisette Stati membri avevano implementato politiche per promuovere la CSR, individua alcuni fattori che contribuiranno a potenziare l'incidenza della propria politica in materia:

- un approccio bilanciato di partecipazione multipla, che consideri le opinioni delle aziende, dei partecipanti interessati al di fuori dell'impresa e degli Stati membri;
- un chiarimento di ciò che ci si aspetta dalle imprese e l'adozione di una definizione di CSR coerente con i nuovi principi e le linee guida internazionali;
- l'erogazione di incentivi di mercato nei casi di condotta aziendale responsabile, anche attraverso politiche d'investimento e appalti pubblici;
- l'elaborazione di piani di autoregolamentazione e di regolamentazione congiunta;
- l'analisi della trasparenza aziendale relativamente alla CSR dal punto di vista di tutti i partecipanti interessati, comprese le aziende stesse;
- una maggiore attenzione nei confronti dei diritti dell'uomo, componente sempre più importante della CSR;
- il riconoscimento del ruolo svolto dalla regolamentazione complementare nel creare un ambiente che promuova maggiormente le aziende che si fanno carico volontariamente delle proprie responsabilità sociali.

Pertanto, con un nuovo provvedimento la Commissione rivede la propria originaria definizione della CSR e ne introduce una nuova, ancora corrente, definendola come **“la responsabilità delle imprese per quanto concerne il loro impatto sulla società”**. Il rispetto delle leggi applicabili e degli accordi collettivi sottoscritti fra le parti sociali costituisce un pre-requisito per fare fronte a tale responsabilità⁴⁷. Viene, così, neutralizzata la contrapposizione tra approcci volontari e approcci obbligatori presente

⁴⁶ Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa*, Bruxelles, 25.10.2011, COM(2011) 681 definitivo, paragrafo 2, p. 6.

⁴⁷ Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa*, Bruxelles, 25.10.2011, COM(2011) 681 definitivo, paragrafo 3.1.

nella definizione proposta dal Libro Verde del 2001, in quanto l'osservanza delle leggi e degli accordi collettivi sottoscritti fra le parti sociali costituisce un pre-requisito per fare fronte a tale responsabilità.

Per adempiere pienamente alle proprie responsabilità sociali d'impresa, le aziende devono prevedere un processo per l'integrazione delle questioni sociali, ambientali, etiche, ovvero le questioni riguardanti i diritti dell'uomo e i consumatori, all'interno delle proprie strutture gestionali e delle proprie strategie di base, in stretta collaborazione con i propri *stakeholder*, con gli obiettivi di:

- a) massimizzare la creazione di un valore condiviso per i propri *stakeholder* e per la società più in generale;
- b) individuare, prevenire e mitigare i possibili effetti negativi.

Mentre per la maggior parte delle PMI, il processo di CSR rimane verosimilmente non formalizzato e intuitivo, secondo la Commissione le grandi imprese e tutte quelle orientate a un approccio sistematico alla materia possono trovare una guida autorevole nei principi e nelle linee guida riconosciuti a livello internazionale, che costituiscono una struttura di base globale con la quale le politiche comunitarie devono risultare coerenti. Tra essi rientrano le Linee Guida per le Imprese Multinazionali promosse dall'Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), i dieci principi del Global Compact delle Nazioni Unite, la Normativa Guida ISO 26000 sulla Responsabilità Sociale, la Dichiarazione Tripartita ILO di Principi sulle Imprese Multinazionali e la Politica Sociale⁴⁸ e i Principi Guida delle Nazioni Unite sulle Attività e i Diritti Umani.

Il provvedimento della Commissione fa seguito alla pubblicazione della norma internazionale **ISO 26000**, una linea guida sulla responsabilità sociale, pubblicata a novembre 2010, alla fine di un processo di consultazione e confronto *multistakeholder*, protrattosi per circa 5 anni con il coinvolgimento di 66 paesi. La guida intende fornire indicazioni e suggerimenti a qualsiasi tipo di organizzazione, senza distinzioni di dimensioni o paese di appartenenza, per sviluppare il proprio approccio nei confronti di tali problematiche e definisce la responsabilità sociale in questi nuovi termini⁴⁹:

⁴⁸ Per approfondimenti si veda www.ilo.org.

⁴⁹ UNI ISO 26000 (2010), p. 8.

“Responsabilità da parte di un’organizzazione per gli impatti delle sue decisioni e delle sue attività sulla società e sull’ambiente, attraverso un comportamento etico e trasparente che:

- contribuisce allo sviluppo sostenibile, inclusi la salute e il benessere della società;
- tiene conto delle aspettative degli *stakeholder*;
- è in conformità con la legge applicabile e coerente con le norme internazionali di comportamento;
- è integrata in tutta l’organizzazione e messa in pratica nelle sue relazioni.

Nota 1 Il termine “attività” include prodotti, servizi e processi.

Nota 2 Le relazioni si riferiscono alle attività di un’organizzazione all’interno della propria sfera di influenza.”

Negli anni successivi, anche a causa della grave crisi economica e finanziaria incominciata nel 2008 e della serie di scandali morali, corruzioni, manipolazione dei mercati, falsità nei bilanci e nelle comunicazioni societarie e frodi che sono emerse sia negli U.S.A. che in Europa e che alimentano le aspettative delle comunità per avere delle imprese che siano buoni cittadini della comunità aziendale, la questione della CSR diventa sempre più pregnante. Sono sempre più numerosi gli interventi e le strategie delle istituzioni europee diretti a promuovere lo sviluppo della responsabilità sociale d’impresa. Tra i provvedimenti in merito più significativi vanno menzionati i seguenti:

Tabella n. 6 - Gli interventi comunitari del 2013-2014 di promozione della CSR

Anno	Documento	Contenuto essenziale
2013	Risoluzioni del Parlamento Europeo “Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile” e “Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva”.	Nelle risoluzioni del 6 febbraio 2013 il Parlamento riconosce l'importanza della comunicazione, da parte delle imprese, di informazioni sulla sostenibilità, riguardanti, ad esempio, i fattori sociali e ambientali, al fine di individuare i rischi per la sostenibilità e accrescere la fiducia di investitori e dei consumatori nelle imprese stesse. Il Parlamento sottolinea che: <ul style="list-style-type: none"> – le politiche fiscali delle imprese devono essere considerate parte della CSR e pertanto le strategie di elusione fiscale sono incompatibili con un comportamento socialmente responsabile; – la divulgazione, da parte delle imprese, di informazioni sulla sostenibilità, come i fattori sociali e ambientali, è importante per identificare i rischi per la sostenibilità e accrescere la fiducia di investitori e consumatori;

		<ul style="list-style-type: none"> – la rendicontazione integrata sostenuta dal Consiglio Internazionale per la Rendicontazione Integrata (IIRC) dovrebbe diventare una norma globale entro il prossimo decennio; – occorre assicurare il pieno rispetto dei diritti umani, la dovuta diligenza e la trasparenza per garantire la CSR lungo l'intera catena di fornitura, misurare l'impronta di sostenibilità delle imprese e contrastare l'elusione fiscale e i flussi illeciti di denaro; – la responsabilità delle imprese non deve ridursi a un mero strumento di marketing e il suo pieno potenziale può essere sviluppato solo integrandola nella strategia aziendale complessiva, attuandola e realizzandola nell'ambito delle attività quotidiane e della strategia finanziaria; – le imprese che s'impegnano nella CSR dovrebbero essere facilmente identificabili dagli investitori e dai consumatori affinché questi ultimi possano incoraggiarle nelle loro iniziative; – sebbene dalle analisi risulta che le pratiche della CSR siano ancora in gran parte limitate a una minoranza di grandi aziende, le imprese sono sempre state partecipi delle società in cui operano e la CSR può essere introdotta nelle aziende di tutte le dimensioni; – è necessario coinvolgere le PMI nel dibattito, dal momento che molte di esse aderiscono già alla CSR sulla base di un approccio informale, con minor aggravio in termini di oneri amministrativi. Le PMI rivestono un ruolo strategico, perché, grazie alla prossimità con il territorio in cui operano, possono agevolare l'adesione alla CSR. È altresì necessario sviluppare forme di cooperazione settoriale tra PMI per permettere loro di affrontare problemi sociali e ambientali in maniera collettiva.
<p>2014</p>	<p>Consultazione pubblica sulla strategia comunitaria sulla CSR adottata negli anni 2011-2014</p>	<p>In prossimità del termine del piano strategico 2011-2014, la Commissione effettua una revisione delle attività degli ultimi tre anni, finalizzata alla programmazione delle linee di azione per il quinquennio successivo, iniziando con il lancio di una consultazione pubblica per sollecitare pareri in merito all'efficacia delle proprie iniziative, ai ruoli da assegnarle in futuro, all'individuazione dei soggetti chiave e dei problemi critici della CSR e al grado di impatto e influenza che le iniziative politiche hanno avuto in merito.</p> <p>La consultazione è stata condotta tra il 30 aprile e il 15 agosto 2014 e a novembre la Commissione ha pubblicato i relativi risultati⁵⁰. Gli oltre 500 intervistati, costituiti per il 44% da singole imprese e associazioni di categoria e, per la quota restante, da autorità pubbliche, organizzazioni internazionali e civili, università, centri di ricerca, cittadini e altri <i>stakeholder</i>, hanno confermato che le iniziative nel settore della CSR non sono solo vantaggiose per la società ma sono</p>

⁵⁰ European Commission, *The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission: Results of the Public Consultation Carried out between 30 April and 15 August 2014*, DG Enterprise & Industry November 2014.

		<p>anche un importante strumento che permette alle aziende di ridurre i rischi, incoraggia l'assunzione nelle valutazioni di un orizzonte temporale più lungo e genera fedeltà nei dipendenti e nei clienti.</p> <p>Gli intervistati hanno individuato i più influenti attori del processo CSR nelle imprese (71%), seguiti dalle organizzazioni civili (53%) e internazionali (47%), dalle autorità pubbliche, transazionali, nazionali e regionali (41%) e, con percentuali minori, da altri portatori di interesse, confermando, così, l'approccio della Commissione che nella propria strategia del 2011 attribuisce alle imprese stesse un ruolo chiave nella guida, implementazione, controllo e comparazione delle buone pratiche.</p> <p>È stata riconosciuta l'importanza del ruolo delle istituzioni comunitarie nello sviluppo della CSR e sono state richieste ulteriori iniziative per migliorare la trasparenza ed elevare la visibilità delle azioni CSR, assistere la PMI nell'approccio a questa tematica e accrescere le ricompense del mercato per le aziende socialmente responsabili. È stata altresì segnalata la necessità di raggiungere un giusto bilanciamento tra le misure obbligatorie, in quanto imposte dalle normative e quelle volontarie.</p>
--	--	---

Fonte: elaborazione propria

1.6 La CSR e le considerazioni di ordine ambientale, sociale e di governo societario

I gravi scandali finanziari avvenuti un pò in tutto il mondo e la crisi finanziaria iniziata dal 2008 hanno messo in evidenza le carenze dei sistemi di governo societario (*corporate governance*), intesi come insiemi di strumenti e regole finalizzati ad assicurare un governo efficace ed efficiente dell'impresa.

In particolare, le funzioni degli organi preposti al controllo dell'operato dei vertici aziendali hanno mostrato gravi lacune, che necessitano di una profonda revisione. Essendo unanimamente riconosciuta la rilevante incidenza del sistema di governo d'impresa sulla realizzazione delle iniziative di responsabilità sociale d'impresa e la necessità che esso includa sempre più al suo interno anche le dimensioni sociale e ambientale, da circa un decennio gli organi regolatori e la collettività stanno esercitando pressioni, affinché le aziende si dotino di un efficiente sistema di *governance* e forniscano con regolarità adeguata informativa al pubblico su tale sistema e sugli assetti proprietari. All'acronimo CSR (e al corrispondente RSI) si è affiancato, come termine intercambiabile avente lo stesso significato (almeno nel linguaggio comune, anche se è fin troppo evidente, da quanto si è già detto, che le due locuzioni hanno in realtà significati diversi), l'acronimo ESG, composto dalle iniziali dei termini inglesi *environmental*,

social e *governance*, per indicare congiuntamente i tre importanti aspetti, oltre a quello economico, sui quali la responsabilità d'impresa va tradotta in azioni e comportamenti e, come vedremo nel capitolo 3, monitorata nella sua gestione, quantificata e rendicontata agli *stakeholder*. Gli schemi di rendicontazione più diffusi richiedono la divulgazione di informazioni su diversi aspetti organizzativi (e delle ragioni che hanno indotto l'azienda a preferire i sistemi e i modelli adottati), tra le quali in particolare le seguenti:

- la composizione dell'azionariato, i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, i suoi principali poteri, i diritti degli azionisti, le modalità del loro esercizio e gli accordi tra i soci;
- il modello di gestione e controllo adottato, le norme per la nomina/sostituzione dei componenti degli organismi di governo e di controllo e i profili professionali delle persone nominate, in particolare degli amministratori indipendenti;
- la scelta e la composizione degli organi di controllo (interni ed esterni) e le loro caratteristiche di funzionamento;
- le norme per le modifiche dello statuto;
- le politiche retributive e di incentivazione degli organi di governo e dell'alta direzione, con indicazione dell'eventuale subordinazione dell'erogazione di parte dei compensi al raggiungimento di obiettivi anche di tipo sociale;
- gli accordi tra la società e i predetti soggetti per la corresponsione di indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa;
- le modalità di designazione dei componenti i comitati di remunerazione e di nomina, i profili professionali richiesti, gli obiettivi assegnati;
- le funzioni attribuite agli eventuali altri comitati costituiti per esprimere pareri di supporto e proposte agli organi di gestione o per istruire pratiche;
- l'adesione a un codice di comportamento in materia di governo societario;
- la descrizione del processo aziendale utilizzato per la definizione della missione, per la mappatura degli *stakeholder* e l'identificazione delle loro aspettative;
- le pratiche di governo societario effettivamente applicate;
- le caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno, esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria;
- l'esistenza di deleghe o di poteri in capo agli amministratori per aumenti di capitale o per acquisto di azioni proprie.

1.7 Gli ultimi sviluppi e la prevedibile evoluzione futura - la direttiva sul *non-financial reporting*

Un passo molto importante della strategia comunitaria sulla CSR è costituito dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e gruppi di grandi dimensioni, concordata tra il Parlamento Europeo e il Consiglio nell'aprile 2014 ed emanata il 22 ottobre 2014.

Riconosciuto l'importante ruolo della comunicazione di informazioni di carattere non finanziario quale strumento di misurazione, monitoraggio e gestione dei risultati delle imprese e del relativo impatto sulla società e al fine di rafforzare la fiducia nelle imprese, attraverso una maggiore trasparenza sui dati e sui processi non finanziari delle aziende, la direttiva modifica la precedente normativa relativa ai bilanci d'esercizio e ai bilanci consolidati e prevede per determinati soggetti l'obbligo di includere, nella relazione sulla gestione, informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione, in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività. Tali informazioni potranno essere divulgate sulla base di modelli standard nazionali, comunitari o internazionali e dovranno comprendere:

- una descrizione del modello aziendale dell'impresa;
- una descrizione delle politiche applicate in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate;
- il risultato di tali politiche;
- i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa, anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali, che possono avere ripercussioni negative in tali ambiti, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa;
- gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione, in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività;

- gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa.

Le imprese che non applicheranno politiche in relazione ai predetti aspetti, dovranno indicare le motivazioni di questa loro scelta, secondo il principio *comply or explain*.

Gli Stati membri possono esentare dall'obbligo di fornire la dichiarazione di carattere non finanziario le imprese che redigono una relazione distinta per il medesimo esercizio, a condizione che tale relazione sia pubblicata unitamente alla relazione sulla gestione, oppure sia messa a disposizione del pubblico, entro i sei mesi successivi alla data del bilancio, nel sito web dell'impresa e sia menzionata nella relazione sulla gestione.

Viene disposto che i revisori legali o le imprese di revisione legale controllino l'avvenuta presentazione della dichiarazione di carattere non finanziario (o della relazione distinta che la sostituisce) e che gli Stati membri possano richiedere la verifica, a cura di un fornitore indipendente di servizi di verifica, delle informazioni fornite.

La direttiva, che prevedeva il 6 dicembre 2016 come termine di recepimento, a metà agosto 2017 risulta recepita da 26 stati, tra cui l'Italia⁵¹. Le relative disposizioni troveranno applicazione a decorrere dall'esercizio avente inizio nel 2017, limitatamente alle imprese di grandi dimensioni, che costituiscono enti di interesse pubblico e che alla data di chiusura del bilancio presentano un numero medio di dipendenti non inferiore a 500. Per la Direttiva in esame, sono grandi imprese quelle con un totale dello stato patrimoniale superiore a Euro 20 milioni o un fatturato superiore a Euro 40 milioni. Sono enti di interesse pubblico quelle società che, secondo l'ordinamento del paese membro, hanno una responsabilità patrimoniale limitata, a condizione che tali società soddisfino anche le seguenti ulteriori condizioni:

- sono disciplinate dal diritto di uno Stato membro e hanno valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato;
- oppure, sono enti creditizi o imprese di assicurazione o sono designate dagli Stati membri quali enti di interesse pubblico (per la natura della loro attività, le dimensioni o il numero di dipendenti).

Sebbene si registri un'ampia condivisione tra studiosi, *manager*, investitori, analisti finanziari sugli obiettivi della Direttiva 2014/95/UE e quindi sulla necessità di

⁵¹ Gli altri stati sono: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Grecia, Croazia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Ungheria, Malta, Romania, Slovacchia, Svezia e Regno Unito.

integrazione delle informazioni finanziarie con quelle di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità, alcuni studiosi hanno messo in risalto "la prospettiva di una difficile "coesistenza" fra obblighi sanciti dalla normativa comunitaria, imposizioni dettate dalla normativa nazionale e linee guida ampiamente condivise e applicate su base volontaria"⁵². A detta di tali studiosi "La svolta in termini di obbligatorietà potrebbe quindi creare un *mare magnum* di informazioni *non financial* determinando un quadro poco chiaro, disarmonico ed eterogeneo con il rischio di inevitabili sovrapposizioni e duplicazioni di dati"⁵³. La complementarità tra i due sistemi, quello volontario e quello obbligatorio, potrebbe essere raggiunta con l'utilizzo del *report* integrato, di cui si dirà nel capitolo 4.

A gennaio 2016, in applicazione della Direttiva 2014/95/CE, la Commissione Europea ha lanciato una pubblica consultazione degli *stakeholder* per raccogliere suggerimenti e indicazioni da utilizzarsi per la messa a punto di orientamenti non vincolanti sulla metodologia di comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario, compresi gli indicatori fondamentali di prestazione generali e settoriali. La consultazione, alla quale hanno partecipato 355 soggetti in rappresentanza di imprese, associazioni imprenditoriali e professionali, investitori, autorità pubbliche, associazioni di volontariato, organizzazioni non governative e altri *stakeholder*, a dimostrazione dell'importanza attribuita al tema della divulgazione di informazioni non finanziarie, ha evidenziato una pluralità di punti di vista sui diversi aspetti di tale comunicazione.

Per quanto riguarda i destinatari principali della *non-financial disclosure*, circa la metà dei soggetti che hanno fornito osservazioni, compresi le associazioni di consumatori e le organizzazioni non governative, ritiene che le informazioni da comunicare dovrebbero essere scelte considerando indistintamente tutti gli utilizzatori. Molti altri osservatori sostengono, invece, che i fornitori di capitali di rischio e di debito dovrebbero costituire i principali destinatari.

In merito all'oggetto, le risposte fornite individuano come principali contenuti della *non-financial disclosure* la comprensione degli impatti, la gestione dei rischi non finanziari, lo sviluppo, le *performance* e la posizione dell'impresa, rilevanti per le decisioni degli azionisti e degli investitori.

⁵² Gasperini A., Doni F. (2014), Amministrazione e Finanza 8/2014, *La comunicazione delle informazioni non finanziarie: l'attuale quadro normativo*, p. 26.

⁵³ Gasperini A., Doni F., op. cit., p. 27.

Mentre le imprese e le associazioni imprenditoriali sarebbero orientate verso una guida che indichi i principi generali e non sia dettagliata su specifici settori economici o su particolari tematiche, altri soggetti preferirebbero un più alto grado di dettaglio.

Molte risposte indicano una preferenza verso approcci secondo i quali le *guidelines* dovrebbero far riferimento ad altri standard, essere complementari con essi, senza duplicarli e spiegare come le informazioni prodotte secondo questi altri standard potrebbero essere utilizzate.

Anche in merito ai *key performance indicator* (KPI) sarebbe ritenuta più utile, rispetto a una loro esatta identificazione, la previsione dei principi chiave che consentano una loro individuazione personalizzata, lasciando alle imprese la necessaria flessibilità di giudizio e facendo riferimento ai KPI proposti da altri standard.

1.8 Le conclusioni del Forum Europeo Multilaterale sulla RSI

Nel quadro del processo di revisione periodica della strategia comunitaria sulla CSR, il 3 febbraio 2015, su promozione della Commissione Europea, ha avuto inizio l'assemblea plenaria del Forum Europeo Multilaterale sulla RSI, dove le circa diecimila aziende rappresentate nell'organizzazione, unitamente alle istituzioni europee, governi e organizzazioni civili, hanno esaminato i risultati dell'attuale strategia e presentato alla Commissione Europea le loro aspettative per la messa a punto della strategia comunitaria 2015-2019 sulla CSR, anche in risposta ai pareri emersi dalla consultazione pubblica del 2014.

Le proposte chiave prevedono le necessità:

- di un bilanciamento della *compliance* con l'*innovazione*, per favorire lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi sostenibili che soddisfino i bisogni sociali;
- di porre l'occupazione giovanile al centro delle future iniziative sulla CSR;
- di adottare una strategia pragmatica per la catena di fornitura sostenibile e per i diritti umani;
- di utilizzare forme di premialità per dare maggiore visibilità alle buone pratiche e alle strategie locali sulla CSR;
- di favorire lo sviluppo di una maggiore trasparenza, con un piano di azione comunitario che agevoli l'implementazione della Direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014, provvedimento che viene riconosciuto come una delle iniziative di

maggior successo adottate dalla UE, sebbene sia stato criticamente osservato come si sia persa l'occasione di stimolare le imprese all'adozione del *reporting* integrato, già implementato a livello internazionale da diverse grandi aziende, obiettivo già fatto proprio dalla Commissione Europea.

In divergenza con le aspettative delle imprese che puntano sull'innovazione per spingersi verso scelte più responsabili e di più lungo periodo, abbandonando la rincorsa alle *performance* di breve periodo, alcune organizzazioni civili partecipanti al Forum, tra cui Amnesty International, hanno posto in evidenza come la quasi totalità dei cittadini europei concordi sull'opportunità che l'UE dovrebbe assicurare il rispetto, da parte delle imprese, degli standard sociali ed etici anche nella loro operatività extra europea, mentre negli ultimi anni sono stati riferiti a carico di società europee operanti nel resto del mondo diversi casi di violazione dei diritti dell'uomo e della normativa in materia ambientale. Tali organizzazioni, pur esprimendo apprezzamento per l'introduzione della direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, riconoscendone l'indubbia rilevanza, hanno auspicato che la strategia sulla CSR per i prossimi anni innalzi le sue ambizioni e avvii le riforme normative necessarie per assicurare il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente. A loro avviso, la diversa politica seguita con debolezza dalle istituzioni europee, basata principalmente sull'adesione volontaria a questi impegni, non porterebbe significativi miglioramenti alla società e al pianeta: l'assenza di obbligatorietà rimane il punto debole delle politiche comunitarie, dato che gli incentivi di mercato sono insufficienti a garantire standard minimi di comportamento, così come le sanzioni di mercato sono inadeguate ad assicurare l'osservanza dei diritti umani. Viene espressa la preoccupazione che l'UE intenda accantonare la politica dell'equilibrato connubio tra volontarietà e regolamentazione, che era già stata concordemente ritenuta l'unica soluzione per favorire lo sviluppo della CSR, per tornare alla pura volontarietà delle iniziative.

Si ripresenterebbe, così, nuovamente, come elemento di contrasto tra le varie categorie di *stakeholder*, la contrapposizione tra obbligatorietà e volontarietà delle iniziative costituenti la CSR, che aveva polarizzato il dibattito per vari decenni e che sembrava ormai risolta con il superamento dell'apparente dicotomia.

Capitolo 2

Perché impegnarsi nella CSR

- 2.1 Il valore della CSR: risultati di alcune indagini
- 2.2 I benefici per le aziende e per la società emersi dalle indagini dell'Unione Europea
- 2.3 Responsabilità sociale d'impresa e sostenibilità
- 2.4 Impatto della sostenibilità sugli aspetti economico-finanziari
 - 2.4.1 La sostenibilità come fattore propulsivo di *sovraperformance*
 - 2.4.2 La sostenibilità e il costo del capitale
 - 2.4.3 La sostenibilità e le prestazioni operative
 - 2.4.4 La sostenibilità e il valore delle azioni
- 2.5 Dalla CSR all'*Integrated External Engagement* e alla *Total responsibility management*
- 2.6 L'attuazione di filiere di approvvigionamento responsabili

2.1 Il valore della CSR: risultati di alcune indagini

Il dibattito sui benefici di strategie coerenti con la CSR, in questi anni, soprattutto dopo la crisi economica iniziata nel 2008, tende a sottolineare che le aziende attente alla CSR riescono a conseguire risultati migliori e si è accompagnato allo sviluppo di diverse ricerche sul campo. Nelle seguenti pagine si esaminano due ricerche, entrambe riferite al 2014, svolte, la prima, dalla sesta società di consulenza e revisione¹, su scala mondiale, la seconda da una società di ricerche di mercato diffusa internazionalmente², che hanno esaminato gli aspetti di CSR da due diversi punti di vista tra loro complementari, la prima quello delle aziende e la seconda quello dei consumatori. La prima indagine verrà presentata più approfonditamente, mentre della seconda verranno riferite solo le principali conclusioni rilevanti in tema di CSR.

¹ Si veda per approfondimenti sulle attività della Grant Thornton il sito www.grantthornton.com.

² Si veda per approfondimenti sulle attività della Nielsen Company il sito www.nielsen.com.

La prima ricerca consiste in un sondaggio sulla diffusione della CSR e sui suoi fattori determinanti che, dal 1992, viene condotto per rilevare le modalità con le quali le imprese svolgono, con maggiore attenzione agli aspetti di sostenibilità, le loro attività e per considerare il ruolo che la rendicontazione integrata (*integrated reporting*) può svolgere per il miglioramento della trasparenza e dei processi decisori.

L'indagine del maggio 2014 riguarda 2.500 aziende di medie dimensioni appartenenti a 34 paesi ed evidenzia, quale principale connotazione, la circostanza che i fattori propulsivi abbiano riguadagnato il peso che avevano in precedenza: dopo la crisi finanziaria globale del 2008 e la seguente recessione, essi si erano attenuati, poiché le imprese si erano ritirate da queste attività per concentrarsi sul mantenimento delle quote di mercato, in presenza di una domanda ristretta dall'austerità e dalla ridotta capacità di spesa.

La ricerca ha evidenziato che le aziende, contattate a livelli apicali di presidenti, *chief executive officers*, amministratori delegati e direttori generali, sono spinte all'adozione di pratiche più sociali e più **orientate verso uno sviluppo sostenibile non semplicemente dal desiderio di costruirsi una reputazione, o da mero altruismo, ma perché tali pratiche producono vantaggi economici.**

La figura n. 3 che segue mostra i pesi attribuiti ai principali fattori propulsivi secondo la ricerca 2014:

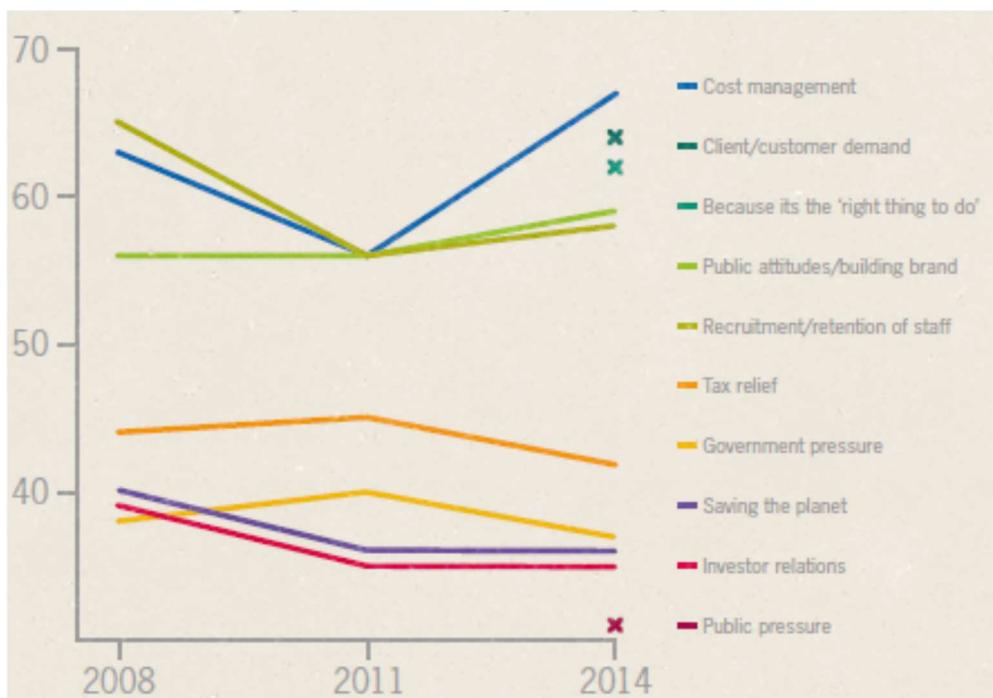
Figura n. 3 – I fattori propulsivi per l'adozione delle pratiche di CSR



Fonte: Grant Thornton (2014), *Corporate social responsibility: beyond financials*, Grant Thornton International Business Report, p. 2

La figura n. 4 riporta l'andamento, tra il 2008 e il 2014, dei pesi attribuiti, da coloro che hanno partecipato al sondaggio, ai diversi fattori propulsivi per comportamenti più responsabili sotto gli aspetti sociali e ambientali:

Figura n. 4 – I pesi attribuiti ai fattori propulsivi



Fonte: Grant Thornton, op. cit., p.4

Nel 2011, il **contenimento dei costi**, la **valorizzazione del marchio**, l'**attrazione** e la **fidelizzazione del personale** erano tutti fattori in primo piano, ciascuno citato dal 56% delle imprese, **quali determinanti chiave per la spinta verso pratiche d'affari più etiche**. Secondo i risultati dell'ultima ricerca, a livello globale, negli ultimi tre anni, il peso del **contenimento dei costi** è aumentato di 11 punti percentuali (4 punti sopra il valore del 63% del 2008) raggiungendo il 67% e rendendo questa voce il fattore di maggiore importanza per l'adozione di pratiche aziendali più sostenibili. L'aumento del peso di questo fattore dal 56% raggiunto nel 2011, quando gli imprenditori erano più focalizzati sulla capacità di attrazione di potenziali clienti e di dipendenti, suggerisce che i benefici dell'implementazione di pratiche aziendali più sostenibili per la società e l'ambiente stiano diventando ancora più tangibili: ad esempio, le iniziative maggiormente diffuse a livello mondiale, consistenti nell'erogazione di liberalità per iniziative caritatevoli e in misure di efficientamento energetico e controllo degli sprechi, possono impattare sul risultato finanziario, sia indirettamente, attraverso agevolazioni fiscali, sia direttamente, attraverso il contenimento della spesa energetica.

Rispetto al 2011, c'è consapevolezza che non è necessario un compromesso tra sviluppo economico e ambientalismo; piuttosto, la ricerca della sostenibilità può rivelarsi un

potente percorso per il rinnovamento di tutte le imprese che stanno fronteggiando i limiti delle loro risorse e del potere di acquisto dei clienti³. Per le imprese ciò può essere tanto semplice come la riduzione degli sprechi energetici o tanto complesso come il riesame dell'integrità dell'intera filiera produttiva.

La figura n. 5 mostra il peso attribuito al fattore propulsivo "contenimento dei costi" (primi dieci paesi):

Figura n. 5 – Il peso del fattore "contenimento dei costi"



Fonte: Grant Thornton, op. cit., p.5

La graduatoria per macro-aree vede al primo posto l'America Latina (Argentina, Brasile e Messico), con l'87%, seguita da alcuni paesi dell'Asia Pacifico (India, Giappone e Malesia) con pesi tra l'87 e l'84%, dagli U.S.A. con il 77%, dall'Africa con il 63% e dall'Europa con il 53%. Il contenimento dei costi emerge come fattore chiave in diversi settori economici tradizionali, compresi i trasporti, i pubblici servizi, i settori immobiliari e delle costruzioni, l'agricoltura e l'industria estrattiva.

Due nuovi fattori propulsivi, oggetto d'indagine per la prima volta nella ricerca 2014, si collocano al secondo e al terzo posto: la domanda dei clienti/consumatori, citata dal 64% delle imprese e la convinzione che "sia la cosa giusta da fare", ossia un forte senso di

³ Tesi condivisa da Knut Haanaes, David Michael, Jeremy Jurgens e Subramanian Rangan nell'articolo *Making Sustainability Profitable*, Harvard Business Review, March 2013.

altruismo (citato dal 62%). Questi cambiamenti fanno scivolare al quarto e al quinto posto il peso della valorizzazione del marchio (*brand building*), con il 59% e l'attrazione/fidelizzazione del personale (58%), sebbene entrambi questi fattori guadagnino importanza rispetto alla graduatoria del 2011.

Secondo gli autori, la ricerca fornisce la prova inconfutabile del maggior allineamento che si sta registrando tra gli obiettivi della CSR e quelli più ampi delle imprese.

La figura n. 6 mostra il peso attribuito al fattore propulsivo “domanda dei consumatori” (primi dieci paesi):

Figura n. 6 – Il peso del fattore “domanda dei consumatori”



Fonte: Grant Thornton, op. cit., p.6

L'elevato peso assegnato alla **domanda dei consumatori** è correlato al fatto che una comunicazione più completa e trasparente, che riprenda i contenuti essenziali dei rendiconti e un'accresciuta diffusione dei mezzi di comunicazione mantengono costantemente sotto i riflettori le attività delle imprese: in un mondo sempre più digitalizzato i consumatori, non sono solo in grado di protestare contro le imprese che attuano pratiche socialmente inaccettabili, ma possono anche rivolgersi per l'approvvigionamento dei loro prodotti e servizi ad altri fornitori che presentano credenziali etiche più robuste. Giappone (95%), India (85%) e Malesia (82%) si collocano ai primi posti nell'attribuire elevata importanza alla domanda dei consumatori,

quale spinta verso pratiche di sostenibilità. L'Asia Pacifico raggiunge così in media un peso del 72%, poco sopra l'Europa (69%), dove Germania (80%), Polonia (74%), Francia (73%), Italia (72%) e Regno Unito (62%) dimostrano particolare attenzione alla questione.

I settori economici che riconoscono a questo fattore un maggior peso sono quelli in cui le aziende hanno di fronte una domanda particolarmente elastica, come quello dell'ospitalità (82%), dell'assistenza sanitaria e dell'istruzione (entrambi con il 74%), della manifattura (68%), dei servizi professionali (65%) e delle tecnologie pulite (77%). La ricerca continua sottolineando che il fattore che si colloca al terzo posto è costituito dall'**altruismo**. Le imprese intendono implementare pratiche aziendali orientate alla sostenibilità sociale e ambientale, perché "è la cosa giusta da fare". In Giappone, i dirigenti aziendali sono guidati dalla "bussola della moralità" per il 92%, seguiti dai colleghi della Polonia (88%), Messico (86%), Brasile (83%), Argentina (82%), Africa (71%), Asia Pacifico (66%) e Nord America (62%). I nuovi settori economici come le tecnologie pulite, il turismo, l'istruzione e la distribuzione al dettaglio considerano questo fattore tra quelli chiave.

La figura n. 7 mostra il peso attribuito al fattore propulsivo "altruismo" (primi dieci paesi):

Figura n. 7 – Il peso del fattore "altruismo"



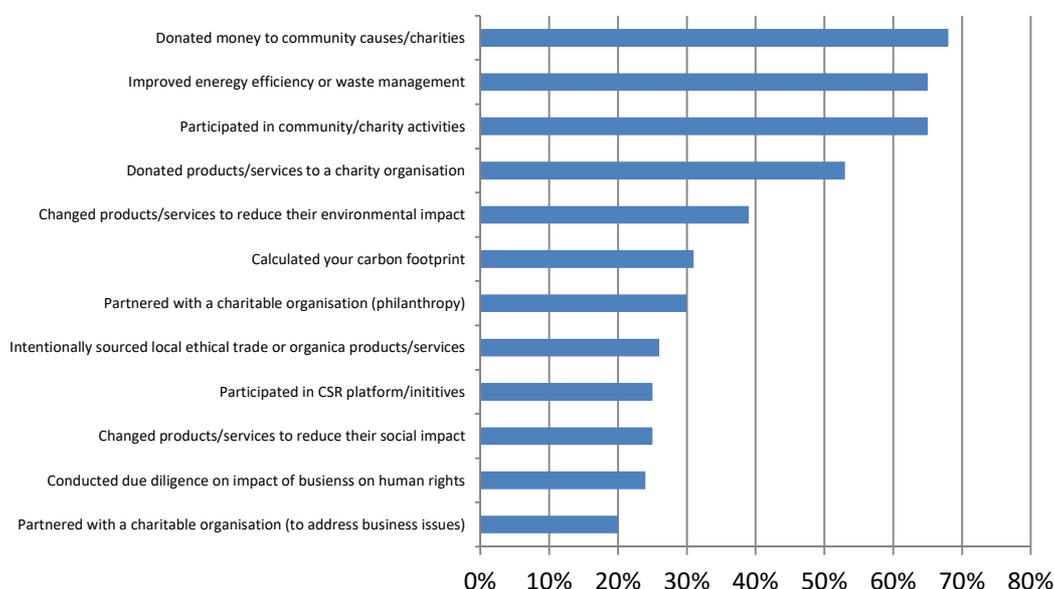
Fonte: Grant Thornton, op. cit., p.7

L'immagine di come l'azienda è percepita dagli *stakeholder*, attuali o prospettici, siano essi clienti, investitori, dirigenti apicali o dipendenti, in relazione ai più ampi impatti della sua attività, rimane un importante fattore propulsivo per l'attuazione della CSR. Robuste credenziali in tema di CSR possono infatti generare fidelizzazione della clientela e migliorare la reputazione, fattori che sono diventati sempre più importanti con lo sviluppo dei media sociali. Vivendo in un mondo fortemente interconnesso, caratterizzato dalle immediate reazioni dei consumatori, le imprese devono porre attenzione non solo a

quanto stanno facendo, ma anche alle modalità con le quali lo fanno. Le imprese che incrementano i profitti a spese della popolazione locale o dell'ambiente possono vedere la domanda dei loro prodotti o servizi ridursi rapidamente di fronte a un attacco dei media. Così, al quarto e al quinto posto della graduatoria, troviamo, rispettivamente, la **valorizzazione del marchio**, che guadagna tre punti rispetto al 2011 e raggiunge il 59%, principalmente per le risposte delle imprese del Nord America e dell'Europa e la **capacità di attrazione/fidelizzazione del personale**, che perde due punti e si colloca al 58%, sebbene tale fattore resti importante per le imprese dell'Europa e dell'Asia Pacifico.

La figura n. 8 mostra le iniziative di CSR realizzate negli ultimi dodici mesi:

Figura n. 8 - Iniziative di CSR realizzate negli ultimi dodici mesi



Fonte: elaborazione propria di dati tratti da Grant Thornton, op. cit., p. 9

Secondo la ricerca, le iniziative realizzate globalmente negli ultimi dodici mesi riguardano l'effettuazione di donazioni a sostegno di iniziative della comunità o caritatevoli, citate dal 68% delle aziende. Due terzi (65%) riferiscono di aver partecipato ad attività caritatevoli o della comunità, mentre il 65% ha anche assunto iniziative per un efficientamento delle risorse energetiche e per una gestione degli sprechi.

Per le imprese preminenti, le determinanti commerciali non possono essere più viste separatamente da quelle sociali e ambientali. Durante le difficoltà della crisi finanziaria mondiale il contenimento dei costi è divenuto una prassi usuale, ma iniziative di efficientamento energetico o il rifornimento di prodotti locali hanno una logica

economica quando le economie sono in crescita. In un mercato sempre più affollato e competitivo si notano imprese che utilizzano la CSR per differenziarsi e sbloccare il nuovo potenziale per la crescita.

La ricerca evidenzia che, attualmente, poco meno di un terzo delle aziende (31%) fornisce un rendiconto in merito alle iniziative sulla sostenibilità, sia combinato con il bilancio d'esercizio, sia separatamente. Comunque, un altro quarto delle aziende (26%) intende iniziare a pubblicare i propri rendiconti di sostenibilità nell'arco dei prossimi cinque anni. Nel complesso, il 57% concorda sul fatto che il rendiconto sulle informazioni non finanziarie, come la sostenibilità, dovrebbe essere integrato con il bilancio d'esercizio. Secondo la società di consulenza, il rendiconto integrato può svolgere un importante ruolo nell'incoraggiare le imprese a dimostrare le loro *performance*, non solo finanziarie, ma anche nel più ampio contesto sociale, ambientale ed economico: l'approccio integrato, infatti, permette alle imprese di ottenere una più valida valutazione della forza del loro modello operativo e informa più compiutamente gli investitori e gli *stakeholder* chiave, incrementando le possibilità di approvvigionarsi delle risorse necessarie per lo sviluppo e la crescita.

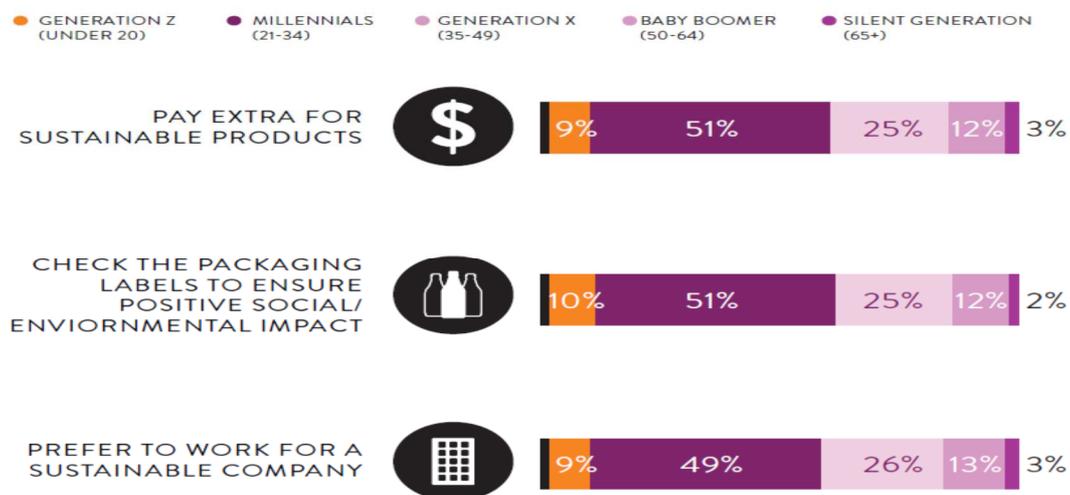
La seconda ricerca, che si ritiene opportuno passare in disamina, è l'indagine condotta dalla società di ricerche di mercato e focalizzata sugli orientamenti dei consumatori: i risultati emersi confermano che le valutazioni delle imprese in merito all'elevato peso attribuito alla domanda dei consumatori sono condivise da quest'ultimi. L'indagine condotta tra febbraio e marzo 2014, con interviste via internet di 30.000 consumatori distribuiti in 60 paesi, dall'Asia Pacifico, all'Europa, all'America Latina, al Medio Oriente, all'Africa e al Nord America, ha accertato che oltre il 55% degli intervistati si dichiara disposto a pagare un sovrapprezzo per acquistare prodotti e servizi da società impegnate sotto i profili sociale e ambientale, segnando incrementi costanti dai valori registrati nel 2012 (50%) e nel 2011 (45%). La distribuzione geografica vede i consumatori di Asia Pacifico (64%), America Latina, Medio Oriente e Africa (63%) superare la media globale. Per verificare se l'atteggiamento dichiarato dai consumatori trovava conferma in occasione dei consumi effettivi, sono stati esaminati i dati delle vendite al dettaglio di un anno, riferite a un campione trasversale di beni di consumo e di beni durevoli di 20 marchi in 9 paesi. I prodotti evidenziavano sulla loro confezione il rispetto della sostenibilità o la realizzazione di iniziative di sostenibilità attivamente

supportate da marketing. È stato così accertato un incremento delle vendite, rispettivamente, del 2 e del 5%, mentre altri 14 marchi che non pubblicizzavano la loro sostenibilità hanno registrato un ben più limitato incremento delle vendite dell'1%, confermando che le opinioni espresse dai consumatori in merito alla sostenibilità sono poi seguite da comportamenti coerenti.

L'età anagrafica è risultata un fattore molto influenzante: metà degli intervistati sensibili alla sostenibilità appartengono alla così detta generazione Y (età 21-34): essi rappresentano il 51% di coloro che sono disposti a pagare un premio per prodotti sostenibili e il 49% di coloro che preferiscono lavorare per un'azienda che promuove la sostenibilità. La media di questi valori è più del doppio delle opinioni espresse dagli intervistati appartenenti alla generazione X (età 35-49) e oltre il quadruplo rispetto ai valori medi della generazione nata nel dopoguerra (età 50-64).

La figura n. 9 che segue descrive la diversa sensibilità agli aspetti di sostenibilità delle varie classi anagrafiche dei soggetti che hanno partecipato al sondaggio:

Figura n. 9 - La sensibilità agli aspetti CSR secondo l'età dei soggetti intervistati



Fonte: The Nielsen Company (June 2014)⁴

Va, tuttavia, osservato che diverse ricerche empiriche non hanno pienamente confermato questo comportamento dei consumatori: mentre alcuni studi evidenziano una modesta correlazione positiva tra la reputazione dell'azienda e l'intenzione comportamentale dei

⁴ Nielsen Global Survey of Corporate Social Responsibility, *Doing well by doing good Increasingly, consumers care about corporate social responsibility, but does concern convert to consumption?*, p. 8.

clienti, secondo molti altri questa correlazione è influenzata pesantemente da molte altre variabili, sia a livello di azienda, che di consumatori. Secondo alcuni autori⁵, la reputazione in merito alla CSR influenza le intenzioni di acquisto dei consumatori in presenza almeno di due condizioni:

- quando i prodotti venduti dall'azienda contengono un progetto etico; in questo caso il prodotto è accompagnato dall'implicita promessa dell'azienda di rispettare quel determinato valore etico. Normalmente i consumatori non sono in grado di controllare l'effettiva realizzazione di questa promessa e pertanto le aziende con un'eccellente reputazione avranno un vantaggio rispetto ai concorrenti sprovvisti di un'analogha reputazione che vendono la stessa tipologia di prodotti;
- quando la reputazione in merito alla CSR dell'azienda comprende un riconosciuto impegno per la protezione dei diritti e degli interessi dei consumatori. Sebbene i consumatori apprezzino gli sforzi dell'azienda per proteggere l'ambiente o gli standard lavorativi internazionali o sostenere importanti cause sociali, le loro intenzioni di acquisto saranno ampiamente influenzate dalla relazione esistente tra la reputazione CSR dell'azienda e gli specifici prodotti che intendono acquistare.

2.2 I benefici per le aziende e per la società emersi dalle indagini dell'Unione Europea

Come esposto al paragrafo 1.5.2, la Commissione Europea nel 2014, in prossimità della conclusione del piano strategico 2011-2014, ha svolto una ricerca per sollecitare osservazioni in merito all'efficacia delle proprie iniziative, ai ruoli che dovrà svolgere in futuro, ai problemi principali della CSR e al grado di impatto e influenza che le iniziative politiche hanno avuto in merito. Le conclusioni dell'indagine, destinate a essere utilizzate per la programmazione delle linee di azione per il quinquennio successivo, hanno individuato nelle imprese (71%), nelle organizzazioni civili (53%), internazionali (47%) e nelle autorità pubbliche, transazionali, nazionali e regionali (41%) i più influenti attori del processo CSR, confermando, così, l'approccio della Commissione che nella propria strategia del 2011 aveva attribuito alle imprese stesse un ruolo chiave nella gestione di

⁵ Si veda Casaldo S., Perrini F., Misani N., Tencati A. (2009), *The missing link between Corporate Social Responsibility and Consumer Trust: The Case of Fair Trade Products*, Journal of Business Ethics, p. 2.

tale processo. L'indagine si componeva di diverse domande, sottoposte attraverso un questionario. Alla domanda concernente le motivazioni per cui si riteneva che la CSR fosse importante per le imprese, per la quale era prevista una risposta aperta, sono state date risposte secondo le quali la CSR⁶ principalmente:

- obbliga le imprese a sviluppare una strategia a lungo termine e così le società che si impegnano nella CSR adottano una visione lungimirante e sono in grado di identificare meglio nuovi rischi e opportunità, che in definitiva possono permettere loro accesso a nuovi inesplorati mercati;
- permette all'impresa di dotarsi di una missione e di una visione: quando le aziende fissano delle linee guida trasparenti in merito a ciò che si attendono dai loro dipendenti e qual è il loro contributo alla società, esse creano una cultura con la quale i dipendenti possono relazionarsi, accrescendo le proprie capacità di attrazione e conservazione delle migliori risorse professionali e migliorando nel complesso la produttività della forza lavoro;
- crea innovazione: l'acquisizione di una migliore conoscenza delle aspettative e delle limitate risorse degli *stakeholder* favorisce la progettazione di nuovi prodotti e servizi da una prospettiva che contribuisce alla soluzione dei problemi globali. La CSR migliora la pluralità nella forza lavoro, uno dei maggiori fattori propulsivi dell'innovazione, perché essa permette di identificare nuovi bisogni sociali;
- aiuta le imprese a prevedere in anticipo i rischi ambientali e sociali che possono incidere sulla struttura dei costi e, attraverso un potenziamento della gestione dei rischi, permette una riduzione dei costi nel lungo termine;
- migliora l'immagine dell'impresa e la fedeltà a essa: sebbene l'impresa sia percepita meglio del governo, un numero significativo di persone non ha fiducia nel mondo imprenditoriale e si sente impotente. Il ruolo di una strategia della CSR è vitale, poiché quando essa è efficace migliora la fiducia dei consumatori. Mediante la CSR le imprese ottengono una "licenza sociale" per operare sul mercato.

Secondo gli intervistati, queste misure generano una più alta redditività e una crescita a lungo termine del valore azionario.

⁶ Si veda European Commission, *The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission: Results of the Public Consultation Carried out between 30 April and 15 August 2014*, DG Enterprise & Industry, November – 2014, p. 34.

A un secondo quesito, sempre a risposta aperta, sul perché la CSR sia importante per l'impresa, sono state fornite tre categorie di risposte, secondo le quali la CSR⁷:

- dà più potere a tutti gli *stakeholder*. La funzione dell'impresa è di soddisfare le necessità concrete e indefinite. La CSR richiede l'attiva partecipazione dei componenti della società e così incoraggia il coinvolgimento di tutti i gruppi sociali. Questo processo rende la società corresponsabile delle scelte effettuate da tutte le persone nelle loro vesti di consumatori, azionisti o *manager* e le imprese più consapevoli delle necessità dei consumatori;
- assicura la sopravvivenza dell'impresa: se la CSR viene intrapresa come parte di un approccio collaborativo con tutti i relativi *stakeholder*, essa, imponendo una visione a lungo termine, può portare alla creazione di valore e a uno sviluppo economico inclusivo. Una completa implementazione della CSR nelle imprese può avere un impatto positivo sul mondo circostante, trasformandole in guide per la creazione di occupazione e sviluppo di specializzazioni; tenendo in considerazione la sostenibilità delle risorse naturali, aiuta a ridurre le diseguaglianze e migliora gli standard di vita;
- crea un circolo virtuoso: le imprese che prendono in considerazione la sostenibilità sono in grado di innalzare il livello di consapevolezza delle pratiche di sostenibilità e ciò crea un incremento nelle forniture di prodotti sostenibili e incrementa la consapevolezza dei consumatori, che a sua volta alimenta la richiesta di prodotti sostenibili, generando un circolo virtuoso di progresso sociale.

La tabella n. 7 riassume i benefici derivanti all'azienda, ai suoi *stakeholder* e alla collettività più in generale dall'adozione di politiche di CSR.

⁷ Si veda European Commission, *The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission: Results of the Public Consultation Carried out between 30 April and 15 August 2014*, DG Enterprise & Industry, November – 2014, p. 35.

Tabella n. 7 – I benefici della CSR

Stakeholder	Benefici per l'impresa	Benefici per gli stakeholder
Lavoratori/dipendenti	<ul style="list-style-type: none"> • Attrazione dei migliori collaboratori del territorio • Fidelizzazione del personale • Senso di appartenenza e spirito di squadra • Condivisione di valori e morale più alto • Aumento delle capacità e della produttività • Diminuzione della conflittualità 	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente di lavoro migliore e più sicuro • Orgoglio e spirito di squadra • Maggiore attenzione all'equa retribuzione e alla crescita professionale • Migliore equilibrio tra vita lavorativa e privata • Coinvolgimento nei processi decisionali
Consumatori/clienti	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento della <i>customer satisfaction</i> • Migliore posizione del marchio e aumento della qualità percepita del <i>brand</i> aziendale • Possibilità di rispondere alle esigenze di nuovi clienti • Rispetto degli standard di qualità sempre più sofisticati • Miglioramento nelle modalità e tempistiche dei pagamenti • Maggiore fidelizzazione 	<ul style="list-style-type: none"> • Migliore qualità reale dei prodotti o servizi • Migliore trasparenza percepita • Maggiore consapevolezza dei processi di produzione/erogazione dei prodotti/servizi • Più facile accesso alle informazioni e alle risposte
Pubblica Amministrazione	<ul style="list-style-type: none"> • Migliore dialogo e opportunità di collaborazione con la PA e con le autonomie funzionali del territorio • Legittimazione a operare e snellimento burocratico • Riduzione dei controlli da parte degli organismi pubblici • Vantaggi nelle gare per contratti e appalti (maggiore punteggio a fronte di certificazioni ambientali o "etico-sociali") 	<ul style="list-style-type: none"> • Entrate fiscali più eque • Condivisione di progetti di reciproca utilità • Minori costi di controllo e vigilanza • Opportunità di investimenti per lo sviluppo del territorio
Concorrenti	<ul style="list-style-type: none"> • Riconoscimento di una migliore capacità gestionale • Nuove opportunità di <i>business</i> e nuove nicchie di mercato 	<ul style="list-style-type: none"> • Concorrenza leale • Mercato più corretto
Fornitori	<ul style="list-style-type: none"> • Minori costi di transazione • Aumento della correttezza negoziale • Possibilità di collaborazioni durature e solide 	<ul style="list-style-type: none"> • Rispetto dei tempi e delle modalità di pagamento • Miglioramento delle relazioni e loro evoluzione verso vere e proprie <i>partnership</i>
Collettività	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento della fiducia da parte della comunità • Rafforzamento dell'immagine, della reputazione aziendale e della credibilità, all'interno e all'esterno del perimetro aziendale, nella comunità locale 	<ul style="list-style-type: none"> • Contributi di competenze qualificate e progettualità • Sviluppo indiretto dell'economia (indotto) • Supporto alle associazioni locali

	<ul style="list-style-type: none"> • Sviluppo della coesione sociale in <i>partnership</i> con gli <i>stakeholder</i> del territorio (tra cui scuole, istituzioni, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • Innovazione tecnologica e scientifica
Ambiente / Generazioni Future	<ul style="list-style-type: none"> • Minori costi per lo smaltimento rifiuti e per le emissioni di gas a effetto serra • Risparmio energetico e idrico 	<ul style="list-style-type: none"> • Minori emissioni inquinanti ed esternalità negative • Tutela e conservazione del patrimonio ambientale • Uso corretto delle risorse naturali
Finanziatori e assicuratori	<ul style="list-style-type: none"> • Migliore accesso al credito bancario • Maggiore grado di attrattività dei più importanti fondi di investimento • Minori premi a fronte di minori rischi 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestione dei rischi più approfondita e conseguente riduzione di eventi negativi • Sostenibilità dell'impresa nel creare valore
Imprenditore e proprietari	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento della fiducia nel <i>management</i> • Opportunità di abbassare il costo del capitale • Riduzione dei rischi • Modelli di gestione più manageriali e meno legati a vicende familiari 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento della redditività • Migliore continuità dell'azienda • Maggiori possibilità di successo imprenditoriale • Migliori <i>performance</i> economico-finanziarie nel medio-lungo periodo • Maggiori capacità di innovazione

Fonte: elaborazione propria

2.3 Responsabilità sociale d'impresa e sostenibilità

Secondo alcuni autori, il tema della crescita economica sostenibile si è imposto per la prima volta all'attenzione degli studiosi agli inizi degli anni '70: la Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano⁸, tenutasi a Stoccolma nel giugno 1972, approvava ventisei principi-guida per indirizzare le nazioni del mondo verso la conservazione e il miglioramento dell'ambiente umano. Nello stesso anno, il **Club di Roma**, un'associazione informale di autorevoli personalità del mondo politico, imprenditoriale, scientifico, intellettuale, tutte preoccupate dalla crescente minaccia di un consumo illimitato delle risorse naturali in un mondo sempre più interdipendente e desiderose di contribuire a realizzare, in una visione lungimirante, un futuro migliore per il genere umano e il pianeta, pubblicava lo studio commissionato due anni prima al Massachusetts Institute of Technology (MIT). Secondo le conclusioni dello studio, se le tendenze di

⁸ United Nations, *Report of the United Nations Conference on the Human Environment*, Stockholm, 5-16 June 1972.

crescita della popolazione mondiale, dell'industrializzazione, dell'inquinamento, della produzione di alimenti, dell'impoverimento delle risorse naturali fossero rimaste immutate, i limiti alla crescita sul nostro pianeta sarebbero stati raggiunti in una data imprecisabile dei prossimi cento anni, con un probabile improvviso e incontrollabile declino della popolazione e della capacità produttiva. Lo studio continuava sottolineando che sarebbe stato possibile modificare le tendenze di sviluppo e giungere a una condizione di stabilità ecologica ed economica, sostenibile anche nel futuro, progettando lo stato di equilibrio globale in modo che le principali necessità di ciascun individuo fossero soddisfatte e che ciascuna persona potesse disporre di pari opportunità per realizzare il proprio potenziale umano: se questo fosse stato l'obiettivo condiviso della popolazione globale, tanto prima si fosse iniziato a cercare di realizzarlo, tanto maggiori sarebbero state le probabilità di successo.

Il rapporto, tradotto in diverse lingue e ampiamente diffuso, introduceva per la prima volta l'espressione "**sostenibilità dello sviluppo**" e innescava un'innumerabile serie di studi, analisi e convegni diretti ad approfondire, aderire o confutare i risultati del MIT, raggiungendo così pienamente lo scopo voluto dai promotori di stimolare un ampio dibattito sui dilemmi dell'umanità e favorire una presa di coscienza della necessità di una transizione dal puro sviluppo all'equilibrio globale.

A distanza di quindici anni dal rapporto del MIT, nel 1987 la Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo ("Commissione Brundtland") pubblicava il rapporto "**Our Common Future**", nel quale, con una sintetica espressione destinata a essere accolta e condivisa a livello universale, definiva lo sviluppo sostenibile come quello che rende possibile la soddisfazione dei bisogni dell'attuale generazione, senza compromettere le capacità di quelle future di soddisfare i loro.

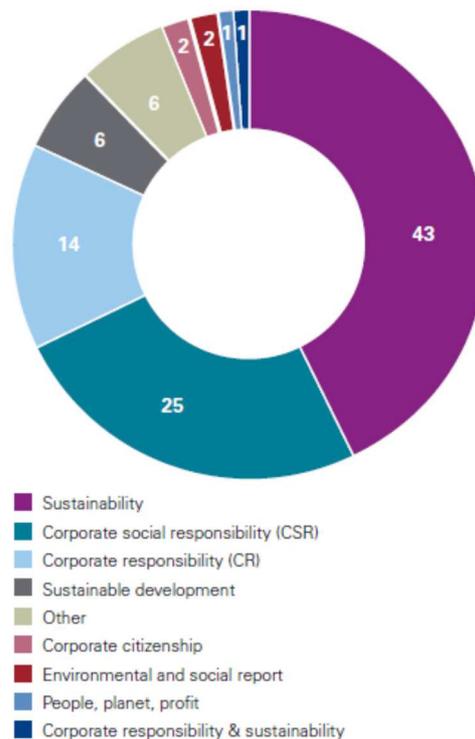
La Comunità Europea, intervenuta nel dibattito con la pubblicazione del Libro Bianco del 1993, presentava analisi e tratteggiava delle linee-guida per orientare gli Stati Membri a prendere decisioni, sia a livello nazionale, sia comunitario, che permettevano di gettare le basi di un modello di sviluppo sostenibile. Qualche anno dopo, nel 1997, con la pubblicazione dell'Agenda 2000, il conseguimento di uno sviluppo equilibrato e sostenibile veniva ribadito con determinazione e, nello stesso anno, con la firma del Trattato di Amsterdam, modificativo del Trattato istitutivo dell'Unione Europea, tale

finalità veniva indicata nel preambolo tra gli obiettivi strategici, tema poi più volte ripreso e sviluppato nel Libro Verde e nei vari successivi provvedimenti.

Nel lessico aziendale i termini "corporate social responsibility", "corporate responsibility" e "responsabilità sociale di impresa", da una parte e "sostenibilità" e "sviluppo sostenibile", dall'altra, sono spesso utilizzati come sinonimi perfettamente intercambiabili, perché supposti esprimere lo stesso identico concetto. Questo assunto trova conferma anche in un recente studio sulla rendicontazione della CSR, finalizzato a fornire ai vertici delle imprese una fotografia delle tendenze globali in corso per il *reporting*, con confronti e approfondimenti per assistere le imprese nella scelta delle loro specifiche strategie e per valutare e migliorare la qualità dei rendiconti. Lo studio ha comportato l'esame dei rendiconti diffusi pubblicamente, tra il 2012 e il 2013, dalle prime 100 aziende, per entità del fatturato, di 41 paesi, per complessive 4.100 imprese: in esso si precisa, come nota terminologica, la vasta eterogeneità delle locuzioni con le quali le diverse imprese contraddistinguono i bilanci non finanziari. I termini più comunemente utilizzati sono "rapporto di sostenibilità" (43%), "corporate social responsibility" (25%), "corporate responsibility" (14%) e "sviluppo sostenibile" (6%)⁹. La figura n. 10 che segue riporta le terminologie utilizzate e il loro grado di diffusione, presso le organizzazioni che hanno partecipato all'indagine:

⁹ KPMG International, *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013, Executive Summary*, p. 5.

Figura n. 10 – Le diverse terminologie dei bilanci non finanziari



Fonte: KPMG International¹⁰

In realtà i due termini, pur riferendosi a concetti tra loro fortemente correlati, presentano, almeno sotto un profilo teorico, una differenza sostanziale: infatti, basta rifarsi alla definizione della Commissione Brundtland, in precedenza ricordata, per rendersi conto che la relazione tra la CSR e lo sviluppo sostenibile è la stessa che sta tra i mezzi e il fine. Considerato sia la rilevante incidenza che le imprese e i governi hanno, in particolare, nella produzione e distribuzione di beni e servizi, nella proposizione di modelli di consumo, nel procacciamento e nello sfruttamento delle limitate risorse della Terra, non potrà mai esserci sviluppo sostenibile senza la condivisione di tale obiettivo - e la realizzazione di strategie manageriali con esso coerenti - da parte delle aziende, dei governi e di tutte le varie organizzazioni della società civile. **La CSR diviene, quindi, il mezzo di gran lunga più importante, anche se non sufficiente, per conseguire lo sviluppo sostenibile.** Infatti, l'altro importante attore che si affianca all'impresa e che insieme a questa, con il suo comportamento e il suo stile di vita, partecipa da protagonista

¹⁰ KPMG International, *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013, Executive Summary*, p. 5.

e non da semplice spettatore, al conseguimento della sostenibilità è, ovviamente, il singolo individuo: se nell'esercizio delle sue libertà orienterà consapevolmente le proprie scelte verso modelli di consumo più morigerati ed egualitari, lo sviluppo sostenibile si trasformerà, in un orizzonte di lungo termine, da obiettivo programmato e perseguito per decenni, a meta raggiunta. L'essenzialità del contributo del singolo individuo al raggiungimento di uno sviluppo sostenibile trova riconoscimento in numerose dichiarazioni delle istituzioni internazionali: queste continuano a sottolineare che la protezione e il miglioramento dell'ambiente umano "possono essere conseguiti con l'assunzione, da parte dei cittadini, delle collettività, delle imprese e delle istituzioni a tutti i livelli, delle loro responsabilità, tutti dividendosi i rispettivi compiti in uno sforzo comune. Gli individui di tutte le condizioni così come le organizzazioni dei vari ambiti, con i loro valori e la somma delle loro azioni daranno forma all'ambiente globale del futuro."¹¹

Nella seguente figura n. 11 si riportano i tre aspetti di sostenibilità, ambientale, sociale ed economica, che l'impresa socialmente responsabile considera nella definizione delle proprie strategie e nello svolgimento della propria attività quotidiana:

Figura n. 11 – I tre aspetti della sostenibilità



Fonte: Deloitte Italia¹²

¹¹ Si veda United Nations, *Report of the United Nations Conference on the Human Environment*, Stockholm, 5-16 June 1972, p. 3, par.7.

¹² Deloitte Italia, atti del convegno del 16.09.2015, Assolombarda, Milano.

2.4 Impatto della sostenibilità sugli aspetti economico-finanziari

2.4.1 La sostenibilità come fattore propulsivo di *sovraperformance*

L'importanza del tema vede l'interessamento di numerose istituzioni, società di consulenza e istituti universitari. Una recente meta-analisi pubblicata nel settembre 2014¹³ e condotta dall'Università di Oxford congiuntamente alla società di gestione del risparmio Arabesque Asset Management Ltd, ha esaminato oltre 190 ricerche accademiche della più alta qualità, rapporti di settore, articoli di riviste e libri dedicati all'esame delle correlazioni tra pratiche aziendali di sostenibilità e prestazioni economiche, arrivando alla conclusione che la CSR e la profittabilità non sono tra loro incompatibili ma complementari e che è nell'interesse economico del *management* aziendale e degli investitori incorporare gli aspetti di sostenibilità nei processi decisionali. È stata, cioè, riscontrata una forte motivazione per le aziende all'implementazione di pratiche di sostenibilità con riguardo all'ambiente, al sociale e al governo societario. Man mano che gli obiettivi economici a breve e medio termine assegnati all'alta dirigenza verranno sostituiti, con una visione lungimirante, da obiettivi a lungo termine, consolidando un processo già avviato, si potranno dedicare maggiori energie alle sfide della sostenibilità.

Il suggerimento degli autori della meta-analisi è che rientra nell'interesse a lungo termine dei risparmiatori, che si rivolgono a investitori istituzionali (quali, ad esempio, fondi pensione, banche e compagnie di assicurazione), influenzare le decisioni aziendali per produrre beni e servizi in modo responsabile, perché, così operando, tali persone non solo otterranno migliori rendimenti dai loro risparmi e pensioni, ma contribuiranno a preservare il mondo in cui vivono a beneficio di loro stesse e delle generazioni future¹⁴. È stata, così, posta un'altra pietra per la costruzione del muro di contrasto alle radicate perplessità e diffidenze sulla capacità delle iniziative di sostenibilità di creare valore per le aziende e che vorrebbero ridurre la portata pratica di tali iniziative ad azioni filantropiche o di mera valorizzazione dell'immagine aziendale.

Nella tabella n. 8 si riporta una selezione dei principali temi declinati dai punti di vista sociale, ambientale e di *governance* (aspetti ESG), la cui presenza e la cui materialità

¹³ Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs (September 2014), *From the Stockholder to the Stakeholder – how sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford Arabesque Partners.

¹⁴ Si veda Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs, op. cit., p. 8.

possono variare, anche significativamente, da azienda ad azienda, sia per le specifiche peculiarità dell'azienda stessa, sia in funzione del settore economico di appartenenza.

Tabella n. 8 - Principali aspetti ESG

ENVIRONMENTAL (“E”)	SOCIAL (“S”)	GOVERNANCE (“G”)
Biodiversity/land use	Community relations	Accountability ¹⁵
Carbon emissions	Controversial business	Anti-takeover measures
Climate change risks	Customer relations/product	Board structure/size
Energy usage	Diversity issues	Bribery and corruption
Raw material sourcing	Employee relations	CEO duality
Regulatory/legal risks	Health and safety	Executive compensation schemes
Supply chain management	Human capital management	Ownership structure
Waste and recycling	Human rights	Shareholder rights
Water management	Responsible marketing and R&D	Transparency
Weather events	Union relationships	Voting procedures

Fonte: Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs (September 2014)¹⁶

La meta-analisi sottolinea, in particolare, che ci sono tre vie con le quali la sostenibilità, con l'integrazione nei processi aziendali degli aspetti ambientali, sociali e di *governance*, può generare vantaggi competitivi:

- **contenimento dei rischi.** Un'analisi delle sanzioni comminate e dei patteggiamenti concordati tra il 2008 e il 2014 dimostra gli effetti finanziari della trascuratezza degli aspetti ESG. Un altro rischio è rappresentato dai fattori esterni che possono incidere sui processi produttivi, sia direttamente, che con interruzioni nella catena di forniture dipendenti dal capitale naturale (clima, aria pulita, falde acquifere e biodiversità). Normalmente, i costi dell'inestimabile capitale naturale non sono inclusi nei processi produttivi, a meno che eventi come siccità o

¹⁵ Con il termine *accountability*, che non trova in italiano una esatta traduzione, si intende l'obbligo, formale o meno, di un soggetto o di un'organizzazione di rendere conto delle proprie azioni e di accettarne la responsabilità e di comunicare in maniera esauriente i risultati conseguiti. Il principio di *accountability*, infulcrato sulla relazione di responsabilità e trasparenza che lega chi rende conto (*accountor*) e i destinatari della resa del conto (*accountee*), richiede che l'*accountor* renda disponibili agli *accountee*, con un accesso agevole, tutte le informazioni necessarie affinché questi ultimi possano formarsi un giudizio sull'agire dell'*accountor* medesimo. L'*accountability* richiede quindi che venga fornita una motivata descrizione sia delle azioni che sono state realizzate per adempiere alle proprie responsabilità e compiti sia delle iniziative di programmata esecuzione. Secondo Grossi G., Steccolini I. (2008), *Il bilancio consolidato negli enti locali: principi contabili e condizioni operative*, Azienda Pubblica 4.2008, p. 398, “Il principio di *accountability* presuppone una platea più ampia di destinatari, fra cui non sono evidenziate categorie “privilegiate”, e sottolinea la necessità di resa del conto sulla performance complessiva di un'azienda, e non solo su quella strettamente contabile e finanziaria”.

¹⁶ Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs (September 2014)¹⁶, *From the Stockholder to the Stakeholder – how sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners, p. 10.

inondazioni causino una loro rapida internalizzazione nella catena di fornitura, attraverso fluttuazioni dei prezzi delle derrate o interruzioni nelle forniture. La disattenzione alle questioni ESG può avere un impatto sostanziale sull'operatività di un'impresa nel medio-lungo periodo o addirittura compromettere improvvisamente la sua sopravvivenza. Eccellenti politiche di sostenibilità, interiorizzate nelle strategie, nella cultura e valori aziendali, se propriamente implementate, possono mitigare i profili di questi rischi, ad esempio dei rischi di controversie, ambientali, finanziari e reputazionali, ispirando l'adozione di adeguate condotte preventive. Come risultato, poiché l'incidenza degli effetti negativi può essere contrastata, i flussi di cassa dell'azienda soffrono di una minore volatilità.

- **Prestazioni.** L'attenzione alla riduzione degli agenti inquinanti, partendo dal contenimento dei rifiuti e di come queste azioni si riflettano anche sulle *performance* delle aziende, è stato oggetto di numerosi studi. Tra gli studi esaminati dalla meta-analisi si segnala in particolare la ricerca condotta nel 1995 da Michael Porter e Claas van der Linde¹⁷, su 181 modi per ridurre la produzione di rifiuti in impianti chimici, che ha dimostrato che solo in un caso l'intervento è risultato in un incremento netto dei costi, mentre negli altri 180 i vantaggi delle innovazioni di processo hanno più che compensato i relativi costi. Un'altra ricerca pubblicata nel 2012 dalla Deloitte Global Services Limited¹⁸ afferma che la sostenibilità, inserita fermamente nell'agenda delle imprese preminenti, sta emergendo come un fattore propulsivo con il potenziale di far crescere i profitti e offrire opportunità per la creazione di valore. In particolare, l'innovazione di prodotti strategici e dei modelli di *business*, possono avere un'incidenza positiva sulle prestazioni finanziarie, mediante una riduzione dei costi e un incremento dei ricavi attraverso prodotti sostenibili che, a parità di altre condizioni, dovrebbero portare a un miglioramento dei margini.
- **Reputazione.** Il capitale umano è una delle risorse essenziali su cui le aziende fanno leva per poter operare. Una buona reputazione in merito alle condizioni

¹⁷ Porter, M. E., e van der Linde (1995), C., *Green and Competitive*, Harvard Business Review, September-October, 120-134.

¹⁸ Deloitte Global Services Limited (2012), *Sustainability for consumer business companies: A story of growth*.

lavorative può anche trasformarsi in superiori prestazioni finanziarie e contribuire a ottenere un vantaggio competitivo. Un ambiente di lavoro soddisfacente può favorire l'inserimento dell'occupazione, assicurare che i dipendenti di valore restino nell'azienda, attrarre nuovi talenti, così come la soddisfazione dei dipendenti può incrementare il valore dell'azienda attraverso la motivazione del personale. La trasparenza delle informazioni divulgate sulla catena di forniture è spesso incompleta e così i consumatori, gli investitori e gli altri *stakeholder* devono spesso approssimare la qualità di tale catena: tuttavia, l'attribuzione delle responsabilità di tali questioni a livello di organi di gestione, la fissazione di obiettivi trasparenti e misurabili in quantità e tempi, la presenza di *auditor* indipendenti che controllino i progressi e la partecipazione a iniziative multilaterali di sostenibilità sono buoni indicatori del livello di importanza che l'azienda attribuisce alle questioni ESG.

La meta-analisi dell'Università di Oxford passa analiticamente in rassegna i rapporti che le strategie di sostenibilità, ambientali, sociali e una buona *governance* hanno sul **costo del capitale**, sulle **prestazioni operative** e sul **valore delle azioni**.

2.4.2 La sostenibilità e il costo del capitale

In merito ai rapporti tra ESG e il costo del capitale, la meta-analisi esamina 29 ricerche empiriche¹⁹ pubblicate tra il 1996 e il 2012 e conclude che 26 di queste dimostrano che eccellenti pratiche di sostenibilità portano a riduzioni del costo del capitale. I risultati emersi sono così sintetizzabili:

- **costo del capitale di debito.** L'analisi di casi aziendali e la letteratura accademica concordano nel ritenere che i fattori esterni ambientali impongono rischi alle aziende - reputazionali, finanziari e di controversie - che hanno dirette implicazioni sul costo di approvvigionamento, specialmente sul costo dell'indebitamento. La mitigazione di questi rischi, attraverso politiche ESG, permette di ottenere benefici in termine di un minor *spread* sui finanziamenti. In merito agli effetti specifici della *governance*, ricerche sugli effetti delle politiche di sostenibilità sul costo del finanziamento hanno dimostrato che alle aziende dotate di eccellenti sistemi di *governance* (in relazione alla rilevanza degli

¹⁹ Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs, op. cit.

azionisti investitori istituzionali, alla struttura snella ed efficiente dell'organo di governo, alla proporzione dei consiglieri indipendenti, alla qualità della comunicazione aziendale), viene applicato un costo di finanziamento significativamente inferiore rispetto alle altre aziende (tenendo conto delle caratteristiche dell'azienda e del settore economico). È stato anche dimostrato che migliori politiche di sostenibilità e in particolare il benessere del personale portano a migliori valutazioni del merito creditizio dell'azienda, che, a loro volta, permettono l'ottenimento di minori *credit spread*, con una riduzione quantificabile tra i 7 e i 18 punti base;

- **costo del capitale proprio.** Anche la correlazione positiva tra una buona *corporate governance* e il costo del capitale proprio è dimostrata dagli studi, che quantificano il risparmio in 136 punti base. Infatti, un buon governo societario si traduce in minori rischi per le imprese, riduce le asimmetrie informative attraverso una migliore informazione e limita le probabilità di una protezione ingiustificata del *management*. Al contrario, gli studi dimostrano anche che le imprese con alta protezione dei dirigenti, realizzata con l'introduzione di misure anti-scalata, sopportano costi di capitale proprio più elevati.

Diverse ricerche²⁰ dimostrano che la gestione degli aspetti ambientali e dei relativi rischi e la divulgazione volontaria delle pratiche di sostenibilità hanno incidenza sia sul costo del capitale proprio, sia sul coefficiente beta, misura del rischio sistematico di un'attività finanziaria, riducendoli entrambi. In particolare, la ricerca sviluppata nel 2013 da Albuquerque, Durnev e Koskinen sulle relazioni tra il coefficiente beta e il profilo CSR di una società dimostra che l'indice CSR

²⁰ Si vedano: Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008), *Environmental Risk Management and the Cost of Capital*, Strategic Management Journal, 29, 569-592.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). *Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?* Journal of Banking and Finance, 35, 2388- 2406.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011), *Voluntary Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*, The Accounting Review, 86(1), 59-100.

Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012), *Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure*, The Accounting Review, 87(3), 723-759.

Albuquerque, R., Durnev, A., & Koskinen, Y. (2013), *Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. Working Paper*, University of Iowa and Boston University.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kim, H., & Park, K. (2014), *Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence. Working Paper*, University of Alberta, University of South Carolina, Korea Advanced Institute of Science and Technology.

da loro elaborato è correlato in maniera significativa e negativa al coefficiente beta della medesima società, il che implica che le *performance* degli aspetti CSR riducono il costo del capitale di rischio, a parità di altre condizioni.

Infine, per quanto riguarda l'aspetto sociale, ci sono evidenze che buone relazioni industriali e la sicurezza dei prodotti portano a una riduzione del costo del capitale proprio. Inoltre, la ricerca sulla divulgazione della sostenibilità dimostra che una migliore rendicontazione porta a un minor costo del capitale, attraverso la riduzione delle incertezze specifiche delle aziende, in particolare in quelle più sensibili agli aspetti ambientali.

2.4.3 La sostenibilità e le prestazioni operative

Proseguendo con la disamina della meta-analisi dell'Università di Oxford, un ulteriore sostegno all'importanza di pratiche di sostenibilità deriva dall'esame di 49 ricerche empiriche, condotte tra il 1972 e il 2012, 43 delle quali dimostrano una correlazione positiva con la sostenibilità. Le altre 6 ricerche indicano effetti misti (3) o non trovano alcun effetto (3). Per quanto riguarda la **governance**, le ricerche dimostrano che un governo societario inadeguato genera prestazioni operative modeste, mentre un buon governo porta a migliori valutazioni delle aziende. Alcuni studi suggeriscono che una struttura snella e trasparente dell'organo di gestione migliora la valutazione dell'azienda e che al contrario le imprese dotate di un consiglio di amministrazione eletto annualmente in modo scaglionato (così detto *staggered board*) sono penalizzate da una minor valutazione. La presenza di schemi di retribuzione propriamente strutturati per motivare sufficientemente gli amministratori senza spingerli ad assumere rischi eccessivi mostra un'incidenza generalmente positiva sulle prestazioni.

Gli studi sulla correlazione tra **aspetti ambientali** e prestazioni finanziarie dimostrano che buone pratiche ambientali si traducono alla fine in un vantaggio competitivo e così in migliori prestazioni aziendali. In particolare, l'ottenimento di elevati *rating* ambientali, la riduzione dei livelli di inquinamento, l'implementazione di misure di prevenzione degli sprechi e di efficientamento dell'uso delle risorse hanno tutti un effetto positivo sulle prestazioni, così come l'adozione di sistemi gestionali ambientali. Inoltre, l'adozione di

standard globali in relazione alla condotta ambientale porta per le imprese multinazionali un aumento dell'indice q di Tobin²¹.

Per l'**aspetto sociale**, buone relazioni aziendali con i tre principali *stakeholder* - dipendenti, clienti e la comunità - così come una forza lavoro diversificata incrementano significativamente le prestazioni e si traducono in una più elevata valutazione dell'azienda. Nel settore finanziario è dimostrato che le banche statunitensi che ottengono valutazioni migliori sull'applicazione del Community Reinvestment Act²² - e che quindi sono disposte a erogare finanziamenti a tutti i componenti la comunità nelle quali operano, incluse le persone con basso o moderato reddito e i residenti in quartieri razziali - esibiscono migliori prestazioni. Le ricerche non hanno, invece, indagato gli effetti di altri comportamenti sociali, come gli standard di sicurezza lavorativa nei paesi emergenti o le campagne pubblicitarie focalizzate sulla responsabilità sociale.

2.4.4 La sostenibilità e il valore delle azioni

La meta-analisi condotta dall'Università di Oxford affronta anche il tema degli effetti delle buone pratiche sul valore delle azioni. Sono state esaminate 39 ricerche empiriche pubblicate tra il 1989 e il 2011: 31 ricerche documentano una correlazione positiva tra buona sostenibilità e migliori *performance* dei mercati finanziari. L'influenza della qualità della **governance** sui valori delle quotazioni delle azioni è stato oggetto di ricerche approfondite, focalizzate sulle particolari caratteristiche delle strutture di governo, sul livello di competizione del settore, sulla composizione dell'organo di governo e sugli schemi di remunerazione dell'alta dirigenza. Le ricerche hanno dimostrato, in maggioranza, che una *governance* di superiore qualità porta a migliori *performance* finanziarie, così come la scoperta di informazioni erranee in materia finanziaria genera significativi ribassi del valore delle azioni²³.

²¹ Trattasi di un indicatore alternativo del valore di mercato dell'azienda rispetto al valore delle sue attività, costituito dal rapporto tra il valore di mercato del capitale fisso di un'impresa (misurato dal valore di mercato delle azioni e del debito) e il costo di sostituzione del capitale fisso.

²² Il Community Reinvestment Act (CRA) è una legge federale, emanata nel 1977, il cui scopo è di stimolare le banche a soddisfare le necessità finanziarie delle comunità in cui operano, compresi gli individui a basso reddito. Le prestazioni delle banche sotto questo aspetto sono valutate periodicamente, con assegnazione di un *rating* e questo *rating* viene preso in considerazione dalle autorità quando la banca presenta domande per accedere a facilitazioni, fusioni o acquisizioni. Si veda www.occ.gov/.

²³ Si vedano: Cremers, K. J. M., & Nair, V. B., *Governance Mechanisms and Equity Prices*, 2005, *Journal of Finance*, 60(6), 2859-2894.

In merito all'**aspetto ambientale**, è stato dimostrato che annunci positivi in merito attivano rialzi dei valori azionari, mentre disastri ambientali, verificatisi nell'industria chimica, innescano una significativa riduzione del valore delle azioni delle imprese interessate. Aziende che presentano alti livelli di inquinamento presentano un valore azionario di mercato inferiore, mentre aziende più eco-efficienti sovraperformano rispetto a quelle meno eco-efficienti. Tuttavia, le ricerche indicano anche che i mercati non valutano ugualmente ogni annuncio aziendale in materia ambientale: per esempio, è stato osservato come l'adozione volontaria, da parte delle aziende, di programmi ambientali abbia provocato un ribasso delle quotazioni azionarie in occasione della divulgazione dell'iniziativa²⁴.

Per la **dimensione sociale**, infine, ricerche empiriche a livello internazionale forniscono evidenze della correlazione positiva tra buone relazioni industriali e la soddisfazione del personale con i rendimenti azionari. Studi condotti nel 2011-2012²⁵ hanno indagato la relazione tra questi parametri sulla base dei dati delle "100 Best Companies to Work For", giungendo alla conclusione che un portafoglio delle suddette società dal 1984 al 2011 ha ottenuto un coefficiente alfa²⁶ annuo superiore del 3,5% rispetto al tasso *risk-free* e del 2,1% sopra i *benchmark*. Altri studi sulla dimensione sociale della ESG dimostrano che le aziende che erogano liberalità, siano esse di piccola o elevata entità, riportano prestazioni migliori rispetto alle altre aziende, specialmente nel lungo termine, sebbene le opere caritatevoli siano da considerarsi più azioni simboliche, che vere iniziative di sostenibilità.

Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O., *Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations*, 2006, *Journal of Finance*, 61(2), 655-687.

Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A., *What Matters in Corporate Governance?* 2010, *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.

²⁴ Si vedano: Klassen, R. D., & McLaughlin, C. P., *The impact of environmental management on firm performance*, 1996, *Management Science*, 42(8), 1199-1214.

Karpoff, J. M., Lott, J. R., J., & Wehrly, E. W., *The reputational penalties for environmental violations: empirical evidence*, 2005, *Journal of Law and Economics*, 48(2), 653-675.

Capelle-Blancard, G., & Laguna, M.-A., *How does the stock market respond to chemical disasters?* 2010, *Journal of Environmental Economics and Management*, 59, 192-205.

Flammer, C., *Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors*, 2013, *Academy of Management Journal*, 56(3), 758-781.

²⁵ Si veda Edmans, A. *Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*, 2011, *Journal of Financial Economics*, 101, 621-640.

²⁶ Il coefficiente alfa esprime l'attitudine di un titolo a variare indipendentemente dal mercato (rischio specifico), rappresentando il rendimento incrementale di un portafoglio rispetto al rendimento che tale portafoglio avrebbe dovuto produrre sulla base del suo livello di rischio sistematico misurato dal beta.

La figura n. 12 che segue sintetizza le conclusioni della meta-analisi in merito agli effetti che conseguono dall'applicazione di buone pratiche di CSR²⁷.

Figura n. 12 - Gli effetti delle buone pratiche secondo la meta-analisi dell'Università di Oxford



Fonte: elaborazione propria

2.5 Dalla CSR all'*Integrated External Engagement* e alla *Total Responsibility Management*

Il dibattito sulla CSR si sta evolvendo verso una chiave manageriale; in questo ambito le società di consulenza suggeriscono alle aziende alcuni principi ai quali attenersi nella gestione delle iniziative in tema di CSR. Ci si riferisce in particolare ai principi, ancora piuttosto emergenti, dell'*Integrated External Engagement*, a quello della *Total Responsibility Management* e a quello, più consolidato, della *Supply Chain* o filiera d'approvvigionamento.

Integrated External Engagement

Alcuni studiosi sostengono che sebbene nelle imprese sia cresciuta la sensibilità verso i problemi della CSR, in molti casi la gestione dei relativi aspetti dimostra un modesto coinvolgimento degli *stakeholder* esterni, esauendosi spesso nella costituzione, presso la

²⁷ Deloitte Italia, atti del convegno del 16.09.2015, Assolombarda, Milano.

sede centrale, di una funzione dedicata che riporta ai vertici aziendali, nell'impegno verso qualche iniziativa sociale di alto profilo e nella presentazione, una volta l'anno, di patinati opuscoli di rendicontazione. In molti casi, la CSR non riesce a conseguire l'obiettivo, uno dei suoi principali, di creare una relazione più forte con il mondo esterno. Secondo alcuni autori²⁸ le principali ragioni di questo parziale insuccesso sarebbero quattro, collegate alla centralizzazione presso la sede principale della funzione CSR:

- la mancanza del supporto attivo delle aree produttive e commerciali, cioè delle funzioni con maggiori capacità di spesa;
- il modesto contatto con la realtà e una conseguente visione ristretta degli *stakeholder*. I *manager* che operano sul campo hanno una miglior comprensione del contesto locale;
- la frequente fissazione di obiettivi ridotti, limitati alla protezione dell'immagine aziendale e non rivolti, come dovrebbero, alla conquista di nuovi clienti, alla motivazione dei dipendenti e all'ottenimento della fiducia delle autorità regolatrici;
- la mancanza del supporto delle aree produttive e la scarsa creazione di valore, rendono la funzione CSR eccessivamente dipendente dagli alti dirigenti che la supportano. Un cambio del *management* o politiche di contenimento dei costi possono compromettere la sopravvivenza della relativa funzione e così i programmi CSR tendono ad avere vita breve.

L'importanza di incorporare la CSR nelle strategie aziendali e di evitare di realizzare solo interventi sporadici e frammentari, sordinati e non inseriti in una visione a lungo termine, è stata messa in luce anche dalla Harvard Business Review con diversi contributi. Tra questi va citata l'analisi di Michael Porter e Mark Kramer²⁹, che sottolinea che, in mancanza di questa incorporazione, le attività di CSR e filantropiche non producono alcun significativo impatto sociale, né rafforzano la competitività a lungo termine dell'azienda. Al contrario, la CSR, una volta integrata nelle strategie aziendali, può essere ben più di un costo, di un vincolo o di un atto caritatevole ed essere fonte di opportunità, innovazione e vantaggi competitivi. Se considerata strategicamente in un orizzonte a

²⁸ Browne J., Nuttall R. (March 2013), *Beyond corporate social responsibility: Integrated external engagement*, Insights & Publications, McKinsey&Company.

²⁹ Porter M. E., Kramer M. R. (December 2006), *The link between competitive advantage and Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review, p. 83.

lungo termine, la CSR può essere fonte di enorme progresso sociale, perché le imprese impiegano nella realizzazione delle attività a beneficio della comunità le loro rilevanti risorse, esperienze e competenze.

Si sottolinea nei nuovi contributi³⁰ come il successo di ogni impresa dipenda dalle sue relazioni con potenziali clienti, dipendenti, fornitori e autorità regolatrici. Conseguentemente, affinché la gestione della CSR possa produrre effetti più duraturi ed efficaci, sono stati proposti nuovi schemi intellettuali per analizzare le modalità con le quali le imprese gestiscono le loro relazioni con il mondo esterno, tutti focalizzati su un concetto essenziale: è necessario che le decisioni prese in ogni divisione e a ogni livello considerino attentamente i relativi effetti. Il coinvolgimento degli *stakeholder* esterni non può più essere separato dalle attività quotidiane, ma deve farne parte essenziale e costituire parte integrante delle strategie. Il modello organizzativo che dovrebbe permettere questa interiorizzazione a tutti i livelli del coinvolgimento del mondo esterno è chiamato *Integrated External Engagement* (IEE) e prevede:

- la determinazione dei contributi che l'impresa rende all'intera società con la propria attività caratteristica svolta giornalmente e che generalmente vanno ben oltre le specifiche iniziative assunte nell'ambito della CSR, in modo da poter evidenziare come l'impresa non si limita a sfruttare risorse del mondo esterno e permettere lo sviluppo e il consolidamento di una collaborazione basata sulla reciproca fiducia;
- l'individuazione degli *stakeholder*, soprattutto di quelli più rilevanti per la sopravvivenza a lungo termine dell'impresa e la conoscenza dei loro obiettivi e priorità;
- il coinvolgimento degli *stakeholder* esterni deve essere considerato un fattore critico di profittabilità e quindi gestito con gli stessi principali strumenti di *management* utilizzati nelle altre funzioni aziendali: l'acquisizione delle capacità e competenze, l'approntamento di articolati processi organizzativi e la misurazione dei risultati;
- un coinvolgimento tempestivo e radicale degli *stakeholder*, con incontri frequenti e regolari.

³⁰ Browne J, Nuttall R. (2013), *Beyond corporate social responsibility: Integrated external engagement*, McKinsey & Company.

Total Responsibility Management

Nella stessa direzione di una maggiore integrazione della sostenibilità con le strategie aziendali si sta affermando il principio del *Total Responsibility Management*. Infatti, da qualche decennio, anche in conseguenza della connettività globale offerta da internet, è aumentata enormemente l'attenzione non solo degli attivisti, ma anche dei consumatori in genere e degli investitori, verso le condizioni di lavoro, il rispetto dei diritti dei lavoratori, il lavoro forzato e minorile, i diritti dell'uomo e la protezione dell'ambiente, soprattutto nei paesi emergenti, facendo accrescere le aspettative sociali dei vari *stakeholder* verso le imprese.

Come negli anni ottanta le imprese statunitensi ed europee, per contrastare la concorrenza di quelle giapponesi, le hanno imitate introducendo anch'esse sistemi di gestione e miglioramento della qualità, così una simile evoluzione deve avvenire in relazione alla gestione della responsabilità sociale d'impresa, con lo sviluppo, da parte delle aziende, di sistemi di gestione delle responsabilità comparabili in molti aspetti a quelli in uso per la gestione della qualità, al fine di essere in grado di stabilire gli obiettivi sociali, comunicarli, realizzarli e controllarne i risultati progressivamente raggiunti. Da qui la denominazione di *Total Responsibility Management*, o TRM, assegnata a tali sistemi. Il modello in uso soprattutto nelle imprese multinazionali prevede diversi elementi tra loro interconnessi e che si irrobustiscono reciprocamente³¹:

- la definizione dei propri obiettivi sociali da rendere operativi, scelti e adattati in funzione dei valori fondanti e della visione ispiratrice specifici dell'impresa, della sua particolare situazione concorrenziale, degli *stakeholder* e della propria storia;
- la definizione dei valori guida fondanti dell'impresa, senza il cui rispetto essa non potrebbe essere considerata un buon cittadino della comunità aziendale. La TRM deve fare affidamento sui dipendenti e sulla loro accettazione, come valori fondanti e interiorizzati, dei diritti e della dignità degli uomini e dei lavoratori. I valori fondanti sono stati indicati in numerosi standard di internazionale condivisione - come la Dichiarazione Tripartita ILO di Principi sulle Imprese Multinazionali e la Politica Sociale³² - e spesso vengono ripresi nei codici di condotta, nei quali stabiliscono cosa è accettabile per l'impresa e cosa, invece,

³¹ Sandra A. Waddock, Charles Bodwell (fall 2002) *From TQM to TRM: Total Responsibility Management Approaches*, Journal of Corporate Citizenship, vol. 7, pp. 113-126.

³² Si veda il paragrafo 1.5.2.

- non lo è. Tali codici vanno diffusi capillarmente tra il personale dipendente e in tutta la filiera di approvvigionamento;
- poiché il personale apprende dall'alta direzione ciò che essa desidera e ciò che la stessa è disposta a ricompensare, risulta essenziale la partecipazione del *top management* nei processi di fissazione e realizzazione della visione sociale. La TRM è in grado di registrare progressi se i *senior manager*, ai vari livelli della piramide organizzativa, partecipano alla definizione e allo sviluppo della visione e comunicano il loro impegno regolarmente, se la visione è supportata dal riconoscimento di premi, dall'assegnazione di adeguate risorse e da cambiamenti procedurali. Al contrario, se il *management* non crede in tale visione o la considera un mero strumento di pubbliche relazioni, ci sono scarse possibilità che essa diventi parte delle procedure operative;
 - lo sviluppo e il mantenimento di un dialogo aperto con gli *stakeholder* chiave, quali fornitori, clienti, attivisti, comunità, governi, ONG, associazioni sindacali e soprattutto i dipendenti. Attraverso il dialogo e il confronto, le aziende possono sviluppare con gli *stakeholder* relazioni di fiducia, che permettono la manifestazione dei diversi punti di vista e la raccolta di contributi sulle questioni più importanti;
 - affinché le imprese pongano un'attenzione crescente agli impatti sociali delle loro decisioni sugli *stakeholder* principali, è necessario che la visione ispiratrice e i valori aziendali siano progressivamente integrati nelle strategie della gestione del personale, delle relazioni con i fornitori e del marketing ed espressi poi in termini operativi nelle procedure che riguardano i dipendenti e gli altri *stakeholder*;
 - con un processo evolutivo che si espande e permea gradualmente l'intera organizzazione, la visione della responsabilità sociale deve essere progressivamente incorporata in tutte le pratiche operative e nei sistemi di gestione. Similmente a quanto è avvenuto per il controllo della qualità, inizialmente delegato a un'unica funzione e poi divenuto una responsabilità condivisa tra tutto il personale, anche la gestione dei codici di condotta e dei problemi di responsabilità sociale, agli inizi accentrata presso un'unica funzione, in genere la *compliance*, verrà gradualmente condivisa da tutti e ciascuno, indipendentemente dalla posizione occupata, sarà dunque responsabile

- dell'implementazione della responsabilità sociale. Per raggiungere questa assunzione condivisa di responsabilità totale occorreranno l'affermarsi di una cultura di *management* delle persone orientata in tal senso e prassi comportamentali che aiutino le persone a cambiare e a focalizzarsi sugli effetti e conseguenze, non solo sui risultati economico-finanziari;
- data l'essenzialità e l'indispensabilità del contributo del personale nella gestione della responsabilità sociale, l'approccio TRM richiede il raggiungimento di alti standard di condizioni lavorative, che i codici di condotta definiscano le politiche previste in materia di assunzione, remunerazione, orario di lavoro, lavoro coatto e minorile, libertà di associazione e di contrattazione collettiva e che tali politiche siano applicate sia all'interno dell'impresa, che lungo la sua filiera di approvvigionamento;
 - l'attivazione di sistemi di innovazione, miglioramento e apprendimento per la rilevazione dei problemi e lo studio delle soluzioni, di sistemi per la rilevazione e comunicazione dei risultati e dei relativi indicatori. I sistemi di misurazione e rendicontazione devono essere progettati in modo da poter soddisfare contemporaneamente, sia le esigenze degli *stakeholder* interni e dei *manager* di disporre delle informazioni necessarie per migliorare le prestazioni aziendali, sia le necessità dei vari *stakeholder* esterni.

2.6 L'attuazione di filiere di approvvigionamento responsabili

La globalizzazione dei processi produttivi e la conseguente delocalizzazione di molte attività, svolte in maniera frammentata in paesi e imprese diversi, rendono infruttuose le pratiche di sostenibilità qualora siano applicate esclusivamente dall'impresa capofila e ignorate dalle aziende fornitrici che concorrono alla manifattura dei prodotti. Il dibattito sulla sostenibilità si è quindi focalizzato sulla necessità dell'applicazione di buone pratiche da parte di tutte le varie aziende che compongono la filiera produttiva. La circostanza che alcune fasi produttive, soprattutto quelle a maggiore intensità di lavoro non specializzato, sono spesso svolte in paesi con economie in transizione, caratterizzate da sistemi legislativi che offrono minori garanzie per il rispetto dei diritti umani e per la tutela della salute dei lavoratori, rende indispensabile il coinvolgimento dell'impresa

capo-fila quale promotrice per l'adozione di pratiche di sostenibilità da parte dei vari sub-fornitori³³.

La frammentazione e scomposizione dei processi produttivi generano la necessità di una gestione strategica e coordinata di tutte le attività e di tutti i fornitori che sono coinvolti nella catena di creazione del valore, perché disservizi e interruzioni in uno qualsiasi degli anelli, soprattutto nelle forniture, potrebbero compromettere gravemente la produttività dell'azienda *leader*. Le questioni che impattano sulla responsabilità sociale d'impresa vengono così riversate dall'azienda *leader* verso tutti i principali componenti della filiera di approvvigionamento. Per estendere ai componenti della *supply chain* l'applicazione dei valori fondamentali e dei principi generali adottati dall'impresa capo-fila e definiti nel suo codice etico (o codice di condotta), quest'ultima chiede ai propri fornitori e appaltatori di allinearsi alle sue politiche e di rispettare i suoi valori.

In particolare, nei contratti con i *partner* commerciali di paesi considerati a "rischio" vengono introdotte clausole che prevedono la conferma della presa visione di tale codice, l'obbligo di attenersi ai principi ivi esplicitati, un'autocertificazione dell'adesione a specifici obblighi sociali (come misure che impediscano l'utilizzo del lavoro infantile, forzato, obbligato o sommerso, che garantiscano il diritto di costituire e aderire a organizzazioni sindacali, il rispetto dei principi di parità di trattamento e di non discriminazione, la salute e la sicurezza dei lavoratori) e la possibilità di verificare, mediante controlli, l'effettivo soddisfacimento di tali requisiti.

Si è formata nei consumatori-cittadini, che a differenza dei consumatori-clienti non si limitano a consumare i servizi preferiti ma "pretendono" di concorrere a definire quello di cui hanno bisogno³⁴, la consapevolezza che con scelte selezionate di acquisto di prodotti realizzati da aziende più socialmente responsabili si contribuisce a sviluppare modelli di consumo che possono generare un miglioramento delle condizioni di vita delle persone coinvolte lungo l'intera filiera produttiva. Vari gruppi di *stakeholder* e soprattutto i consumatori fanno pressione sulle aziende, affinché le stesse adottino e facciano adottare dai loro fornitori strategici processi e strumenti di gestione della CSR.

³³ La versione delle linee guida per la rendicontazione di sostenibilità (Sustainability Reporting Guidelines (G4), pubblicata dal Global Reporting Initiative (GRI) nel maggio 2013, pone particolare attenzione alla *supply chain* e richiede la pubblicazione di vari indicatori riferiti alle pratiche di lavoro forzato minorile libertà di associazione, discriminazioni, etc. adottate lungo la filiera produttiva. Vedi www.globalreporting.org.

³⁴ Zamagni S. (2013), *Impresa responsabile e mercato civile*, Società Editrice Il Mulino, p. 31.

Così, ad esempio, per l'aspetto ambientale, le buone pratiche di una gestione socialmente responsabile richiedono alle aziende capo-fila di indicare le modalità adottate per misurare le emissioni di carbonio e per tracciare l'impronta di carbonio delle proprie attività manifatturiere, di trasporto, distribuzione e gestione degli approvvigionamenti, così come delle attività relative alla loro intera filiera produttiva; per l'aspetto sociale, di applicare nelle assunzioni del personale i principi della diversità e dell'inclusione, di indicare agli *stakeholder* le fonti delle materie prime e dei semi-lavorati, di comunicare ai fornitori i propri codici etici o di condotta e fare loro rispettare gli stessi pre-determinati limiti di orario lavorativo, standard di sicurezza e modalità di trattamento dei materiali pericolosi applicati dalle aziende capo-fila, di reperire le sostanze ingredienti da fonti tracciate e certificate.

Per incoraggiare le aziende della filiera ad adottare comportamenti socialmente responsabili, le aziende capo-fila devono definire e stipulare convenzioni dove indicare i requisiti richiesti, ottenere con regolarità dai fornitori rendiconti sulle questioni di CSR, analizzarli per verificare la conformità dei comportamenti effettivi alle indicazioni delle convenzioni, assistere, anche con corsi di formazione, i fornitori nell'acquisizione di una sempre maggiore consapevolezza delle questioni di CSR.

Riconosciuto che l'evoluzione dei processi produttivi e distributivi, la presenza di una vasta gamma di accordi commerciali e forme organizzative, le alleanze strategiche e i rapporti più stretti con fornitori e appaltatori tendono a sfumare e a dilatare i confini dell'impresa, l'impresa capo-fila si trova a fronteggiare la sfida di individuare un criterio con cui definire i perimetri della filiera di fornitori e sub-fornitori, lungo la quale essa conserverà la responsabilità sociale, perimetri che ovviamente non potranno essere illimitati. In attesa che vengano definiti parametri di ampia accettazione a livello internazionale, può essere d'aiuto quanto precisato nelle Linee Guida dell'OCSE³⁵, secondo cui tale parametro potrebbe essere la capacità di influenza esercitabile. Viene detto, infatti: "Le *Linee Guida* riconoscono l'esistenza di limiti pratici alla capacità delle imprese di influenzare il comportamento dei loro partner commerciali. Tali limiti variano a seconda dalle caratteristiche dei prodotti, del numero di fornitori, della struttura e della complessità della catena di fornitura e della posizione di mercato dell'impresa nei

³⁵ OCSE (2011), *Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali*, Commenti ai principi generali, p. 19, punto 21.

confronti dei suoi fornitori o degli altri *partner* commerciali. Tuttavia, le imprese possono esercitare un'influenza sui propri fornitori anche a mezzo di strumenti contrattuali, quali contratti di gestione, requisiti di pre-qualifica per i fornitori potenziali, patti di sindacato e accordi di licenza o di *franchising*." Questo approccio trova condivisione in vari autori³⁶, secondo i quali ciascuna impresa dovrebbe restare responsabile solo del proprio operato, sebbene quelle in posizione di potere abbiano l'obbligo deontologico di usare responsabilmente il loro potere e di influenzare positivamente le parti più deboli con la fissazione di standard, con l'assunzione di ruoli propositivi, con la formazione del personale e orientamento ai valori.

³⁶ Amaeshi, K., Osuji, O. & Nnodim, P. (2008), *Corporate Social Responsibility in Supply Chains of Global Brands: A Boundaryless Responsibility? Clarifications, Exceptions and Implications*, Journal of Business Ethics, vol. 81, no. 1, pp. 223-234.

Capitolo 3

Strumenti di rendicontazione della CSR: principali modelli

- 3.1 Misurazione e rendicontazione della CSR
- 3.2 Crescente diffusione dei rendiconti CSR
- 3.3 Principali linee guida di processo e di contenuto per la rendicontazione sociale, la sicurezza sul lavoro e la tutela ambientale
- 3.4 Principali standard di processo e di contenuto
- 3.5 L'AccountAbility 1000 (AA1000)
- 3.6 Il Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS)
 - 3.6.1 Il modello proposto dal GBS
 - 3.6.2 Gli obiettivi e i principi di redazione del bilancio sociale modello GBS
 - 3.6.3 Struttura e contenuti del bilancio sociale modello GBS
- 3.7 Il Global Reporting Initiative (GRI)
 - 3.7.1 Linee guida del GRI
 - 3.7.2 G4 Sustainability Reporting Guidelines – scopo e struttura
 - 3.7.3 G4 Principi di *reporting*
 - 3.7.4 G4 *Standard Disclosures*
 - 3.7.5 G4 Opzione di conformità e applicazione parziale
 - 3.7.6 Il processo di *reporting* secondo le G4
- 3.8 Diffusione degli standard di contenuto presentati e loro comparazione

3.1 Misurazione e rendicontazione della CSR

La crisi finanziaria ed economica avviatasi nel 2008, il progressivo sviluppo dei fondi etici e la loro crescente forza contrattuale, che si traduce nella canalizzazione delle risorse principalmente sui progetti sostenibili, i cambiamenti climatici, sono tutti fattori che contribuiscono a porre in evidenza come, similmente a quanto previsto per la dimensione economica dell'azienda, anche i suoi aspetti sociali e ambientali devono essere regolarmente misurati e rendicontati. È, tuttavia, unanimemente riconosciuto da studiosi e *manager* come la quantificazione delle *performance* prodotte dal comportamento aziendale nei settori di CSR sia più difficile rispetto alla valutazione delle prestazioni economiche, comportando, la prima, l'applicazione di parametri e metriche di più recente

e meno consolidata adozione e metodi applicativi discrezionali che sono tuttora in corso di standardizzazione. La conseguenza di queste criticità è che i valori delle prestazioni sociali e ambientali misurati dall'azienda possono presentare un'oggettività e un'affidabilità inferiori a quelle che caratterizzano le restanti determinazioni quantitative d'azienda. Va subito detto, anche se la questione verrà approfondita nel prosieguo di questo capitolo, che negli ultimi tre decenni sono state sviluppate varie iniziative, a livello nazionale e internazionale, per mettere a punto metodi standardizzati di misurazione degli effetti di CSR e dopo un periodo caratterizzato dalla contemporanea presenza di un elevato numero di protocolli differenziati, sembra ora che alcuni di questi si stiano affermando sugli altri per la loro maggiore accettazione da parte delle aziende ubicate in svariati paesi, con il vantaggio, a tendere, di rendere più comparabili nel tempo e nello spazio i rendiconti CSR con i quali le varie aziende danno conto delle loro prestazioni e ne indicano i rispettivi valori. Come avviene per le prestazioni economiche, la misurazione di quelle sociali e ambientali – sulla quale ci si intratterà più approfonditamente nei capitoli successivi - risponde fundamentalmente a due obiettivi:

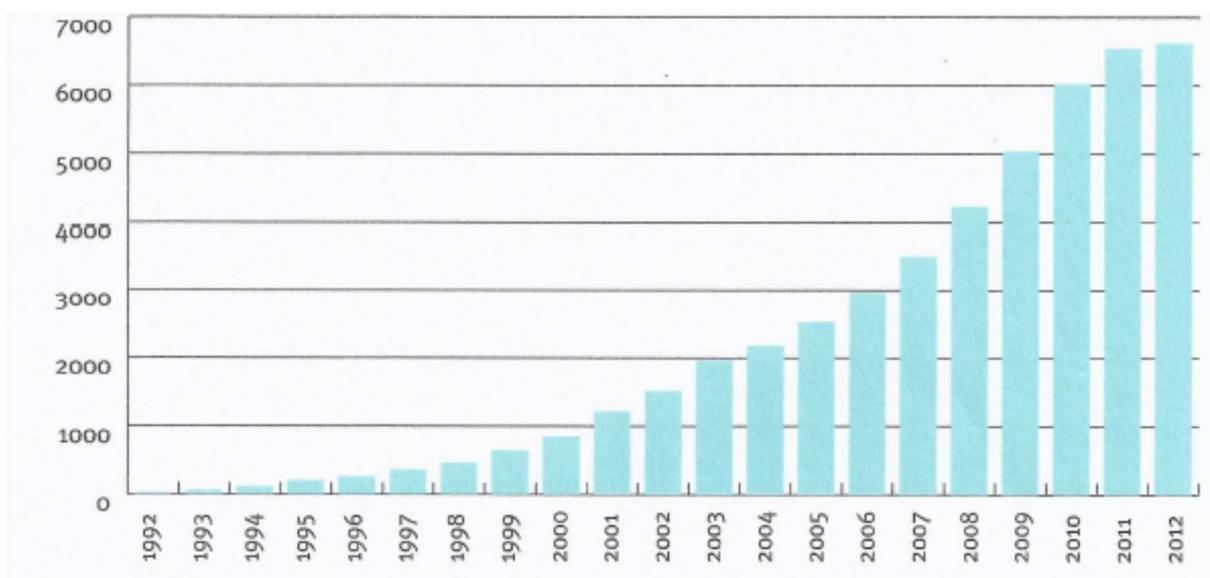
- quantificare i risultati raggiunti per poterli confrontare con quelli programmati, analizzare gli eventuali scostamenti e impostare, se del caso, le necessarie azioni correttive. Infatti, anche i comportamenti in ambito sociale e ambientale devono essere ricompresi nel controllo di gestione applicato a tutte le altre attività aziendali. I risultati raggiunti in un determinato periodo di tempo, confrontati con le energie assorbite dalla loro produzione, permettono l'analisi dei costi/benefici e orientano la fissazione degli obiettivi per gli anni successivi;
- disporre di valori da affiancare alle analisi descrittive da riportare nella rendicontazione sulle *performance* sociali e ambientali comunicata ai vari portatori di interesse, rendendo più “oggettiva” e meno autoreferenziale e autocelebrativa tale rendicontazione.

3.2 Crescente diffusione dei rendiconti CSR

Mentre fino a qualche decennio fa la rendicontazione CSR era ancora considerata come un'attività di nicchia praticata da un numero ridotto di società operanti in pochi determinati settori, negli ultimi anni essa è divenuta una tendenza dominante seguita in tutti i settori e da società di qualsiasi dimensione. Un'indagine statistica condotta nel 2013

dalla società Corporate Register.com Limited¹ sulla base di 52.000 rendiconti CSR prodotti da oltre 10.500 imprese appartenenti a 170 paesi evidenzia il continuo incremento del numero dei rendiconti, sebbene il tasso di incremento annuo sia diminuito negli ultimi periodi: infatti, rispetto al 2010, si osserva che il numero delle imprese che per la prima volta hanno pubblicato il loro rendiconto CSR è diminuito sia nel 2011 che nel 2012, verosimilmente a causa della recessione globale. Le figure nn. 13 e 14 mostrano la dinamica registrata tra gli anni 1992 e il 2012 in merito alla pubblicazione dei rendiconti CSR:

Figura n. 13 - Numero di rendiconti CSR pubblicati tra il 1992 e il 2012

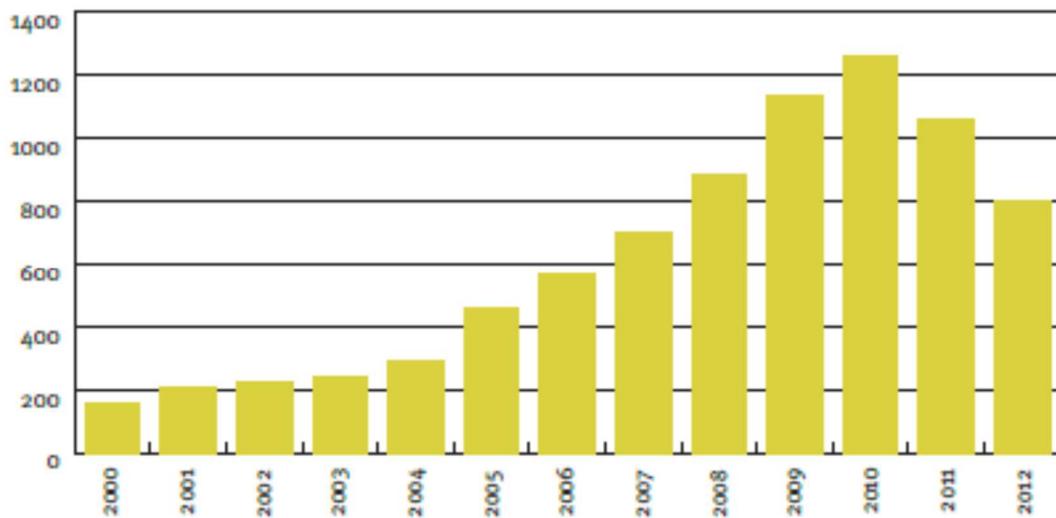


Fonte: CorporateRegister.com (2013)²

¹La Corporate Register.com Limited è un'organizzazione privata con sede nel Regno Unito che gestisce una raccolta dei rendiconti sulla CSR pubblicati da organizzazioni e imprese di qualsiasi paese, sia private che pubbliche e offre servizi di consultazione *on line* dei *report*, loro stampe cartacee e spedizioni, etc. Per approfondimenti si veda www.corporateregister.com/

² CorporateRegister.com (2013), *CR Perspectives 2013 Global CR Reporting Trends and Stakeholder Views*, p. 5.

Figura n. 14 - Numero delle società che hanno pubblicato il loro primo rendiconto CSR tra il 2000 e il 2012



Fonte: CorporateRegister.com, op. cit., p.5

3.3 Principali linee guida di processo e di contenuto per la rendicontazione sociale, la sicurezza sul lavoro e la tutela ambientale

Come è stato accennato, la predisposizione di rendiconti della CSR, o della sostenibilità, è in larga prevalenza il frutto di libere scelte delle aziende e pertanto la stesura di tali documenti è avvenuta e tuttora avviene seguendo schemi e contenuti vari, spesso divergenti tra loro nella denominazione e/o nella gamma di informazioni veicolate agli *stakeholder*. Nel tempo è quindi emersa l'esigenza, unanimemente condivisa, di utilizzare schemi, standard e linee guida che potessero fissare un livello minimo di informazione, dare omogeneità ai documenti per renderli ripetibili e confrontabili nel tempo e nello spazio, per aumentarne l'affidabilità e permettere alle varie categorie di *stakeholder* e in particolare agli azionisti, agli investitori in genere, agli analisti, di poter comparare tra loro le prestazioni socio-ambientali delle diverse aziende.

Alcune guide sono focalizzate sui contenuti dei rendiconti, specificandoli con diverse graduazioni di dettaglio, talune delle quali utilizzabili indifferentemente per qualsiasi tipologia di azienda, altre, invece, indirizzate alle aziende di uno specifico comparto produttivo; altre ancora sono rivolte a uniformare i processi aziendali interni necessari per inglobare nell'operatività quotidiana dell'azienda gli aspetti di CSR, per reperire, misurare e trattare i dati necessari per predisporre i rendiconti e per analizzare e sviluppare le interrelazioni delle procedure con la tradizionale contabilità aziendale. Il percorso o

ciclo gestionale viene visto come “un insieme coordinato, trasversale e multidisciplinare di attività finalizzate a promuovere nel contesto-impresa un (...) processo di miglioramento verso una gestione economicamente e socialmente responsabile. Percorso monitorato e rendicontato a cadenza periodica attraverso il documento/strumento bilancio sociale”³.

Il lungo percorso, avviato una quarantina di anni fa, verso l’espansione dei contenuti dei bilanci d’esercizio, vede l’avvio ancora dai paesi anglosassoni⁴. Secondo una ricerca condotta dalla società di revisione Ernst & Ernst e citata dall’American Accounting Association, nel 1973 ben 298 delle 500 maggiori imprese societarie degli USA rientranti nella lista di Fortune incorporavano già nei loro bilanci d’esercizio, pur in assenza di obbligatorietà, annuali informazioni sugli aspetti sociali⁵, con un sensibile incremento rispetto alle 239 società accertate nel 1971.

In **Inghilterra**, nel 1975, l’Accounting Standards Steering Committee presenta un *discussion panel* nel quale, riconosciuta l’inadeguatezza dei dati della situazione patrimoniale e del conto economico nel fornire, alle categorie di *stakeholder* diverse da azionisti e analisti, un quadro esaustivo delle attività economiche, raccomanda di integrare il bilancio tradizionale con una serie di informazioni aggiuntive, tra le quali vanno menzionate: a) la presentazione di un calcolo del valore aggiunto, per mostrare come il valore creato dall’impresa venga distribuito tra dipendenti, investitori, lo stato e l’impresa stessa, sotto forma di reinvestimento; b) un’analisi dell’entità e della composizione delle risorse umane e c) una comunicazione dei flussi finanziari registrati tra l’impresa e lo Stato, per permettere di valutare compiutamente la funzione economica dell’azienda nel contesto sociale⁶.

Nel 1995, The Body Shop International⁷, una multinazionale d’origine inglese produttrice di prodotti cosmetici e per l’igiene personale, impegnata nella difesa dell’ambiente e dei diritti umani, pubblica il proprio primo bilancio socio-ambientale, introducendo un

³ Marzantonio, R., Solimene, L, e Clapiz C. (2002), *Il modello IBS di bilancio sociale. Gestione responsabile per lo sviluppo sostenibile*, in AA.VV., *Il Bilancio sociale*, Ed. Il Sole, p. 500, citato da Silvia Fossati, Laura Luoni, Patrizia Tettamanzi, *Il bilancio sociale e la comunicazione con gli stakeholder*, p. 69.

⁴ Per un excursus storico delle diverse proposte per la redazione di documenti di rendicontazione sociale si veda Paola Orlandini (2008), *Rendicontazione e Responsabilità sociale*, G. Giappichelli Editore.

⁵ American Accounting Association (1975), *Report of the Committee on Accounting for Social Performance*, in *The Accounting Review*, Vol. 51 Issue 4 – 1976 Supplement, p. 41.

⁶ Accounting Standards Steering Committee (1975), *The Corporate Report*, Londra, p. 48.

⁷ Per approfondimenti si veda www.thebodyshop.co.uk

modello di rendicontazione che viene riconosciuto d'alto livello dalla United Nations Environmental Programme and Sustainability.

Nel 2006, l'art. 417 del Companies Act amplia il perimetro di rendicontazione per le società inglesi quotate in borsa, imponendo loro di includere nella relazione sulla gestione predisposta dal consiglio di amministrazione informazioni sugli aspetti ambientali, sui dipendenti, sulle questioni sociali e sulle politiche applicate per tutti questi aspetti nonché degli indicatori di prestazione (*key performance indicators*), nella misura in cui tali informazioni siano necessarie per la comprensione dello sviluppo, delle *performance* o della situazione della società.

In **Germania**, l'esempio della AEG⁸, che nel 1938 pubblica il proprio bilancio sociale, rimane isolato fino al 1976, quando un gruppo di ricerca formato da alcuni grandi imprese tedesche mette a punto il Sozial Bilanz-Praxis, uno standard di bilancio sociale, autonomo e integrativo del bilancio d'esercizio, i cui elementi essenziali sono costituiti dal resoconto sociale (che descrive gli obiettivi, le prestazioni e gli *output* prodotti mediante le attività sociali realizzate), il calcolo del valore aggiunto generato nell'esercizio e la contabilità sociale. Punto di debolezza dello standard è la mancata analisi del sottostante processo di rendicontazione, indispensabile per approntare un documento che sia attendibile, ricostruibile e controllabile.

In **Francia**, nel 1977, la legge n. 769/1977 introduce a carico delle imprese con almeno 300 dipendenti l'obbligo di fornire per i portatori di interesse interni, e quindi solo per i dipendenti stessi, una serie di informazioni, corredate dei relativi indicatori, definendo i contenuti minimi del bilancio sociale, secondo una linea guida emanata dal Consiglio di Stato: dati in merito alla situazione occupazionale, alla politica di remunerazione, all'igiene e alla sicurezza, alle condizioni di lavoro, alla formazione professionale e alle relazioni industriali. Nel 2001, la legge n. 420/2001, relativa alla nuova regolamentazione economica, pone a carico delle società quotate in borsa l'obbligo di pubblicare un rendiconto che descriva le conseguenze sociali e ambientali delle proprie attività aziendali. Entrambe le leggi hanno avuto un'efficacia modesta, sia perché diverse società le hanno applicate fornendo limitate informazioni sia perché erano normative sprovviste di sanzioni in caso di loro inosservanza e pertanto considerate solo come "leggi di orientamento", secondo una consolidata tradizione del paese. Dopo un lungo dibattito e

⁸ Per approfondimenti si veda www.aeg.com

confronto tra le varie categorie di *stakeholder* (associazioni imprenditoriali, sindacati, studiosi accademici e associazioni ambientaliste e di consumatori), denominato “Grenelle for environment”, vengono fissati gli obiettivi per uno sviluppo sostenibile e vengono promulgate due nuove leggi ambientali: la Grenelle 1 Act (3 agosto 2009) e la Grenelle 2 Act (12 luglio 2010). Il decreto n. 557 del 24 aprile 2012, applicativo dell’art. 225 della Grenelle 2 Act, amplia il perimetro delle società francesi obbligate a integrare il bilancio d’esercizio annuale con informazioni sociali, ambientali e di *governance*, prescrivendo l’onere per tutte le imprese con oltre 500 dipendenti, sia private che a controllo statale, anche non quotate, a decorrere dal 31 dicembre 2013 e con asseverazione di un soggetto verificatore indipendente, accreditato secondo la normativa, che deve fornire un parere ragionato in merito all’accuratezza delle informazioni fornite. Anche le voci di prevista obbligatoria informativa vengono ampliate e portate a una quarantina, in accordo con le linee guida sulla rendicontazione non finanziaria internazionalmente riconosciute.

In **Italia**, nel 1978 si assiste alla pubblicazione, da parte del Gruppo Merloni, del primo bilancio sociale, realizzato secondo le indicazioni dell’Istituto Battelle⁹, di Ginevra, che unitamente a Confindustria e a poche altre imprese, tra cui la Merloni stessa, aveva condotto una ricerca presso le multinazionali, giungendo alla conclusione che le imprese più attente al sociale e all’ambiente si dovevano preoccupare di redigere anche un bilancio sociale, una sorta di “carta d’identità”. Nel 1981, seguendo l’esempio francese, il governo italiano presenta il disegno di legge n. 1571 del 22 luglio 1981, diretto a introdurre l’obbligo per certe imprese pubbliche e private con più di 300 dipendenti di pubblicare annualmente, a integrazione del bilancio d’esercizio, un bilancio sociale, il cui contenuto era predeterminato e riguardava informazioni sulla qualità della vita dei dipendenti e sugli interventi adottati per migliorare la sicurezza e l’igiene sul posto di lavoro. La proposta legislativa non riceve supporto né dal mondo politico né dai sindacati e così viene abbandonata. La pubblicazione del bilancio sociale rimane così una libera iniziativa delle imprese e bisogna attendere fino al 1994 per vedere la pubblicazione di un secondo bilancio sociale d’impresa, quello delle Ferrovie dello Stato, seguito, nello stesso anno, da Unipol Assicurazioni. Nel 1999, l’art. 9 del D.Lgs 159/1999, attuativo della Legge

⁹ Per approfondimenti si veda www.battelle.org

Delega n. 461/1998, dispone che le fondazioni di origine bancaria integrino la relazione sulla gestione illustrando, in un'apposita sezione, gli obiettivi sociali perseguiti dalla fondazione e gli interventi realizzati, evidenziando i risultati ottenuti nei confronti delle diverse categorie di destinatari. A tale previsione legislativa, le fondazioni danno attuazione riservando nel bilancio annuale una sezione, denominata "bilancio di missione".

Con la **legge di stabilità 2016** (L. 28.12.2015, n. 208), l'Italia, primo tra i paesi dell'Unione Europea, ha introdotto nel proprio ordinamento la figura giuridica della **società *benefit***, stabilendo che sono tali le società che nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di lucro, perseguono una finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse. Il nuovo impianto normativo, di derivazione statunitense, introduce nel nostro sistema il così detto quarto settore, stabilendo che le specifiche finalità di beneficio comune:

- devono essere indicate nell'oggetto sociale;
- possono essere perseguite sia da società di persone, di capitali e da società cooperative, con osservanza della disciplina prevista per la specifica forma societaria;
- vanno realizzate con un'amministrazione equilibrata, che bilanci gli interessi dei soci con quelli dei soggetti sui quali l'attività sociale può avere un impatto.

Il "beneficio comune" va inteso come il conseguimento di effetti positivi o l'attenuazione di effetti negativi sulle categorie sopra indicate, come persone, comunità, territori e ambiente, etc..

Per garantire trasparenza dell'operato, la società *benefit* deve predisporre e allegare al bilancio societario una relazione in merito al perseguimento del beneficio comune, che includa:

- a) una descrizione degli obiettivi e delle azioni attuate per il perseguimento delle finalità di beneficio comune;
- b) una valutazione dell'impatto generato, utilizzando lo standard di valutazione previsto dalla stessa legge istitutiva;

- c) una descrizione degli obiettivi di programmato perseguimento nell'esercizio successivo.

In **Danimarca** una legge introdotta il 16 dicembre 2008 rende obbligatorio per circa 1.100 delle più grandi società danesi (società quotate in borsa e società soggette a controllo pubblico) la pubblicazione di una serie di informazioni riferite alle politiche sulla CSR, inclusi i principi, gli standard e le linee guida che l'impresa sta utilizzando, le modalità, le procedure e i sistemi con i quali tali politiche sono applicate, i risultati conseguiti nell'esercizio e quelli programmati.

Parallelamente all'introduzione, nei vari sistemi giuridici nazionali, di norme dirette a imporre la divulgazione di un numero crescente di informazioni non finanziarie, tra la fine degli anni '90 e l'inizio del nuovo secolo, si assiste a numerose iniziative condotte da università, istituti di ricerca, società di consulenza e gruppi di studio internazionali, che indagano le tematiche sociali e ambientali sotto prospettive diverse e, volendo sopperire alla mancanza di schemi giuridicamente sanciti e cogenti, mettono a punto modelli e standard finalizzati all'armonizzazione e convergenza dei contenuti dei rendiconti, mediante l'individuazione di principi, linee guida e processi comportamentali in tema di CSR e la definizione dei principi di redazione, della struttura e dei contenuti minimali dei relativi documenti.

Prima di esaminare più in dettaglio quelli di essi che negli anni si sono consolidati e ancora oggi vengono adottati, si fornisce un quadro cronologico dei principali standard di processo e di contenuto diffusi nei contesti europeo e nordamericano:

Tabella n. 9 - Quadro cronologico dei principali standard di processo e di contenuto

Soggetto Promotore/ standard proposto	Anno / Paese	Caratteristiche
ISO - International Organization for Standardization ¹⁰ / ISO 9000	1987/ internazionale	Standard di processo. Le norme ISO 9000 costituiscono una famiglia di standard internazionali, certificabili, introdotti dal 1987 e via via sottoposti a revisione, dedicati ai sistemi aziendali di gestione della qualità e ormai recepiti nei principali paesi. Sono norme applicabili a qualsiasi tipo di prodotto o servizio e a organizzazioni di qualsiasi dimensione e settore economico, che prescrivono un insieme di procedure e regole necessari per raggiungere un sistema di assicurazione della qualità, atto a garantire alle aziende produttrici l' idoneità dei loro prodotti e servizi a soddisfare la clientela e a quest' ultima l' effettiva presenza nei prodotti delle qualità promesse dai produttori. L' applicazione delle norme comporta l' esame nel dettaglio delle procedure aziendali, dalla progettazione e sviluppo, alla fabbricazione, installazione e assistenza, per rilevare la presenza di procedure ridondanti o insufficienti, carenze nella attribuzione delle responsabilità, fratture nei flussi di informazione, incapacità di capitalizzare i reclami, un inadeguato dialogo con la clientela e per verificare la conformità di ciascuna procedura con i requisiti stabiliti dalle norme. L' azienda può limitarsi a comunicare l' aderenza a tali standard con una semplice autocertificazione di conformità, ma i vantaggi maggiori, in termini di conquista e consolidamento della fiducia dei consumatori, si acquisiscono sottoponendosi alla procedura di certificazione.
IBS - Istituto Europeo Bilancio Sociale ¹¹	1988 / Italia	Standard di processo e contenuto. IBS ha definito uno standard, valido a livello internazionale per tutte le tipologie di imprese, che ha contribuito a diffondere nel nostro paese la cultura del bilancio sociale. Il modello proposto considera i contributi più significativi delle esperienze straniere, soprattutto quella tedesca della " <i>Social-Bilanzen Praxis</i> ", della quale riprende la struttura per poi apportare notevoli migliorie sul piano dei valori che caratterizzano l' identità delle imprese e costituisce la prima elaborazione metodologica di bilancio sociale nel nostro paese. Il rendiconto proposto si presenta come estensione del bilancio di esercizio e introduce un' impostazione considerata tra le più avanzate a livello internazionale. Il criterio di connessione con la contabilità ufficiale del bilancio d' esercizio sono gli schemi di calcolo del valore aggiunto e della sua distribuzione.
Regolamento (CEE) N. 1836/93 del Consiglio delle Comunità Europee	1993/ Unione Europea	Promosso fin dal 1993 dall' Unione Europea e revisionato svariate volte, l' EMAS è un sistema di ecogestione e <i>audit</i> , al quale può aderire volontariamente qualsiasi organizzazione operante nei più diversi settori economici, sia all' interno che all' esterno dell' Unione

¹⁰L'ISO-International Organization for Standardization è un'organizzazione internazionale, non governativa e indipendente, i cui associati sono costituiti dagli enti nazionali di normazione dei 162 paesi che aderiscono all'iniziativa. L'Italia vi è rappresentata dall'UNI-Ente Nazionale Italiano di Unificazione. Costituita nel 1947, con il contributo di esperti, pubblica norme di volontaria adozione, fondate sul consenso e sviluppa standard internazionali relativi a quasi tutti gli aspetti della tecnologia e delle aziende, che supportano l'innovazione e forniscono soluzioni alle sfide globali. Per approfondimenti si veda www.iso.org

¹¹L'Istituto Europeo per il Bilancio sociale – IBS è un istituto di ricerca scientifica e applicata sul tema del bilancio sociale e della cultura d'impresa, fondato da Roberto Marziantonio come evoluzione dell'ufficio studi della casa editrice Strategia d'Immagine s.r.l.

del 29.06.1993/ EMAS – Eco Management and Audit		Europea, per la valutazione e il miglioramento dell'efficienza ambientale della sua attività. L'obiettivo del sistema consiste nel promuovere miglioramenti continui dell'efficienza ambientale e del contenimento dei rischi mediante: <ul style="list-style-type: none"> - introduzione e attuazione di politiche, programmi e sistemi di gestione dell'ambiente in relazione ai siti produttivi; - valutazione sistematica, obiettiva e periodica dell'efficienza di tali elementi, per migliorare l'efficienza delle risorse e ridurre i rischi; - informazione al pubblico della propria efficienza ambientale, con la quale l'organizzazione accresce la propria affidabilità presso gli <i>stakeholder</i> e si propone come virtuoso esempio da emulare per una sempre maggiore diffusione delle buone pratiche ambientali¹².
London Benchmarking Group	1994/ Regno Unito	Standard di processo elaborato da un gruppo di multinazionali, ricomprendente anche Telecom Italia, Terna e UniCredit, basato sull'analisi delle attività d'investimento nelle comunità locali, sulla misurazione dei risultati e sulla valutazione degli effetti sulla comunità e sul <i>business</i> . La metodologia proposta offre il vantaggio di permettere una comparazione delle <i>performance</i> delle diverse imprese e della stessa impresa, nel corso degli anni.
ISO - International Organization for Standardization / ISO 14001	1996 /internazio -nale	La norma ISO 14001 specifica i requisiti di un sistema di gestione ambientale che un'organizzazione può utilizzare volontariamente per gestire le proprie responsabilità ambientali in un modo sistematico che contribuisca al pilastro ambientale della sostenibilità. Su richiesta dell'impresa aderente, l'osservanza all'ISO 14001 può essere verificata da un ente verificatore accreditato, mediante <i>audit</i> volto a verificare l'impegno concreto nel minimizzare l'impatto ambientale dei processi, prodotti e servizi, in modo da rafforzare la fiducia degli <i>stakeholder</i> . La norma, che è applicabile a qualsiasi tipologia di imprese, è stata revisionata nel 2004 e nel 2015.
Council of Economical Priorities Accreditation Agency (CEPAA) ¹³ / Social Accountability 8000 (SA 8000)	1997/ USA	La SA 8000 è uno standard di certificazione internazionale di contenuto , messo a punto su richiesta di diverse imprese statunitensi interessate a ricostituire la propria reputazione, avente l'obiettivo di garantire adeguate condizioni di lavoro e la protezione dei diritti dei lavoratori lungo tutta la catena produttiva, attraverso l'implementazione di una procedura di selezione dei fornitori e sub-

¹² Le norme EMAS sono pienamente compatibili con l'ISO 14001, ma, rispetto a quest'ultime, impongono requisiti più stringenti e prevedono che le politiche, i programmi e i sistemi di gestione, le procedure di analisi e di *audit* e le dichiarazioni ambientali elaborate dall'organizzazione siano esaminati al fine di accertarne la conformità normativa e che le dichiarazioni ambientali - concepite per il pubblico e redatte in forma concisa e comprensibile - siano convalidate da un verificatore ambientale accreditato indipendente. Tra le principali ricadute positive derivanti dall'adesione all'EMAS vanno citati la omogeneizzazione e sistemizzazione dei dati aziendali, il miglior controllo della conformità normativa, l'ottenimento di risparmi su energia/risorse, la riduzione degli incidenti negativi, il miglioramento dell'immagine dell'organizzazione e delle sue relazioni con la collettività e la pubblica amministrazione. Altri benefici possono derivare dall'ottenimento di agevolazioni finanziarie, fiscali e procedurali varie previste dalle legislazioni europee, nazionali e regionali, tra le quali la semplificazione dei controlli nelle procedure di rilascio e rinnovo delle autorizzazioni ambientali, la riduzione degli oneri, spese o tariffe relativi a ispezioni, controlli e istruttorie di natura ambientale e/o degli oneri di servizio per impianti di gestione rifiuti, il riconoscimento di premialità in fase di bandi e gare per l'assegnazione di concessioni e finanziamenti o attraverso l'inserimento di specifici requisiti a carattere ambientale per accedere a gare pubbliche e sgravi fiscali.

¹³ IL CEPAA è un'emanazione dell'istituto statunitense CEP (Council of Economic Priorities), fondato nel 1969 per fornire agli investitori e ai consumatori strumenti informativi per analizzare le *performance* sociali

		fornitori ¹⁴ . La valutazione di conformità ai requisiti della norma SA8000 viene condotta da una terza parte indipendente, che deve essere un soggetto accreditato. Lo standard è stato revisionato periodicamente e la sua versione attuale, la quarta, risale al 2014.
British Standards Institution ¹⁵ / OHSAS 18001 (Occupational Health and Safety Assessment Series)	1999/ Regno Unito	La norma BS OHSAS 18001 è uno standard volontario di processo lanciato nell'aprile 1999 e successivamente aggiornato per assistere le imprese nello sviluppo e implementazione di un sistema di gestione della sicurezza e della salute sul luogo di lavoro, con la messa a punto delle politiche, procedure e controlli necessari per conseguire eccellenti condizioni di lavoro, allineate alle migliori pratiche riconosciute sul piano internazionale, attuare degli obiettivi che tengano conto delle prescrizioni legali riguardanti i relativi rischi e promuovere la diffusione di buone pratiche. Lo standard può essere richiesto da organizzazioni di ogni dimensione, operanti in qualsiasi settore e attività economica ed è compatibile con altre norme relative ai sistemi di gestione, quali ISO 9001 (qualità), ISO 14001 (ambiente) e BS 7799 (sicurezza delle informazioni). ¹⁶ A differenza di altri standard, la presenza dei requisiti di sistema richiesti dalla norma OHSAS 18001 può essere verificata da un organismo indipendente e accreditato, qualificato a rilasciare il relativo certificato di conformità, permettendo così all'organizzazione di assicurare alle parti interessate che essa sta attuando un appropriato sistema di gestione della sicurezza e salute sul lavoro.
The Copenhagen Charter, a management guide to	1999/ Danimarca	Standard di processo presentato alla terza conferenza internazionale su <i>Social and ethical accounting, auditing and reporting</i> e messo a punto da alcune società di consulenza e

delle aziende. Nell'estate 2000 l'organismo di accreditamento è diventato SAI (Social Accountability International). Per approfondimenti www.sa-intl.org

¹⁴ Lo standard richiede in particolare l'osservanza delle principali convenzioni internazionali sulla tutela del lavoro, quali la Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo, la convenzione delle Nazioni Unite sui diritti del bambino e alcune convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO). Lo standard richiede altresì lo sviluppo di politiche e procedure per la sua applicazione e lo svolgimento regolare, da parte della direzione, della propria politica di responsabilità sociale, delle altre politiche e procedure adottate per applicare lo standard e dei risultati di *performance*, nell'ottica del miglioramento continuo.

¹⁵ La British Standards Institution, costituita a Londra nel 1903, è stata tra i primi organismi di normazione e attualmente opera come Ente Normativo Nazionale del Regno Unito. Per approfondimenti si veda www.bsigroup.com.

¹⁶ La OHSAS 18001 si basa su una metodologia conosciuta come l'approccio PDCA di Deming, un processo che prevede una fase iniziale di pianificazione P (*planning*), una successiva fase di esecuzione del programma D (*do*), inizialmente svolto in contesti circoscritti e controllati C (*check*). Successivamente i programmi, testati dapprima in contesti limitati, vengono estesi all'intera organizzazione; quest'ultima fase viene indicata con la lettera A (*act*), intendendo l'azione per migliorare il processo e renderlo definitivo. Le quattro fasi sono così sintetizzabili:

- *plan*: stabilire gli obiettivi e i processi per conseguire risultati in termini di controllo dei rischi e di riduzione del numero e della gravità degli incidenti conformi alla politica della sicurezza e salute sul lavoro dell'organizzazione;
- *do*: attuare i processi pianificati;
- *check*: sorvegliare e misurare i processi rispetto alla politica della sicurezza e salute sul lavoro, agli obiettivi, alle prescrizioni legali e alle altre prescrizioni, e registrarne i risultati;
- *act*: intraprendere azioni per migliorare continuamente le prestazioni del sistema di gestione della sicurezza e salute sul lavoro. Per approfondimenti si veda Deming W.E. (1982), *Deming's book quality, productivity and competitive position*, MIT Center for Advanced Engineering.

stakeholder reporting ¹⁷		revisione aziendale e dalla casa editrice di una rivista economico-politica, sulla base delle esperienze di una dozzina di imprese, banche, società di pubblici servizi danesi e amministrazione fiscale, che avevano maturato un'esperienza nel dialogo con gli <i>stakeholder</i> e nella relativa rendicontazione e che ne hanno avallato il contenuto. Il documento propone un modello manageriale con gli schemi di un ciclo finalizzato alla gestione dei rapporti con gli <i>stakeholder</i> , delinea gli aspetti della rendicontazione agli <i>stakeholder</i> in termini di creazione di valore per la società e per i propri <i>stakeholder</i> più importanti. Tale creazione di valore richiede che i processi di dialogo e di <i>reporting</i> siano integrati nella gestione strategica dell'organizzazione e radicati nella missione, nella visione e nei suoi valori. Per essere di reale valore per l'impresa e per i suoi <i>stakeholder</i> , i processi, i risultati del dialogo con i portatori di interesse e la rendicontazione devono essere credibili e soddisfare quindi ai requisiti dell'esplicitazione dei principi contabili adottati, della rilevanza dell'informazione (materialità) e della verifica, possibilmente a cura di un soggetto indipendente, per rafforzare l'attendibilità del rendiconto.
Institute for Social and Ethical Accountability e New Economics Foundation / AccountAbility 1000 (AA1000) ¹⁸	1999/ Regno Unito	Standard di processo elaborato dall'Institute of Social and Ethical Accountability (ISEA) un organismo sopranazionale formato da imprese, società di consulenza, organizzazioni non governative e università. Lo standard, integrato con le linee guida per l' <i>auditing</i> e il <i>reporting</i> , si prefigge di elevare la qualità dei processi di <i>accounting</i> , <i>auditing</i> e <i>reporting</i> sociali ed etici, individua e descrive le varie fasi per la realizzazione all'interno dell'azienda di un sistema di contabilità sociale, di verifica e di rendicontazione.
Global Reporting Initiative (GRI) ¹⁹ / Sustainability Reporting Guidelines	2000/ USA	Standard di processo e di contenuto. Il Global Reporting Initiative (GRI), un'organizzazione statunitense <i>non profit</i> nata dal Ceres (Coalition for Environmentally Responsible Economics), in collaborazione con UNEP (United Nations Environmental Programme ²⁰), propone un modello per la rendicontazione della sostenibilità. Nel corso degli anni, lo schema originario delle Sustainability Reporting Guidelines è stato aggiornato in diverse versioni e il modello attuale, la versione denominata G4, del 2013, rappresenta uno tra quelli più condivisi sia in Italia che in campo internazionale.
Gruppo Bilancio Sociale ²¹ / Standard Principi di redazione del bilancio sociale	2001/ Italia	Standard di processo e di contenuto. Volendo rimuovere le incertezze sulla forma espositiva dei dati e dei valori, sui contenuti informativi e sulle funzioni svolte dal documento nonché sulle varie differenze terminologiche, il Gruppo di Studio per la statuizione dei principi di redazione del Bilancio Sociale (GBS), un comitato permanente di studiosi e operatori della materia, predispone uno strumento di rendicontazione sociale, che affiancato ai più classici strumenti di comunicazione, permette all'impresa la realizzazione di una strategia informativa diffusa e trasparente per l'ottenimento del consenso e della legittimazione sociale, condizioni

¹⁷ Il testo integrale è disponibile su www.improntaetica.org/file/docs/copenhagencharter.pdf

¹⁸ Per approfondimenti si veda www.accountability.org

¹⁹ Per approfondimenti si veda www.globalreporting.org

²⁰ La United Nations Environment Programme (UNEP) è una prominente organizzazione internazionale costituita nel 1972 dopo la Conferenza di Stoccolma sull'ambiente. Opera a favore dell'ambiente e dell'uso sostenibile delle risorse naturali, stabilisce programmi, promuove una coerente applicazione della dimensione ambientale dello sviluppo sostenibile all'interno del sistema delle Nazioni Unite e funge da autorevole sostenitore dell'ambiente globale. Per approfondimenti si veda www.unep.org.

²¹ Per approfondimenti si veda www.gruppobilanciosociale.org

			fondamentali per la realizzazione di tutti gli altri obiettivi, compresi quelli reddituali.
Modello ABI Associazione Bancaria Italiana/IBS ²²	2001/ Italia		Standard di contenuto destinato alle banche ed elaborato dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) in collaborazione con IBS-Istituto Europeo Bilancio Sociale, SEAN (Social and Ethical Auditing and Accounting Network) e la società di consulenza KPMG. Nel 2006, l'ABI pubblica <i>Il rendiconto agli stakeholder. Una Guida per le banche</i> , un <i>toolkit</i> operativo costruito sulle esigenze delle banche attive sul tema ed elaborato nell'ambito di un confronto <i>multistakeholder</i> , per inglobare nel documento il punto di vista degli <i>stakeholder</i> , destinatari della rendicontazione. Nel 2012, l'ABI, considerato che per la rendicontazione di sostenibilità, il settore bancario italiano utilizza ampiamente le Linee Guida internazionali del Global Reporting Initiative, pubblica le <i>Specifiche ABI per la redazione del Bilancio di Sostenibilità secondo le Linee Guida GRI G3.1</i> , poi aggiornate nel 2013, per fornire una guida interpretativa che faciliti la diffusione di metriche comuni nella compilazione degli indicatori GRI adattati al contesto italiano e alle specificità del settore bancario.
PRO.G.RE.S.S. (Processo di Gestione Responsabile per lo Sviluppo Sostenibile)	2001/ Italia		Elaborato su iniziativa dell'IBS e del SEAN, è un avanzato processo di gestione responsabile per lo sviluppo sostenibile, del quale il bilancio sociale è lo strumento di monitoraggio, di rendicontazione e di comunicazione. L'obiettivo primario di tale modello è la rappresentazione dei valori e delle scelte conseguenti, che orientano l'attività delle aziende incidendo sull'ambiente e sulla collettività degli <i>stakeholder</i> .
Progetto Q-RES (Centre for Ethics Law and Economics – CELE, dell'Università Cattaneo LIUC di Castellanza) ²³	2001/ Italia		Il progetto, ideato dal CELE unitamente a imprese, associazioni professionali, società di consulenza e organizzazioni <i>non profit</i> , parte dall'idea che la reputazione sia una fra le risorse più importanti per il successo delle imprese. Essa rappresenta un <i>asset</i> intangibile che accresce il valore e sostiene la crescita dell'impresa nel tempo, perché consente l'instaurarsi di rapporti di fiducia tra l'impresa e i suoi <i>stakeholder</i> e fa sì che le transazioni si svolgano in maniera più efficace e meno onerosa. Il Progetto propone un modello di gestione dell'impresa ispirato all'idea del contratto sociale con gli <i>stakeholder</i> e ha come obiettivo un approccio integrato alla responsabilità etico-sociale d'impresa che definisce contenuti, funzione, metodologia di sviluppo e criteri di eccellenza per l'adozione di sei strumenti per la responsabilità etico-sociale d'impresa: visione etica, codice etico, formazione etica, sistemi organizzativi di attuazione e controllo, rendicontazione, verifica esterna.
CSR-SC (Ministero del Lavoro e delle politiche sociali)	2003/ Italia		Documento presentato alla terza Conferenza Europea sulla CSR, "Il ruolo delle Politiche Pubbliche nella promozione della CSR" (Venezia, 14 novembre 2003), in occasione del semestre di Presidenza Italiana dell'Unione Europea, per avviare un confronto esteso a tutti gli <i>stakeholder</i> e favorire il raggiungimento di un <i>framework</i> comune di riferimento. La molteplicità, diversità e assenza di convergenza degli standard generano situazioni di confusione e mancanza di chiarezza, sia per le aziende, alle quali viene imposta l'impegnativa scelta dello standard più opportuno, tra i vari proposti, sia per gli <i>stakeholder</i> , per le difficoltà di comparazione che essi devono affrontare nell'esame di rendiconti

²² Per approfondimenti si veda www.abi.it

²³ CELE - Centre for Ethics Law and Economics, Lorenzo Sacconi, Simone de Colle, Emma Baldini (2001), *Progetto Q-Res: la qualità della responsabilità etico-sociale d'impresa - Linee-guida per il management*, Liuc Papers n. 95, Serie Etica, Diritto ed Economia 5, Suppl. a ottobre 2001.

		redatti secondo schemi disomogenei. Le linee-guida CSR-SC (Social Commitment), messe a punto con il supporto scientifico dell'Università Luigi Bocconi, propongono un modello di standardizzazione delle modalità e delle procedure di rilevazione, misurazione e comunicazione delle performance CSR , con particolare attenzione alle peculiari esigenze delle PMI.
International Organization for Standardization-ISO / Iso 26000	2010/ Internazionale	<p>La norma internazionale ISO 26000 non è un modello né di processo né di contenuto, ma una linea guida sulla responsabilità sociale, di ampio riconoscimento internazionale, che intende assistere le organizzazioni nello sviluppare il proprio approccio nei confronti di tali problematiche. Pubblicata a novembre 2010, la guida intende fornire indicazioni e suggerimenti, a qualsiasi tipo di organizzazione, senza distinzioni di dimensioni o paese di appartenenza, sui seguenti principali temi di CSR:</p> <ul style="list-style-type: none"> – concetti, termini e definizioni, tra cui una nuova definizione della responsabilità sociale, come visto al capitolo 1; – contesto, tendenze e caratteristiche; – principi e pratiche; – argomenti e problematiche cruciali; – integrazione, realizzazione e promozione di comportamenti socialmente responsabili in tutta l'organizzazione e, attraverso le sue politiche e pratiche, entro la sua sfera di influenza; – identificazione e coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>; – comunicazione dei propri impegni, delle prestazioni e delle altre informazioni relative alla responsabilità sociale. <p>A differenza di altre norme, come le ISO 9001 e 14001 o la SA 8000, la ISO 26000 non è stata concepita per la certificazione di una terza parte ed è tra le linee guida che secondo quanto indicato nella Comunicazione COM(2011) 681 della Commissione Europea le imprese europee dovrebbero tenere in considerazione nello sviluppo del proprio approccio alla CSR.</p>
The Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ²⁴ / vari standard dedicati ai diversi settori economici	2013/ USA	<p>Il Sustainability Accounting Standards Board (SASB), con sede in San Francisco, è un'organizzazione indipendente senza scopo di lucro, accreditata per l'elaborazione di standard, il cui scopo è di migliorare la qualità e l'accessibilità delle informazioni ESG, specie per quelle destinate agli investitori e di mettere a punto dei modelli di rendicontazione utilizzabili dalle società, sia statunitensi che estere, che sono quotate in borsa e che quindi, periodicamente, devono trasmettere alla Securities and Exchange Commission (SEC) i bilanci d'esercizio. Le specificità degli standard elaborati dal SASB sono di due ordini: innanzitutto, ci sono modelli guida diversi, con specifiche metriche di misurazione delle prestazioni, per i vari settori economici; dal 2013, sono stati pubblicati standard per oltre 80 industrie di 10 comparti economici (sanità, industria finanziaria, tecnologia e comunicazione, risorse non rinnovabili, trasporti, servizi, industria trasformatrice, consumi, risorse rinnovabili e infrastrutture). In secondo luogo, gli standard sono progettati in maniera da rendere più semplice per le società la compilazione delle relazioni da presentarsi alla SEC.</p>
United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative ²⁵	2015/ Internazionale	<p>La SSE ritiene che le borse valori, operando quali canali di collegamento tra le società emittenti e gli investitori, sono in una posizione privilegiata per facilitare il dialogo sulle questioni ESG e per promuovere mercati dei capitali più trasparenti ed efficienti che</p>

²⁴ Per approfondimenti si veda www.sasb.org

²⁵ La United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative è un'associazione avviata nel 2009 tra le Nazioni Unite, diverse organizzazioni sostenute dalle stesse, una cinquantina di borse valori, investitori,

	<p>generano valore a lungo termine. La trasparenza, infatti, crea fiducia e questa è essenziale per il buon funzionamento dei mercati. Partendo da queste premesse e constatato che nel 2014 meno di un terzo delle borse valori disponeva di guide per la rendicontazione ESG, l'associazione, con una collaborazione <i>multi-stakeholder</i>, ha sviluppato un modello base di rendicontazione che le singole borse valori possono personalizzare in funzione delle specificità dei loro mercati, degli investitori e della normativa nazionale e poi offrire alle società medesime. Il modello, denominato <i>Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors - A voluntary tool for stock exchanges to guide issuers</i> e presentato a settembre 2015, è uno strumento tecnico di volontaria adozione studiato per assistere le borse valori nella predisposizione di una guida sulla rendicontazione ESG da fornire alle società emittenti, che non si considerano già esperte nella redazione di <i>report</i> di sostenibilità. Nella guida sono stati tenuti presenti i modelli e le guide di più ampia accettazione, tra i quali:</p> <ul style="list-style-type: none"> - le migliori pratiche sulla <i>governance</i> dell'UN Global Compact; - i requisiti per la divulgazione di dati sulle emissioni, sull'acqua e sulle foreste previsti dalla CDP; - le linee guida GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines; - il <i>framework</i> IR sulla rendicontazione integrata dell'International Integrated Reporting Initiative; - lo standard della SASB.
--	--

Fonte: elaborazione propria

È piuttosto diffusa l'indicazione nei rendiconti di sostenibilità delle linee guida specificamente seguite dall'organizzazione interessata per la definizione e per l'attuazione della strategia e dei programmi di CSR, così come delle certificazioni acquisite, come, per citarne alcune, le ISO 9001 e ISO 14001 per i sistemi di gestione della qualità e dell'ambiente, le norme BS OHSAS 18001e SA8000 per la salute e sicurezza sul lavoro, etc., dato che tutti questi sistemi concorrono alla soddisfazione delle esigenze di diverse categorie di *stakeholder* di cruciale rilievo.

3.4 Principali standard di processo e di contenuto

Come è stato accennato, secondo le tematiche sulle quali viene maggiormente posta l'enfasi, si suole distinguere i modelli tra **standard o iter di processo** e **standard di**

imprese, autorità di regolamentazione e governi, con lo scopo di sviluppare un consesso per un dialogo paritario tra i mercati borsistici di tutto il mondo e di individuare le modalità con le quali si possa insieme collaborare per rafforzare la trasparenza aziendale - e in definitiva le *performance* - in merito alle problematiche ESG e incoraggiare gli investimenti sostenibili. Per approfondimenti si veda www.sseinitiative.org

contenuto, anche se la distinzione è in diversi casi piuttosto artificiosa, data la frequente compresenza, nei modelli, di aspetti che ricadono in entrambe le tematiche.

Secondo Bagnoli²⁶, lo standard di processo considera “l’intero processo di rendicontazione sociale come un iter volto a interiorizzare i principi della responsabilità sociale attraverso un coinvolgimento attivo di tutte le parti interessate. Lo scopo è quello di riorientare le strategie aziendali verso comportamenti etico-sociali corretti, permettendo, così, di collegare la definizione e l’implementazione dei valori di un’organizzazione allo sviluppo di obiettivi di *performance* e alla valutazione del grado di raggiungimento degli stessi. Gli standard di prodotto focalizzano, invece, la loro attenzione sulla fase finale del processo di rendicontazione sociale, quella di redazione del *report*, concentrandosi sulla definizione di principi e procedure da seguire per la corretta predisposizione del documento e per il perfezionamento dei relativi contenuti”.

Nelle successive sezioni di questo capitolo verranno descritte le principali caratteristiche degli standard più rilevanti: lo standard di processo AA1000, di diffuso utilizzo, le linee guida GBS, che rappresentano lo standard di contenuto maggiormente utilizzato dalle aziende italiane e lo standard di processo e di contenuto GRI, adottato da buona parte delle società oggetto dell’indagine descritta nel capitolo 5.

3.5 L’AccountAbility 1000 (AA1000)

L’AccountAbility 1000 (AA1000) è un modello di comportamento sviluppato nel 1999 dall’ISEA (Institute of Social and Ethical Accountability) - un’organizzazione *non profit* costituita da imprese, organizzazioni non governative, università e società di consulenza – per l’implementazione di processi rivolti all’accrescimento delle *performance* complessive - sociali, etiche, ambientali ed economiche - e del valore a lungo termine delle organizzazioni e delle loro capacità di fornire le motivazioni e rendere conto delle loro azioni e risultati, mediante un miglioramento della qualità nella contabilizzazione, nella certificazione e nella rendicontazione degli aspetti sociali ed etici. Lo standard di processo definisce la metodologia necessaria per rendicontare le *performance* sociali ed etiche e risponde all’esigenza delle organizzazioni di integrare nelle loro attività quotidiane il processo di coinvolgimento dei loro *stakeholder* e viene impiegato come:

²⁶ Bagnoli L. (2010), *Responsabilità sociale e modelli di misurazione*, Franco Angeli, p.66.

- un processo di larga condivisione utilizzabile per rafforzare la qualità degli standard specialistici di contabilità, certificazione e rendicontazione della CSR;
- un sistema e un processo autonomi e indipendenti per la gestione e la comunicazione della rendicontazione e delle *performance* CSR;
- uno strumento in mano agli esperti, idoneo a verificare le pretese di eticità asserite dalle organizzazioni.

L'AccountAbility 1000 (AA1000) framework individua i principi che devono supportare le organizzazioni socialmente responsabili nella realizzazione della loro *accountability* e in particolare:

- nello stabilire le strategie basate su una globale ed equilibrata comprensione e risposta alle problematiche e alle preoccupazioni più rilevanti per gli *stakeholder*;
- nel fissare obiettivi e standard da utilizzare per gestire e valutare le strategie e le *performance* relative;
- nel rilasciare informazioni credibili in merito alle strategie, obiettivi, standard e *performance* a tutti coloro che utilizzeranno tali informazioni come base delle loro azioni e decisioni.

I principi individuati sono tre: l'inclusività (*inclusivity*), che rappresenta il principio fondamentale, quello della rilevanza (*materiality*) e quello della rispondenza (*responsiveness*). Il principio della completezza (*completeness*) non è più previsto tra quelli dell'AccountAbility, ma esso rimane un punto cruciale per le procedure di certificazione, poiché concerne l'intensità con la quale questi principi sono applicati.

L'**inclusività** (*inclusivity*) rappresenta il principio fondamentale, il punto di partenza per determinare la rilevanza: il processo di rilevanza determina le problematiche più significative per l'organizzazione e i propri *stakeholder*. L'inclusività comporta la partecipazione degli *stakeholder* - cioè di tutti coloro sui quali l'organizzazione ha un'influenza o che hanno influenza su essa - nello sviluppo e nella realizzazione di una risposta strategica e responsabile alle questioni della sostenibilità e l'impegno a mettere in grado gli *stakeholder* di partecipare all'individuazione dei problemi e alla ricerca delle soluzioni. Va messo a punto un processo di partecipazione che preveda un coinvolgimento globale ed equilibrato e si traduca in strategie, programmi, azioni e risultati che affrontano le problematiche e forniscono loro, in modo responsabile, adeguate soluzioni.

La **materialità** consiste nella determinazione dell'importanza e del valore delle questioni che influenzeranno le decisioni, le azioni e le *performance* dell'organizzazione o dei suoi *stakeholder*. Infatti, per assumere decisioni e comportamenti validi, un'organizzazione e i suoi *stakeholder* devono conoscere quali questioni sono rilevanti per le *performance* di sostenibilità dell'organizzazione e a tal fine è necessario porre in essere un processo di determinazione della materialità. Il processo è progettato in modo da assicurare una raccolta e un'analisi di informazioni complete e bilanciate, provenienti dalle corrette fonti, inclusi gli *stakeholder*, riferentesi a un periodo che comprende sia il breve che il medio e lungo termine. Tali informazioni dovranno includere dati non finanziari, i fattori propulsivi e di sviluppo della sostenibilità e la loro incidenza sugli *stakeholder*. L'analisi delle informazioni prende in considerazione i fattori di stimolo della sostenibilità e rappresenta i bisogni, le preoccupazioni e le attese dell'organizzazione e dei suoi *stakeholder*. L'organizzazione deve sviluppare un'esauriente comprensione della sua situazione di sostenibilità e delle proprie questioni rilevanti, nonché delle problematiche che sebbene non siano rilevanti per essa, richiedono comunque una equilibrata comprensione degli *stakeholder* per i quali tali problematiche hanno invece carattere di notevole importanza.

La **rispondenza** (*responsiveness*) è costituita dalle decisioni, dalle azioni e dalle prestazioni inerenti a tali problematiche e riguarda l'attitudine dell'organizzazione a rispondere in maniera esauriente ai problemi degli *stakeholder*, che hanno incidenza sulle proprie *performance* di sostenibilità, attraverso la fissazione di linee-guida, obiettivi, strutture di *governance*, sistemi e processi di gestione, piani programmatici, coinvolgimento degli *stakeholder*, misurazione, controllo e asseverazione delle *performance*. Le risposte dell'organizzazione possono divergere dalle posizioni degli *stakeholder* partecipanti alla definizione delle soluzioni e, data la limitatezza delle risorse disponibili, occorrerà fissare per esse delle priorità, assumendo nelle relative scelte comportamenti coerenti con le altre strategie aziendali, con gli interessi degli *stakeholder* e con quanto loro comunicato. L'organizzazione deve:

- destinare alle soluzioni risorse adeguate in quantità tale da permettere di adempiere agli impegni dichiarati nei tempi previsti e comunicare le proprie soluzioni con modalità consistenti con gli interessi e le aspettative degli *stakeholder*, affinché questi ultimi possano assumere decisioni informate;

- organizzare le necessarie competenze, funzioni e processi per conseguire le soluzioni che si è impegnata a raggiungere;

Le modalità con le quali un'organizzazione risolverà i problemi dipenderà comunque dal grado di maturazione dei problemi stessi, così come dal livello di sviluppo dell'organizzazione.

La AccountAbility 1000 (AA1000) framework esamina analiticamente il processo di implementazione di un sistema di *social accounting and reporting* all'interno dell'azienda, scomponendolo in cinque fasi fondamentali:

- **pianificazione (*planning*)**. L'organizzazione rivede e definisce i suoi valori e gli obiettivi sociali, etici e ambientali, nonché i comportamenti da adottare al fine di valorizzare l'impegno assunto per garantirne il rispetto. La pianificazione di ogni attività, inoltre, richiede il coinvolgimento degli *stakeholder* di riferimento nell'intento di massimizzarne la soddisfazione. Applicando il principio di inclusività, l'organizzazione sceglie i processi di rilevazione sociale ed etica, di verifica, di rendicontazione e le strutture di *governance*, in modo da assicurare il coinvolgimento in tali processi dei vari *stakeholder*, ossia di tutti i soggetti che sono influenzati dall'organizzazione o hanno influenza su di essa. La responsabilità ultima dei processi rimane in capo al massimo organo di governo, in genere il consiglio di amministrazione, che assume l'impegno di coinvolgere gli *stakeholder*, sebbene i processi singoli possano essere delegati e svolti da svariate unità interne e/o da consulenti e revisori esterni e indipendenti. L'inclusione degli *stakeholder* nei processi e le loro funzioni vengono comunicati a essi con chiarezza. La partecipazione degli *stakeholder* ai processi avviene con varie modalità:

- conduzione di interviste di persona e a distanza, interviste di gruppo, partecipazione a gruppi di discussione, corsi di specializzazione e seminari, incontri pubblici, compilazione di questionari, di persona o a distanza;
- ingresso di loro rappresentanti nell'organo di governo, nel comitato responsabile del processo o nei *panel* di esperti incaricati delle verifiche;
- partecipazione come revisori alle verifiche del processo.

L'identificazione dei gruppi di *stakeholder* è una fase essenziale per assicurare l'inclusività del processo: tali gruppi possono comprendere i proprietari,

dipendenti, sindacati, fornitori, concorrenti, agenzie governative, autorità di regolamentazione, organizzazioni non governative, associazioni senza scopo di lucro, gruppi di influenza, comunità locali e internazionali. Per ogni gruppo, l'organizzazione deve descrivere la sua relazione, i suoi obiettivi e le sue strategie, le percezioni e le aspettative che l'organizzazione stessa ha verso il gruppo e le percezioni e le aspettative che il gruppo ha verso l'organizzazione e mantenere aggiornato nel tempo questo *database*.

Con il coinvolgimento attivo delle varie categorie di *stakeholder*, la missione e i valori dell'organizzazione vanno esaminati, rivisti e formalizzati in una dichiarazione che deve essere resa disponibile a tutti gli *stakeholder*. In una prima fase viene verificata la coerenza degli obiettivi e dei risultati delle prestazioni sociali ed etiche con la missione e i valori dell'organizzazione precedentemente fissati, mentre a regime gli obiettivi e i risultati sono rivisti nell'ambito delle fasi di rilevazione e rendicontazione del processo.

- **Rilevazione (*accounting*)**. Viene definita la portata del processo, vengono raccolte e analizzate le informazioni, identificati gli indicatori e gli obiettivi e sviluppati piani di miglioramento. Tenendo presenti come punti di riferimento i principi dell'inclusività, della completezza e della rilevanza, l'organizzazione, con il coinvolgimento dei suoi *stakeholder*, individua per ciascun gruppo di questi ultimi le problematiche relative alle sue attività e alle prestazioni sociali ed etiche, al fine di valutare le probabili conseguenze dell'attività dell'organizzazione su essa stessa e sui suoi *stakeholder*. Se per ristrettezze di tempo e/o delle risorse economiche, l'organizzazione decide di non comprendere in qualche fase del processo tutti i suoi *stakeholder*, in base alla categoria, all'ubicazione, all'unità produttiva o ad altro parametro, i criteri di selezione ed esclusione, e quindi di definizione della portata del processo, vanno documentati e comunicati, unitamente alla lista dei soggetti esclusi e ai programmi per la loro futura inclusione nel processo. Le motivazioni fondamentali e il processo di selezione delle problematiche caratteristiche di un particolare gruppo di *stakeholder* vengono documentati al fine di agevolare le verifiche interne ed esterne. Sempre con ricorso alla consultazione degli *stakeholder* vanno identificati gli indicatori da utilizzare per la misurazione delle prestazioni sociali ed etiche, che

rifletteranno i valori, gli obiettivi e le aspirazioni dell'organizzazione, dei suoi *stakeholder* e della più ampia comunità. Anche la raccolta dei dati relativi alle *performance* e necessari per calcolare gli indicatori che sono stati stabiliti va effettuata secondo modalità valutate con gli *stakeholder*. I dati vengono raccolti attingendo al sistema informativo utilizzato dall'organizzazione per la sua gestione e alle informazioni emerse dalla consultazione degli *stakeholder*. L'analisi delle informazioni raccolte permette all'organizzazione di valutare le sue *performance*, tenuti presenti i suoi valori e gli obiettivi e di utilizzare queste valutazioni, insieme al coinvolgimento degli *stakeholder*, per sviluppare o rivedere obiettivi e mete per il futuro, il tutto finalizzato al miglioramento delle prestazioni.

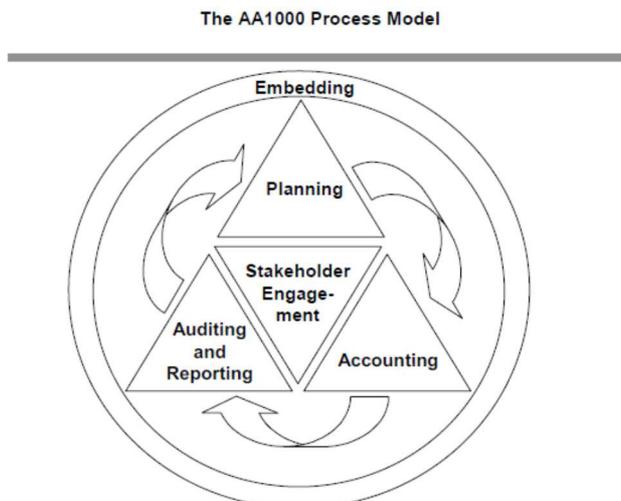
- **Preparazione del rendiconto, certificazione delle informazioni e comunicazione (*report preparation, auditing and communication*).** Viene predisposta una comunicazione (*report*) sui sistemi e sulle *performance* raggiunte dall'organizzazione in un determinato periodo, spiegando le relazioni tra le prestazioni conseguite - e misurate con gli indicatori concordati - e i valori, le mete e gli obiettivi prefissati. Il rendiconto contiene i dati comparativi dell'esercizio precedente per permettere agli *stakeholder* di comprendere le prestazioni raggiunte nel contesto della tendenza di periodo e nel confronto con standard di prestazione esterni, quando disponibili. La parte descrittiva del documento deve indicare la missione e i valori dell'organizzazione, la struttura di governo, il ruolo degli *stakeholder*, le funzioni e i processi dedicati al trattamento delle problematiche sociali ed etiche, la metodologia adottata per la selezione degli *stakeholder* e le motivazioni dell'eventuale esclusione di alcuni dei loro gruppi. Le informazioni sulle prestazioni devono essere articolate su un triplice livello, in modo da coprire distintamente: a) le prestazioni raggiunte, esaminate nel contesto della missione e dei valori dell'organizzazione, degli standard, dei codici e delle linee guida ai quali essa aderisce; b) gli indicatori di prestazione individuati dagli *stakeholder*, corredati dei commenti di questi ultimi e dei valori del periodo precedente; c) dati sugli standard di prestazione attesi dalle comunità, compresi i relativi livelli minimi imposti dalla normativa. A parte queste generiche indicazioni, trattandosi di uno standard di processo, l'AA1000 non

dettaglia ulteriormente i contenuti del rendiconto, non imponendo l'utilizzo di alcuno standard di contenuto e lasciando quindi libere le organizzazioni di adottare i modelli preferiti ed eventualmente già in uso, con i quali può accordarsi senza particolari difficoltà. Poiché la credibilità è alla base del processo di coinvolgimento degli *stakeholder*, il processo di rendicontazione e il rendiconto sociale ed etico vanno sottoposti a verifica da parte di un revisore esterno, indipendente dall'organizzazione e nominato dalla stessa, che sia considerato soggetto in grado di argomentare e criticare l'approccio adottato dall'organizzazione medesima. Completato l'*audit*, l'organizzazione rende disponibile il rendiconto, unitamente al parere del revisore, a tutti i gruppi di *stakeholder*, dai quali poi sollecita attivamente riscontri e reazioni, al fine di migliorare costantemente il processo.

- **Integrazione nel più ampio sistema di gestione (*embedding*)**. Per supportare ciascuna delle fasi in cui è articolato il processo e la realizzazione in corso dei suoi obiettivi, l'organizzazione istituisce sistemi e strutture, che includono quelli per realizzare e mantenere la missione e i valori, verificando la coerenza con essi dell'operatività quotidiana, per gestire la raccolta e la documentazione delle informazioni, per effettuare le verifiche, interne ed esterne e le revisioni del processo. Con il ripetersi dei cicli, questi sistemi sono inglobati e integrati nell'operatività dell'organizzazione.
- **Coinvolgimento degli *stakeholder* (*engagement*)**. Come già è stato detto, ogni fase del processo è permeata dal coinvolgimento attivo degli *stakeholder* da parte dell'organizzazione.

La figura n. 15 che segue illustra il processo circolare di predisposizione del rendiconto di sostenibilità secondo lo schema di AccountAbility 1000:

Figura n. 15 – Lo schema di AccountAbility 1000 per la predisposizione del rendiconto di sostenibilità



Fonte: The Institute of Social and Ethical AccountAbility²⁷

Nel corso degli anni, cogliendo le proposte e i suggerimenti delle varie organizzazioni di *stakeholder* che hanno partecipato alla revisione del documento, la versione del 1999 è stata rivista e aggiornata e attualmente si compone di una collana articolata di documenti di approfondimento:

- **The AA1000 AccountAbility Principles Standard (AA1000APS)**, del 2008, corrisponde al testo del 1999 nelle parti relative ai principi di inclusività, di rilevanza e di rispondenza che devono orientare le organizzazioni socialmente responsabili e nelle cinque fasi delle quali è composto il sistema di *social accounting and reporting*, mentre sono stati tolti e trasferiti in un documento a parte i capitoli relativi all’asseverazione di qualità. Il documento individua i comportamenti da assumere e le condizioni da soddisfare, affinché l’organizzazione possa correttamente ritenere di avere rispettato i tre principi sopra illustrati.
- **The AA1000 Assurance Standard (AA1000AS)**, pubblicata nel 2003 e aggiornata nel 2008, fornisce una completa metodologia ai professionisti della certificazione per valutare il grado e la portata con i quali l’organizzazione, nella sua gestione, nell’ottenimento delle prestazioni e nella rendicontazione sulla sostenibilità, aderisce agli AccountAbility Principles, nonché l’affidabilità delle

²⁷ The Institute of Social and Ethical AccountAbility (1999), *AccountAbility 1000 (AA1000) framework - Standards, guidelines and professional qualification – Exposure draft*, November 1999, p. 27.

informazioni concernenti le relative *performance*. La *ratio* è quella di aumentare la fiducia verso le organizzazioni e la credibilità delle loro rendicontazioni attraverso verifiche esterne svolte con competenza da soggetti indipendenti che utilizzano nelle loro validazioni adeguati standard professionali.

- **The AA1000 Stakeholder Engagement Standard (AA1000SES)**, aggiornato nel 2015, fornisce una struttura per assistere le organizzazioni nella valutazione, progettazione, realizzazione e comunicazione di processi di dialogo e coinvolgimento degli *stakeholder* che siano coerenti con gli obiettivi prefissati, solidi ed efficaci e fissa i parametri da raggiungere per ottenere un coinvolgimento di buona qualità.

L'AA1000 indica come linee guida adottabili dalle organizzazioni lo standard di contenuto del GRI e gli standard di sistema ISO 1400, il BS8900²⁸ o il SA8000, con i quali è compatibile e integrabile.

3.6 Il Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS)

3.6.1 Il modello proposto dal GBS

L'elaborazione del primo standard risale al 2001 e rappresenta il risultato di un'attività di approfondimento e ricerca protrattasi per tre anni a cura di alcuni studiosi, cultori della materia e operatori che, incontratisi in occasione di un seminario internazionale sul tema della CSR tenutosi a Taormina, promosso dall'Istituto di Economia Aziendale dell'Università di Messina e dalla Fondazione Bonino – Pulejo, interessati a scambiarsi le loro reciproche esperienze, si erano costituiti in un comitato permanente, denominato Gruppo di Studio per la statuizione dei principi di redazione del Bilancio Sociale (GBS)²⁹. Il Gruppo, composto da rappresentanti di numerose università, degli ordini professionali dei dottori commercialisti e degli esperti contabili e di alcune primarie società di revisione, nonché di altri enti ed esperti, ha messo a punto uno strumento di

²⁸ BS 8900 è uno standard di processo, pubblicato nella sua prima versione nel 2006 dalla British Standards Institutions, che assiste le organizzazioni, con una guida e con consigli pratici, a sviluppare un approccio allo sviluppo sostenibile che possa evolversi nel tempo e adattarsi alle nuove e continuamente mutanti sfide. Lo schema è utilizzabile da parte di tutte le organizzazioni, a prescindere dall'attività e dalle dimensioni e le aiuta a implementare gli standard tecnici, sociali e ambientali, come gli ISO 14000, la GRI e la AA1000.

²⁹ Dopo la statuizione dei principi, il Gruppo ha semplificato il suo nome in Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale. Dall'ottobre 2001, il Gruppo si è costituito formalmente come Associazione di ricerca *non profit*, con la missione dello "sviluppo e promozione della ricerca scientifica sul Bilancio Sociale e sulle tematiche inerenti ai processi di gestione responsabile di imprese al fine di favorire la diffusione della responsabilità sociale aziendale e la sua applicazione nei contesti nazionale e internazionale".

rendicontazione sociale che, affiancato ai più classici strumenti di comunicazione, permette all'impresa la realizzazione di una strategia informativa diffusa e trasparente, per l'ottenimento del consenso e della legittimazione sociale, condizioni fondamentali per la realizzazione di tutti gli altri obiettivi, compresi quelli reddituali.

Il modello proposto da GBS e pubblicato nel 2001 è un documento:

- **autonomo**: fornisce informazioni sia qualitative che quantitative sugli effetti dell'attività dell'impresa. L'aggettivo "autonomo" va considerato nella sua accezione relativa in quanto riguarda il documento ma non le informazioni in esso contenute, che devono essere altamente verificabili attraverso procedure definite;
- **adatto a tutte le imprese**: la progettazione di uno schema di vasta applicabilità, utilizzabile quindi da parte di imprese eterogenee per forma giuridica, attività svolta, dimensioni e ramo economico, ha richiesto l'elaborazione di un insieme di principi generali di redazione del bilancio sociale, unitamente a regole più specifiche da applicarsi per adattare il modello alle singole realtà aziendali;
- **redatto con periodicità regolare**, generalmente **a consuntivo**, alla fine di ogni esercizio. Dal confronto tra gli obiettivi formulati dall'impresa *ex-ante*, che pertanto devono essere specificati nel documento e i risultati effettivamente conseguiti nell'anno di riferimento, si potrà desumere il successo o meno del *management* nella realizzazione di uno sviluppo socialmente responsabile. La periodicità regolare del documento permette, inoltre, di effettuare confronti temporali sui risultati conseguiti, sia con riferimento alla stessa impresa che tra più imprese;
- **pubblico**: rivolto a tutti gli interlocutori sociali, coinvolti sia direttamente sia indirettamente nell'attività aziendale.

Gli studiosi del GBS hanno adottato nel loro lavoro alcuni criteri che si ritiene opportuno sottolineare, in quanto caratterizzano e connotano le conclusioni raggiunte:

- **evoluzione della disciplina**: tutti gli studiosi avevano ben presente che il bilancio sociale, più degli altri documenti, è e sarà soggetto a frequenti e rapide modifiche nel tempo. Man mano che crescerà la diffusione della rendicontazione sociale ed entreranno in gioco sia nuovi portatori di interesse che nuovi studiosi, la disciplina del bilancio sociale dovrà obbligatoriamente adeguarsi alle mutate esigenze;

- **impronta nazionale:** nonostante le stabili e intense relazioni internazionali già esistenti tra gli addetti ai lavori della contabilità sociale, il bilancio sociale viene ancora realizzato con un'impronta nazionale e quindi presenta ovviamente differenze tra i diversi paesi. Tuttavia, è verosimile attendersi una progressiva riduzione di tali differenze man mano che, con lo sviluppo dei processi economici e politici di internazionalizzazione, progredirà l'armonizzazione dei metodi e criteri di redazione;
- **eterogeneità dei componenti:** i diversi membri del Gruppo di Studio hanno portato l'esperienza di metodi di realizzazione differenti per concezione e prassi. Queste diversità hanno favorito il dialogo e il confronto e permesso di individuare le marcate similitudini e le ricorrenze di processo tuttavia esistenti tra i diversi orientamenti.

Per le suddette ragioni, l'elaborazione proposta dal Gruppo di Studio è un insieme di indicazioni e principi molto generali, che non vogliono irrigidire o vincolare il processo di rendicontazione nell'evolversi delle esperienze e della disciplina di fronte al sopravvenire di nuovi protagonisti. Le indicazioni fornite dal GBS e che esamineremo nei prossimi paragrafi sono considerate dai loro estensori "indicazioni di minima", vincolanti in modo tale che le eventuali deroghe dal contenuto prescritto dovranno essere adeguatamente motivate.

Il documento redatto dal GBS contiene principi e indicazioni frutto di esperienza, approfondimenti dottrinali e confronto con i modelli internazionali di *accountability* più autorevoli: secondo il GBS possono essere denominati "bilanci sociali" solo i documenti che presentano il contenuto minimo prescritto dalle sue indicazioni e che sono redatti nell'osservanza dei suoi criteri. Il testo è costituito da due parti principali e da un'appendice:

- la prima parte espone gli obiettivi del bilancio sociale e i principi che devono presiedere la sua costruzione;
- la seconda parte descrive la struttura e i contenuti del bilancio, suddivisi in tre distinte sezioni:
 - 1) identità aziendale;
 - 2) produzione e distribuzione del valore aggiunto;
 - 3) relazione sociale.

L'appendice fornisce precisazioni in merito alla determinazione del valore aggiunto e gli schemi di traslazione dal conto economico di esercizio ai prospetti del valore aggiunto.

3.6.2 Gli obiettivi e i principi di redazione del bilancio sociale modello GBS

Secondo il GBS il bilancio sociale si propone di conseguire i seguenti **obiettivi**:

- comunicare agli *stakeholder* un quadro complessivo delle *performance* dell'azienda;
- comunicare l'identità e i valori di riferimento assunti dall'azienda e la loro declinazione nelle scelte imprenditoriali, nei comportamenti gestionali, nonché nei loro risultati ed effetti;
- fornire informazioni utili sulla qualità dell'attività aziendale per ampliare e migliorare - anche sotto il profilo etico-sociale - le conoscenze e le possibilità di valutazione e di scelta degli *stakeholder*;
- esporre gli obiettivi di miglioramento che l'azienda intende perseguire;
- fornire indicazioni sulle interazioni fra l'azienda e l'ambiente nel quale essa opera;
- rappresentare il valore aggiunto e la sua ripartizione;
- avviare e sviluppare con gli *stakeholder* un proficuo processo interattivo di comunicazione sociale.

I **principi di redazione** del bilancio sociale fanno riferimento ai valori condivisi di etica pubblica ed economica, alla Costituzione Italiana e alla normativa vigente, nazionale e comunitaria, ai diritti fondamentali dell'uomo sanciti nella Carta dei Diritti dell'ONU e, per gli aspetti procedurali, ai principi contabili nazionali e internazionali (Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, IASC/IFAC). I principi che devono essere rispettati per realizzare un bilancio sociale di qualità e che in buona parte sono comuni alla predisposizione del bilancio d'esercizio sono i seguenti:

1. **Responsabilità**: è necessaria l'identificazione o l'identificabilità delle categorie di *stakeholder* alle quali l'impresa deve rendere conto degli effetti della propria attività in quanto portatori d'interesse.
2. **Identificazione**: è importante una chiara esplicitazione dell'assetto proprietario e del governo dell'impresa, per fornire agli *stakeholder* una completa descrizione delle

responsabilità connesse. L'identificazione riguarda anche il paradigma etico di riferimento espresso nella missione.

3. **Trasparenza:** le procedure e le tecniche adottate per la rilevazione, riclassificazione e formazione del bilancio sociale e gli elementi discrezionali utilizzati devono essere adeguatamente descritti nel documento, per fornire ai suoi destinatari la possibilità di comprenderne facilmente le modalità di redazione.
4. **Inclusione:** si deve dar voce alle esigenze di tutte le categorie di *stakeholder* identificate, motivando le eventuali limitazioni e/o esclusioni e indicando le metodologie di consultazione, indagine e *reporting* utilizzate.
5. **Coerenza:** andrà resa una dichiarazione esplicita di conformità e corrispondenza delle decisioni e delle politiche del *management* ai valori etici di riferimento adottati.
6. **Neutralità:** si devono fornire informazioni in modo imparziale e indipendente, senza favorire alcuni *stakeholder* o alcune coalizioni di essi, in quanto destinato a una pluralità d'interlocutori interni ed esterni e al pubblico in generale.
7. **Competenza di periodo:** gli effetti sociali vanno rilevati nel momento in cui si manifestano (maturazione e realizzazione dell'impatto sociale) e non nel periodo nel quale hanno avuto manifestazione finanziaria le operazioni che li hanno originati.
8. **Prudenza:** gli effetti sociali, sia positivi che negativi, devono essere descritti in modo da non sopravvalutare il quadro della realtà aziendale, delle potenzialità sociali dell'impresa e della sua rappresentazione. Gli effetti riferibili a valori contabili vanno indicati in base al criterio del costo.
9. **Comparabilità:** deve essere permesso il confronto tra bilanci sociali della stessa impresa, riferiti a diversi esercizi, così come il confronto tra bilanci di imprese operanti nel settore.
10. **Comprensibilità, chiarezza e intelligibilità:** le informazioni fornite dal bilancio sociale devono risultare chiare e comprensibili. Tali caratteristiche possono essere garantite da un giusto equilibrio tra forma e sostanza nella struttura espressiva. Contenuto e struttura del documento devono garantire l'intelligibilità delle scelte aziendali e del procedimento adottato.
11. **Periodicità e ricorrenza:** il bilancio sociale è un documento complementare al bilancio d'esercizio, quindi dovrà avere come base lo stesso periodo amministrativo utilizzato da quest'ultimo.

12. **Omogeneità:** le espressioni quantitative monetarie vanno tutte espresse in un'unica moneta di riferimento, la stessa utilizzata per la redazione del bilancio di esercizio;
13. **Utilità:** il bilancio sociale deve contenere solo dati e informazioni che risultano utili a soddisfare le aspettative dei portatori d'interesse sia per attendibilità che per completezza.
14. **Significatività e rilevanza:** bisogna rilevare l'impatto che gli eventi considerati hanno effettivamente prodotto nell'ambiente e nella realtà circostante. Stime e valutazioni di carattere soggettivo devono trovare fondamento su ipotesi esplicite e congruenti.
15. **Verificabilità dell'informazione:** il bilancio sociale deve risultare verificabile attraverso la ricostruzione delle procedure di indagine, reperimento dati e informazioni e rendicontazione.
16. **Attendibilità e fedele rappresentazione:** le informazioni devono risultare complete, veritiere e prive di errori e pregiudizi, così da poter essere considerate dai destinatari del documento una fedele ed esatta rappresentazione dell'attività sociale d'impresa, dando prevalenza agli aspetti sostanziali rispetto a quelli formali.
17. **Autonomia delle terze parti:** ai soggetti terzi incaricati di realizzare una parte del documento o di controllare e garantire la qualità delle procedure deve essere assicurata piena autonomia e indipendenza di giudizio; le loro valutazioni, giudizi e commenti andranno inseriti in un allegato appositamente predisposto.

3.6.3 Struttura e contenuti del bilancio sociale modello GBS

La struttura e i contenuti del bilancio sono suddivisi in tre distinte sezioni:

- 1) identità aziendale;
- 2) produzione e distribuzione del valore aggiunto;
- 3) relazione sociale.

Tali sezioni costituiscono il contenuto minimo e inderogabile, in mancanza delle quali il documento non può definirsi bilancio sociale secondo il modello GBS. Esse possono essere completate con l'inserimento di altre sezioni o allegando documenti integrativi.

Identità aziendale

Vanno descritti l'assetto istituzionale, i principi e i valori etici di riferimento, la missione da realizzare, le strategie e le politiche che si intendono applicare. Tali informazioni

permettono ai vari *stakeholder* di valutare le *performance* dell'impresa, comparando tra loro i valori di riferimento dichiarati e le risultanze concrete della gestione aziendale e di formarsi quindi un giudizio di coerenza sul comportamento. L'impresa deve esporre analiticamente la propria identità articolandola nelle sezioni: assetto istituzionale, valori di riferimento, missione da realizzare, strategie e politiche. Mentre i valori e la missione risultano stabiliti nel medio periodo e fanno pertanto da premessa ricorrente per i bilanci sociali di diversi anni successivi, le strategie e le politiche sono invece frutto di adattamenti e logiche di programmazione il cui orizzonte temporale si colloca tra uno e cinque anni.

Produzione e distribuzione del valore aggiunto

È la parte contabile del bilancio sociale e costituisce il collegamento fondamentale con il bilancio d'esercizio, in quanto mostra il risultato economicamente esprimibile dell'attività d'impresa sulle principali categorie di *stakeholder*. In questa sezione vengono riclassificati i dati quantitativo-monetari d'origine contabile desunti dal conto economico del bilancio d'esercizio. Il parametro del valore aggiunto esprime e quantifica la ricchezza che l'impresa ha prodotto nell'esercizio a beneficio degli *stakeholder* che partecipano alla sua distribuzione; la distribuzione del valore aggiunto ci indica, invece, per ogni categoria di *stakeholder*, l'entità della ricchezza a essa erogata. Il valore aggiunto può essere dimensionato sia al lordo che al netto degli ammortamenti: nella prima accezione gli ammortamenti, intesi come flussi di graduale reintegrazione dei costi dei beni durevoli, vengono accomunati alla nuova ricchezza prodotta nell'esercizio e vanno attribuiti - in sede di distribuzione - alla remunerazione dell'impresa.

Il valore aggiunto viene quindi esposto in due prospetti, distinti ma bilancianti l'uno con l'altro:

1. il **prospetto di determinazione del valore aggiunto**, nel quale questo parametro scaturisce dalla contrapposizione dei ricavi e dei costi intermedi;
2. il **prospetto di riparto del valore aggiunto**, nel quale questo parametro è ricomposto come somma delle varie remunerazioni e contributi erogati agli *stakeholder* interni ed esterni.

Il valore aggiunto assume diverse configurazioni in funzione del livello d'aggregazione dei componenti reddituali. Esso può così essere un Valore Aggiunto Caratteristico, un

Valore Aggiunto Ordinario o, ancora, un Valore Aggiunto Globale. Il modello di bilancio del GBS considera il Valore Aggiunto Globale, sia al netto che al lordo degli ammortamenti, come riportato nel prospetto che segue:

Tabella n. 10 - PROSPETTO DI DETERMINAZIONE DEL VALORE AGGIUNTO - MODELLO GBS

VALORE AGGIUNTO GLOBALE	ESERCIZI (val./arr.)		
	n	n-1	n-2
A) Valore della produzione			
1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni - rettifiche di ricavo			
2. Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti (e merci)			
3. Variazione dei lavori in corso su ordinazione			
4. Altri ricavi e proventi			
Ricavi della produzione tipica			
5. Ricavi per produzioni atipiche (produzioni in economia)			
B) Costi intermedi della produzione			
6. Consumi di materie prime Consumi di materie sussidiarie Consumi di materie di consumo Costi di acquisto di merci (o Costo delle merci vendute)			
7. Costi per servizi			
8. Costi per godimento di beni di terzi			
9. Accantonamenti per rischi			
10. Altri accantonamenti			
11. Oneri diversi di gestione			
VALORE AGGIUNTO CARATTERISTICO LORDO			
C) Componenti accessori e straordinari			
12. +/- Saldo della gestione accessoria Ricavi accessori - Costi accessori			
13. +/- Saldo componenti straordinari Ricavi straordinari - Costi straordinari			
VALORE AGGIUNTO GLOBALE LORDO			
- Ammortamenti della gestione per gruppi omogenei di beni			
VALORE AGGIUNTO GLOBALE NETTO			

Fonte: Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale³⁰

³⁰ Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale, *Il Bilancio Sociale - Standard – Principi di redazione del Bilancio Sociale*, Giuffrè Editore, p. 30.

Tabella n. 11 - PROSPETTO DI RIPARTO DEL VALORE AGGIUNTO - MODELLO GBS

DISTRIBUZIONE DEL VALORE AGGIUNTO	ESERCIZI (val./%)		
	n	n-1	n-2
A – Remunerazione del personale			
Personale non dipendente			
Personale dipendente			
a. remunerazioni dirette			
b. remunerazioni indirette			
c. quote di riparto del reddito			
B - Remunerazione della Pubblica Amministrazione			
Imposte dirette			
Imposte indirette			
- sovvenzioni in conto esercizio			
C – Remunerazione del capitale di credito			
Oneri per capitali a breve termine			
Oneri per capitali a lungo termine			
D – Remunerazione del capitale di rischio			
Dividendi (utili distribuiti alla proprietà)			
E – Remunerazione dell'azienda			
+/- Variazioni riserve			
(Ammortamenti ³¹)			
F - Liberalità esterne			
VALORE AGGIUNTO GLOBALE NETTO			

Fonte: Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale³²

La relazione sociale

È la sezione del bilancio che descrive in modo quali-quantitativo i risultati e gli effetti che l'impresa ha conseguito e prodotto a beneficio delle varie tipologie di *stakeholder* a fronte degli impegni assunti e dei programmi realizzati. Come affermato dal GBS³³, "Oltre ai risultati economici - desunti dal bilancio ordinario e già indicati nel prospetto del valore aggiunto - l'azienda ha prodotto per i propri *stakeholder* altre utilità, che ora

³¹ Solo nel caso in cui si consideri il Valore Aggiunto Lordo.

³² Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale, op. cit., p. 34.

³³ Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale, op. cit., p. 35.

essa identifica e descrive, avvalendosi di misurazioni e comparazioni, di resoconti narrativi, di quadri descrittivi, di testimonianze e pareri, e di ogni altro mezzo che renda infine possibile la costruzione di un quadro esauriente. Oltre a ciò che essa è in grado di identificare con precisione, vi sono certamente altri effetti che l'azienda ha prodotto in modo diretto o indiretto, con maggiore o minore consapevolezza, e che si riferiscono a varie categorie di *stakeholder*: la relazione dovrebbe permettere alle diverse categorie di destinatari di conoscere ciò che l'azienda ha realizzato e di intrattenere poi con essa rapporti più definiti e soddisfacenti”.

La relazione si deve presentare come una serie ordinata di informazioni che si riferiscono a quanto riportato nella sezione dell'identità aziendale (valori, missione, strategie e politiche) e agli *stakeholder* individuati, così da permettere al destinatario del documento di comparare i propositi dichiarati dall'impresa con quanto è stato poi effettivamente realizzato e formarsi quindi un giudizio complessivo sulla condotta dell'impresa.

Gli elementi essenziali della relazione sociale sono:

- l'indicazione degli impegni assunti, ovvero gli obiettivi e le norme di comportamento derivanti dall'identità aziendale;
- l'identificazione degli *stakeholder* destinatari del documento;
- l'esplicitazione, per ogni categoria di *stakeholder*, delle relative politiche, dei risultati attesi e della coerenza con i valori affermati;
- il processo di formazione del documento, così da indicare il legame tra obiettivi e risultati collegati all'attività dell'impresa;
- l'intera e ordinata esposizione dei fatti e delle informazioni, delle comparazioni e di tutti i dati idonei a evidenziare il nesso tra propositi e risultati;
- le opinioni e i giudizi dei portatori d'interesse a cui il documento dà voce in conformità al principio d'inclusione;
- i confronti eventualmente effettuati con dati provenienti da fonti ufficiali e pubbliche per permettere al lettore di valutare meglio le *performance* aziendali;
- gli obiettivi di miglioramento, di processo e di merito, prefissati per l'esercizio successivo;
- gli eventuali pareri e giudizi dei soggetti terzi incaricati di convalidare la qualità del processo e la sua concordanza con il modello di riferimento dichiarato.

Compete all'impresa identificare le specifiche categorie di *stakeholder* alle quali il proprio bilancio vuole indirizzarsi e specificare le eventuali tipologie di portatori di interesse caratterizzati da rilevanza prioritaria. Per le imprese miranti al profitto in generale si devono rendicontare le relazioni con Personale, Soci, Finanziatori, Clienti/Utenti, Fornitori, Pubblica Amministrazione e Collettività, con integrazioni e modifiche varie a seconda delle classi e dell'assetto istituzionale delle imprese.

Secondo le indicazioni di massima del GBS, per ogni categoria di *stakeholder* è richiesta l'esplicitazione dei seguenti principali aspetti comuni a ciascuna di esse:

- linee politiche e risultati attesi coerenti agli assunti valoriali;
- procedimento di rilevazione delle aspettative legittime e del grado di soddisfazione/consenso;
- informazione e comunicazione;
- contenziosi e litigiosità.

Oltre ai suddetti elementi comuni, per ogni categoria di *stakeholder* il modello indica le informazioni specifiche prescritte per le differenti categorie.

Devono essere indicati i principi e i criteri che gli estensori del documento hanno utilizzato nell'esposizione dei dati quantitativi e qualitativi privi di un riscontro diretto nella contabilità ordinaria.

Oltre alle predette sezioni fondamentali, la relazione sociale può prevedere anche una sezione integrativa destinata a contenere:

- **i giudizi e le opinioni degli *stakeholder* importanti.** Il dialogo e il confronto con gli *stakeholder* devono essere previsti sin dalla stesura del primo bilancio sociale, con evidenziazione dei criteri di coinvolgimento e delle forme di consultazione adottati (consultazione diretta, campionamenti, etc.). I giudizi degli *stakeholder* dovranno riguardare in particolar modo le *performance* sociali;
- **i commenti e le dichiarazioni dell'impresa.** Una parte essenziale della relazione sociale deve contenere i commenti e le valutazioni del *management* sui risultati socialmente rilevanti conseguiti nell'esercizio di riferimento e sugli obiettivi prefissati per gli anni futuri. Nell'ambito del necessario dialogo con gli *stakeholder*, tali commenti dovranno altresì riferirsi ai giudizi espressi dagli *stakeholder* medesimi;

- **obiettivi di miglioramento del bilancio sociale.** Soprattutto le imprese impegnate nelle prime versioni del bilancio, dovranno indicare le modalità e procedure che intenderanno applicare nelle successive edizioni del documento per migliorarne la completezza, la trasparenza e l'ampiezza di inclusione degli *stakeholder*.

Nel **2013**, a distanza di dodici anni dalla pubblicazione dello standard, il **Gruppo ha aggiornato la guida** per tenere conto:

- dell'accresciuto numero dei bilanci sociali e di sostenibilità nel frattempo redatti e dell'evoluzione dei loro formati e contenuti;
- dell'esigenza di compatibilità e convergenza tra i vari standard e strumenti di rendicontazione, per non generare confusione e duplicazioni;
- dell'affermazione di nuovi strumenti e metodologie di misurazione e valorizzazione di aspetti extra contabili delle *performance* CSR, quali il *rating* per il Socially Responsible Investment, la *balanced scorecard*, il bilancio degli intangibili;
- degli sviluppi intervenuti nella normativa europea e nei principi contabili internazionali, innescati anche dall'accresciuto interesse degli investitori e della collettività verso una maggior trasparenza degli impatti che le scelte e le operazioni delle aziende generano sulla società e sull'ambiente. Tra le nuove norme che hanno portato a un ampliamento delle informazioni contenute nel *financial reporting*, per ricomprendervi anche informazioni e dati sugli aspetti CSR, vanno citate:
 - la Raccomandazione 2001/453/CE, di cui è stato detto nei capitoli precedenti, inerente la rilevazione, valutazione e divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società, che ha fornito definizioni, criteri di rilevazione e di valutazione delle componenti contabili aziendali;
 - la Direttiva 2003/51/CE, con cui è stata prescritta l'indicazione, nelle relazioni sulla gestione - di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione - di indicatori non finanziari di prestazione, comprese informazioni attinenti all'ambiente e al personale, quando necessarie alla comprensione dell'andamento della società;

- la Comunicazione UE 2004/725 contenente una proposta di revisione delle direttive contabili esistenti che prevedeva, per le società quotate in borsa, di inserire, in una sezione distinta della relazione sulla gestione, una descrizione del proprio codice di governo societario, corredata almeno di informazioni sulla misura con la quale la società si conforma al proprio codice, sui sistemi interni di controllo e gestione del rischio, sulla composizione, funzionamento e poteri degli organi societari, sui diritti degli azionisti e delle modalità del loro esercizio.

La nuova guida sottolinea con maggiore enfasi la piena adesione al concetto di sviluppo sostenibile, vale a dire di uno sviluppo in grado di “soddisfare le esigenze delle generazioni attuali senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”. Mentre la prima parte dello standard - focalizzata, come si è appena visto, sugli obiettivi e sui principi di redazione del bilancio sociale - è rimasta sostanzialmente invariata, la seconda parte, concernente la struttura e i contenuti, ha subito diverse modifiche e integrazioni, le principali delle quali sono qui sintetizzate.

La sezione dedicata all'**identità aziendale** è stata sviluppata e prevede ora anche le descrizioni degli aspetti salienti del sistema socio-ambientale in cui l'azienda opera, della *corporate governance* (sistema di amministrazione adottato e logiche di nomina e funzionamento degli amministratori, numero di consiglieri indipendenti, funzioni degli eventuali comitati ed eventuale presenza del comitato *stakeholder*) e dei relativi indicatori. Sono previste anche una descrizione del “sistema azienda”, con l'analisi dell'accumulazione delle riserve d'esercizio e della sua formazione, innanzitutto in termine di valore aggiunto globale e con la disamina del suo andamento nel rapporto con i parametri tradizionali (valore della produzione, fatturato, investimenti) e un'analisi delle proprie aree di intervento, mediante aggregazioni, su parametri di omogeneità, delle attività svolte.

La sezione del **valore aggiunto** prevede ora che la sua rappresentazione venga effettuata con tre distinti prospetti, in quanto è stato aggiunto anche il calcolo per aree di intervento. Sono altresì previste indicazioni per le aziende che, volendo seguire le linee dettate dalla Raccomandazione 2001/453/CE, dovranno scorporare dalle singole voci dei costi e dei ricavi quelle di natura ambientale. In questo caso il saldo risultante dalla contrapposizione

dei costi e ricavi ambientali andrà inserito nel prospetto di riparto ed esprimerà la ricaduta a beneficio dell'ambiente prodotta nell'esercizio considerato.

La sezione **relazione sociale** è stata ridenominata **relazione socio-ambientale** e prevede ora due parti: la dimensione sociale e quella ambientale, prima non esistente. Nella **dimensione sociale** viene suggerita, come strumento per l'individuazione degli *stakeholder*, la compilazione di una matrice che identifichi per ciascuna area di intervento le relative categorie di *stakeholder* da essa coinvolte. Per gli *stakeholder* chiave è previsto che, oltre alle informazioni essenziali sulla relazione, venga fornita un'articolata serie di indicatori per i principali aspetti: 69 indicatori per il personale, 32 per i soci e gli azionisti, 14 per i finanziatori, 18 per la pubblica amministrazione, 36 per la collettività, 37 per i clienti e 27 per i fornitori.

Nella **dimensione ambientale** lo standard riprende le definizioni dei termini chiave di "ambiente" e "spesa ambientale" introdotte dalla Raccomandazione 2001/453/CE, che a sua volta sollecita, all'atto della divulgazione delle spese ambientali, l'utilizzazione delle definizioni di dettaglio elaborate da Eurostat³⁴ e consiglia di fornire, come introduzione, indicazioni sulla propria politica ambientale, ossia sulla propria filosofia e i propri valori in tema di protezione e salvaguardia dell'ambiente. Le informazioni qualitative sulla presenza di eventuali sistemi di gestione ambientale, di certificazioni ambientali, sugli eventuali progetti per nuove opere o modifiche sostanziali delle esistenti sottoposti alla procedura tecnica-amministrativa di valutazione d'impatto ambientale, dovranno poi essere integrate con contenuti quantitativi, per i quali lo standard suggerisce svariati indicatori focalizzati prevalentemente sui consumi di materie prime, energie, acqua, sulle emissioni di polveri e gas serra, sugli effluenti liquidi e scarichi, rifiuti, inquinamento acustico e olfattivo, sui comportamenti aziendali rispetto al paesaggio e alle aree protette. Inoltre, andranno sintetizzate in schede di facile consultazione informazioni e dati identificativi sulle seguenti voci: sito produttivo, attività, processi produttivi e prodotti soggetti a controllo ambientale, impianti tecnologici, contenzioso in essere, tipologie di monitoraggio esistenti, principali criticità ambientali, politiche e programmi ambientali in essere o previsti, stima del danno ambientale, valore dei finanziamenti e degli investimenti specifici, qualora quest'ultimi non fossero già indicati nello stato patrimoniale.

³⁴ Per approfondimenti si veda www.ec.europa.eu.

3.7 Il Global Reporting Initiative

3.7.1 Linee guida del GRI

Il GRI è stato fondato a Boston (USA) nel 1997, con la collaborazione di alcune organizzazioni *non profit* statunitensi, la Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)³⁵, il Tellus Institute³⁶ e l'Environment Programme delle Nazioni Unite (UNEP), con lo scopo di sviluppare il modello pionieristico di rendicontazione ambientale elaborato agli inizi degli anni '90 da Robert Massie³⁷ e Allen White³⁸.

L'obiettivo era di mettere a punto uno strumento di *accountability* per garantire che le imprese stessero rispettando i principi del CERES per condotte responsabili sotto il profilo ambientale e fornire un rendiconto per gli investitori, che costituivano i destinatari originari del modello. Già dopo solo un anno il modello veniva ampliato per comprendere le tematiche sociali, economiche e di *governance* e nel **2000** viene pubblicata la **prima versione** delle **Guidelines**.

Nel 2002, il GRI, che nel frattempo si era costituito come istituzione indipendente non lucrativa, trasferendo la sede in Amsterdam, presentava la **seconda versione** delle Guidelines al World Summit's on Sustainable Development, di Johannesburg. Il GRI veniva formalmente dichiarato di fronte all'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, organizzazione in collaborazione con l'UNEP.

Tra il **2003** e il **2006**, il GRI lanciava l'Organizational Stakeholder Program e ampliava significativamente la propria base associativa, permettendo ai propri sostenitori di contribuire alle iniziative con le loro competenze, di assumere ruoli importanti nella *governance* dell'organizzazione e di investire risorse con il versamento di contributi annui. Nel 2006, in occasione della Global Conference on Sustainability and Transparency, dal titolo "Reporting: A Measure of Sustainability", veniva presentata la **terza versione (G3)** delle Guidelines, messa a punto con il contributo di oltre 3.000 esperti provenienti dalle varie categorie di *stakeholder*. Nello stesso periodo il GRI

³⁵ Ceres è un'organizzazione senza fini di lucro costituita da investitori, imprese e organizzazioni civili in risposta all'inquinamento ambientale occorso, nel marzo 1989, con l'incagliamento della superpetroliera Exxon Valdez. L'idea promotrice era quella di unire le forze di ambientalisti e investitori per forgiare insieme un nuovo modello di economia sostenibile, al fine di proteggere la salute del pianeta e la prosperità a lungo termine dell'umanità. Per approfondimenti si veda www.ceres.org/.

³⁶ Centro di ricerca multidisciplinare e *non profit* fondato a Boston (USA) nel 1976. Per approfondimenti: www.tellus.org.

³⁷ Pastore episcopale, politico e direttore esecutivo del Ceres.

³⁸ Docente universitario, Senior Fellow e Vice-President di Tellus, autore di diverse pubblicazioni sulla sostenibilità.

iniziava a espandere le proprie strategie e stringeva formali alleanze con la United Nations Global Compact, la Organization for Economic Co-operation and Development e con altri enti.

Tra il **2007** e il **2012** il GRI, in collaborazione con istituzioni accademiche, centri di ricerca e organismi preposti all'emanazione di norme e standard, sviluppa diverse pubblicazioni: alcune guide *step by step* dirette ad assistere gli addetti ai lavori nella preparazione dei rendiconti di sostenibilità, supplementi di settore diretti ad affrontare le tematiche specifiche di sostenibilità che i diversi settori dell'industria si trovano ad affrontare, una guida di raccordo per coordinare i rendiconti predisposti secondo il suo modello con la Global Compact Communication on Progress, una guida sull'utilizzo delle Guidelines in combinazione con la ISO 26000. Viene aggiornata e completata la terza versione delle Guidelines, con la pubblicazione delle G3.1 Guidelines, con indicazioni più dettagliate sulle rendicontazione delle *performance* relative agli aspetti di genere, delle collettività e dei diritti umani.

Nel **giugno 2012** si è tenuta a Rio de Janeiro la **Conferenza delle Nazioni Unite sullo Sviluppo Sostenibile, denominata Rio+20**, durante la quale il GRI ha organizzato diversi eventi collaterali. La Conferenza, il cui obiettivo era quello di rinnovare l'impegno politico per lo sviluppo sostenibile, verificare lo stato di attuazione degli impegni internazionali assunti negli ultimi due decenni e cercare di convogliare gli sforzi dei governi e dell'intera società civile verso obiettivi comuni e verso le nuove sfide da affrontare, si è conclusa con l'approvazione di un documento finale, di natura principalmente programmatica, intitolato "**The Future We Want**", che avvia numerosi processi internazionali e nazionali su temi considerati cruciali per il futuro del Pianeta.

Tra il **2013** e il **2016** viene pubblicata la **quarta generazione delle Guidelines, G4**, e vengono lanciati l'applicativo **G4 Online**, uno strumento basato sul web che presenta in un formato dinamico il contenuto delle G4 Guidelines e il **GRI Content Index Service**, strumento che offre un servizio di verifica dell'accuratezza dell'allineamento dei rendiconti modellati sulle Guidelines G4 con l'indice dei contenuti previsto dalle Guidelines medesime.

Nel 2015 viene lanciata l'iniziativa **Reporting 2025**, indirizzata a sviluppare un ampio confronto e dibattito per individuare le principali problematiche che entro il 2025 dovranno essere affrontate dalle imprese e che quindi saranno oggetto dei loro rendiconti.

Il progetto viene realizzato con interviste e studi, su argomenti che vanno dalla tecnologia agli scenari di sviluppo della società civile e degli affari, di autorevoli esponenti dei vari campi. Viene, inoltre, pubblicata la guida sulla materialità, *Defining Materiality: What Matters to Reporters and Investors (Part I)*, nella quale l'argomento è esaminato dalla prospettiva degli analisti (giornalisti), utilizzando dati provenienti da due settori economici: Technology Hardware & Equipment e Banks & Diverse Financials.

3.7.2 G4 Sustainability Reporting Guidelines - scopo e struttura

Come per le sue versioni precedenti, lo scopo delle **G4 Guidelines** è quello di offrire un modello globalmente riconosciuto che supporti un approccio armonizzato alla rendicontazione, indicando principi per individuare il contenuto del rendiconto, informazioni generali composte da indicatori di *performance* e garantendo la qualità delle informazioni fornite. Le Guidelines possono essere utilizzate per la preparazione di rendiconti di sostenibilità da parte di qualsiasi tipologia di organizzazioni, a prescindere dalle loro dimensioni, settore economico o nazionalità.

Le Guidelines - sviluppate attraverso un processo globale di consultazione e dialogo *multi-stakeholder* che ha coinvolto centinaia di rappresentanti del mondo degli affari, forze lavoro, organizzazioni civili, mercati finanziari, revisori, esperti in vari campi, autorità di supervisione e agenzie governative di svariati paesi - possono inoltre essere d'aiuto nella preparazione di qualsiasi documento che comporti la divulgazione delle prestazioni e degli impatti ambientali, sociali, economici e di *governance* delle organizzazioni.

La pubblicazione della quarta versione rientra nel programma di aggiornamento periodico delle guide rivolto a fornire modelli sempre più aggiornati per una rendicontazione di sostenibilità efficace, ad assistere gli estensori dei rendiconti nel preparare documenti che contengano informazioni di valore in merito alle problematiche di sostenibilità più cruciali per l'organizzazione e a trasformare tale rendicontazione, da attività eccezionale svolta da poche imprese preminenti, in una prassi di generale adozione. La nuova versione è stata studiata per essere di più facile utilizzo e pone una maggiore enfasi sulla necessità per le organizzazioni di centrare il processo di rendicontazione e il rendiconto sulle questioni che sono più rilevanti per le loro attività e per i loro *stakeholder* chiave. L'attenzione alla materialità renderà i rendiconti più interessanti, più credibili e di più

facile utilizzo e permetterà alle organizzazioni di rendicontare meglio i mercati e la società civile sulle problematiche di sostenibilità. Altri elementi di particolare importanza messi in risalto dalle G4 Guidelines sono rappresentati dall'inclusione nella rendicontazione della catena di fornitura e della *governance*, con previsione, per quest'ultimo aspetto, di appositi indicatori e delle tematiche sul cambiamento climatico.

Le G4 Guidelines sono integrate dai seguenti documenti:

- **protocolli di indicatori**, che forniscono, per ciascun indicatore di *performance* economica, ambientale e sociale, definizioni e guide per la sua corretta interpretazione;
- **supplementi di settore**, che integrano le Guidelines con interpretazioni e consigli sulla loro applicazione in un determinato settore economico e che comprendono indicatori di *performance* specifici di settore e che devono essere utilizzati in complemento, e non in sostituzione, delle Guidelines. I dieci Supplementi di settore (Airport Operators, Food Processing, Construction and Real Estate, Media, Electric Utilities, Mining and Metals, Event Organizers, NGO, Financial Services e Oil and Gas) predisposti in vigenza delle precedenti versioni delle Guidelines sono stati adattati per essere utilizzati con le G4. Inoltre, su richiesta, vengono fornite le versioni sperimentali dei Supplementi di settore per l'*automotive*, logistica e trasporti, enti pubblici, telecomunicazioni, abbigliamento e calzature;
- **protocolli tecnici**, che forniscono consigli su problematiche relative al processo di rendicontazione, come la definizione del perimetro del rendiconto e che vanno utilizzati congiuntamente alle Guidelines e ai Supplementi di settore.

Le Guidelines sono presentate in due documenti separati:

- la **parte prima**, Principi di *reporting* e Informative standard (Reporting Principles and Standard Disclosures), contiene i principi di rendicontazione, le informazioni generali e i criteri da applicarsi per preparare rendiconti in conformità con le Guidelines;
- la **parte seconda**, il Manuale di implementazione (Implementation Manual) è un documento di carattere più pratico, che contiene consigli e spiegazioni dettagliati sulle modalità con le quali applicare i principi di rendicontazione, esporre le informazioni che devono essere divulgate e interpretare i vari concetti delle Guidelines.

Le tabelle nn. 12 e 13 che seguono schematizzano l'articolazione dei vari documenti che compongono le G4 Guidelines e le principali differenze tra le G3.1 e le G4:

Tabella n. 12 - Articolazione dei documenti componenti le G4 Guidelines:

G4 Guidelines	Reporting Principles and Standard Disclosures	sezione 1	indicazione dello scopo G4
		sezione 2	guida all'utilizzo G4
		sezione 3	criteri per la predisposizione di rendiconti in conformità con le G4 e livelli di applicazione
		sezione 4	principi per stabilire gli argomenti e gli indicatori e per garantire la qualità delle informazioni
		sezione 5	individuazione delle informazioni standard e degli indicatori di prestazione
		sezione 6	riferimenti per il collegamento delle informazioni del rendiconto alle principali guide internazionali
		sezione 7	definizioni di alcuni termini chiave
	Implementation Manual	sezione 1	elenco dei documenti che compongono le G4 Guidelines
		sezione 2	sintetica guida all'utilizzo del manuale di implementazione e indicazione dei suoi principali contenuti
		sezione 3	descrive i principi per stabilire gli argomenti da affrontare nel documento e per garantire la qualità delle informazioni e una loro appropriata presentazione.
		sezione 4	fornisce una guida per l'identificazione delle informazioni standard, sia generali che specifiche, inclusi gli indicatori di prestazione.
		sezione 5	indica le fonti dei vari documenti, standard, convenzioni e protocolli internazionali utilizzati per la costruzione delle G4 Guidelines.
		sezione 6	conferma le definizioni dei termini chiave già riportate nella parte prima e riporta un glossario dei termini utilizzati nelle Guidelines.
		sezione 7	fornisce un serie di indicazioni generali sulle modalità di presentazione delle informazioni.
		sezione 8	indica gli organi e la composizione dei vari gruppi di lavoro del Global Reporting Initiative coinvolti nella preparazione delle Guidelines.
Protocolli di indicatori	Forniscono indicazioni dettagliate per le modalità di calcolo dei vari indicatori.		
Supplementi di settore	Disponibili 15 Supplementi per altrettanti settori industriali.		
Protocolli tecnici	Sono guide analitiche predisposte per assistere i redattori del <i>report</i> a risolvere specifiche problematiche quali la fissazione dei suoi perimetri, l'identificazione degli argomenti, l'analisi di materialità e la loro prioritizzazione.		

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 13 - Principali tratti differenziali tra le G3.1 e le G4

Voce	G3.1	G4
Argomenti trattati	Le G4 pongono maggiore enfasi sull'analisi della materialità, dalla quale scaturiscono i contenuti della reportistica e richiedono una rendicontazione più ampia sulle tematiche relative a: <ul style="list-style-type: none"> - catena di fornitura; - <i>governance</i>; - etica e integrità; - corruzione; - cambiamento climatico. 	
Informativa sulle modalità di gestione (Disclosures on Management Approach)	Nelle G4 le <i>disclosures</i> vengono distinte in Generiche e su Aspetti Specifici e per queste ultime, che consentono all'organizzazione di fornire informazioni aggiuntive, vengono fornite guide che coprono una ventina di problematiche, principalmente focalizzate sugli aspetti ambientali e sociali.	
Perimetro del report	Le entità da comprendere nel <i>report</i> , indicandone le relative <i>performance</i> , vanno identificate sulla base del controllo o dell'influenza significativa che l'organizzazione esercita su di esse.	Il perimetro non è più unico e indifferenziato ma viene reso flessibile e diverso per i vari aspetti che per determinati <i>stakeholder</i> presentano il requisito della materialità.
Tipologia degli Indicatori di performance	Distinti tra Core (di applicazione generale, in quanto rilevanti per la maggior parte delle organizzazioni) e Additional (relativi ad argomenti rilevanti esclusivamente per determinate tipologie di organizzazioni).	Soppressione della distinzione tra Core e Additional e unificazione degli indicatori.
Indicatori di performance	Nelle G4 vengono previsti ulteriori indicatori per la <i>governance</i> , l'etica e l'integrità.	
Livelli di applicazione	È prevista l'indicazione del livello di applicazione prescelto, C, B o A, che indica il grado crescente di applicazione e trattazione del modello. Per ciascun livello, viene aggiunto un "+", se l'organizzazione ha ottenuto un'asseverazione esterna.	I livelli di applicazione C, B e A sono sostituiti dall' opzione di conformità alle Linee Guida, che può essere Core , quando il <i>report</i> contiene solo gli elementi essenziali o Comprehensive , quando il contenuto del <i>report</i> è più ampio e completo.
Transizione alle G4	Le Guidelines G3.1 sono utilizzabili per rendiconti pubblicati entro dicembre 2015 da parte di organizzazioni che già hanno pubblicato un <i>report</i> secondo il modello GRI.	Le Guidelines G4 sono utilizzabili per le organizzazioni che pubblicano il <i>report</i> secondo le linee guida GRI per la prima volta e, in ogni caso, per qualsiasi <i>report</i> pubblicato da gennaio 2016.

Fonte: elaborazione propria

3.7.3 G4 Principi di *reporting*

Come citato nei precedenti paragrafi, la sezione 4 dei Reporting Principles and Standard Disclosures indica i principi da utilizzarsi congiuntamente per ottenere rendiconti di sostenibilità trasparenti, suddividendoli in due gruppi:

- principi per la **definizione dei contenuti** del *report* di sostenibilità, che descrivono il processo da seguire per identificare i contenuti da inserire nel rendiconto in considerazione delle attività svolte dall'organizzazione, degli impatti sia positivi che negativi e delle aspettative significative degli *stakeholder*;
- principi per **garantire la qualità e l'adeguata presentazione** delle informazioni contenute, in modo da permettere agli *stakeholder* di effettuare valutazioni delle prestazioni dell'organizzazione e assumere decisioni appropriate.

La tabella n. 14 che segue indica schematicamente i vari principi previsti:

Tabella n. 14 - I principi di rendicontazione GRI G4

Principi per la definizione del contenuto	Report di sostenibilità (modello G4)	Principi per la garanzia della qualità e dell'adeguata presentazione
Inclusività degli <i>stakeholder</i>		Equilibrio
Contesto di sostenibilità		Comparabilità
Materialità		Accuratezza
Completezza		Tempestività
		Chiarezza
	Affidabilità	

Fonte: elaborazione propria

Poiché i principi per la garanzia della qualità e dell'adeguata presentazione delle informazioni previsti dalle G4 sono coincidenti, se non nei termini, nella loro essenza, con i principi di redazione proposti dal modello GBS e indicati al precedente paragrafo 3.6.1 su di essi non ci si soffermerà. Invece, meritano almeno un cenno i quattro principi utili alla definizione del contenuto del *report*.

Inclusività degli *stakeholder*

L'organizzazione dovrebbe identificare i suoi *stakeholder* e illustrare loro in quali termini essa abbia soddisfatto i loro legittimi interessi e aspettative. Il concetto di *stakeholder* viene definito nell'Implementation Manual come qualsiasi persona ed entità che

ragionevolmente si può ritenere sia significativamente influenzata dalle attività, dai prodotti e servizi dell'organizzazione, così come quelle persone ed entità che ragionevolmente si prevede siano in grado di influenzare la capacità dell'organizzazione medesima di realizzare con successo le sue strategie e di raggiungere i suoi obiettivi. Tuttavia, l'accertata circostanza secondo la quale non tutti gli *stakeholder* di una data organizzazione utilizzeranno il suo *report*, genera la necessità di bilanciare le aspettative e gli interessi specifici degli *stakeholder* che verosimilmente utilizzeranno il *report* con le più ampie aspettative di responsabilità nei confronti di tutti gli *stakeholder*.

Per alcune decisioni relative al contenuto del *report*, quali il suo obiettivo o il perimetro, l'organizzazione dovrà tenere in considerazione gli interessi e le aspettative di una vasta gamma di *stakeholder*, ivi inclusi quelli che non sono in grado di presentare la propria visione nel *report*, quelli le cui preoccupazioni sono presentate mediante delega e quelli ancora che facendo affidamento su altri mezzi di comunicazione e coinvolgimento preferiscono non esprimersi sul *report*. Per altre decisioni, invece, ad esempio quelle relative al livello di dettaglio richiesto per fornire informazioni utili e chiare agli *stakeholder*, potrà essere necessario focalizzare i contenuti adeguandoli alle aspettative degli specifici *stakeholder* che ci si aspetta utilizzeranno il *report*. Viene raccomandato di documentare il processo e l'approccio adottati nell'assumere tali decisioni.

L'intero processo di coinvolgimento e dialogo con gli *stakeholder* può costituire importante fonte di utili informazioni per la comprensione dei loro interessi e aspettative e per la definizione dei contenuti del *report*. Qualora l'organizzazione raccogliesse dai propri *stakeholder* opinioni o aspettative tra loro contrastanti, dovrà saper spiegare in quali termini abbia raggiunto un compromesso nel decidere i contenuti del *report*. La mancanza di identificazione e coinvolgimento degli *stakeholder* potrebbe generare rendiconti inadeguati e di conseguenza non del tutto credibili. Invece, un sistematico coinvolgimento degli *stakeholder* migliora la ricettività e l'utilità del *report*; innesca, inoltre, un processo di apprendimento continuo sia all'interno dell'organizzazione che nei soggetti esterni e incrementa contemporaneamente la responsabilità verso un'ampia schiera di *stakeholder*. Questa maggiore responsabilità rafforza la fiducia tra l'organizzazione e i suoi *stakeholder* e, a sua volta, tale fiducia irrobustisce la credibilità del *report*.

Per ottenere l'asseverazione del *report*, è necessario che il processo di coinvolgimento degli *stakeholder* e il processo e l'approccio adottati nell'assumere le decisioni sui contenuti del rendiconto siano documentati, con evidenziazione di quali *stakeholder* sono stati coinvolti, con quali modalità e tempi, dei termini con i quali tale coinvolgimento ha influenzato i contenuti del *report* e le attività di sostenibilità dell'organizzazione.

Contesto di sostenibilità

La questione fondamentale della rendicontazione sulla sostenibilità è la comunicazione delle modalità con le quali un'organizzazione contribuisce e intende contribuire nel futuro al miglioramento delle condizioni economiche, ambientali e sociali a livello locale, regionale o globale. La rendicontazione circoscritta all'andamento delle prestazioni individuali o all'efficienza dell'organizzazione non riuscirebbe a rispondere a tale questione. I *report* dovrebbero pertanto cercare di illustrare le prestazioni dell'organizzazione contestualizzate nel più ampio quadro complessivo della sostenibilità, considerando nel loro esame anche i limiti e le richieste di risorse sociali e ambientali rivolte a livello settoriale, locale o globale.

Materialità

Nella scelta tra la vasta gamma di argomenti che l'organizzazione si trova ad affrontare, le tematiche da privilegiare e da sviluppare nel *report* sono quelle che possono ragionevolmente essere considerate importanti nel riflettere le prestazioni economiche, ambientali e sociali dell'organizzazione, o le conseguenze prodotte dall'organizzazione, idonee a influenzare in maniera rilevante le valutazioni e le decisioni degli *stakeholder*.

La materialità costituisce la soglia al raggiungimento della quale un aspetto diventa sufficientemente importante da richiederne l'inclusione nel *report*. Oltre questa soglia, non tutti gli argomenti rilevanti presenteranno la stessa importanza e pertanto il loro sviluppo e rilievo nel *report* dovranno riflettere le loro priorità.

Nell'ambito della sostenibilità, la materialità non viene definita con riferimento ai soli aspetti finanziari, ma vanno considerati anche gli aspetti ambientali e sociali che influenzano le capacità di soddisfare i bisogni delle presenti generazioni, senza compromettere le capacità di quelle future di soddisfare i loro. La valutazione della materialità di una questione richiede la considerazione di un insieme di fattori interni ed

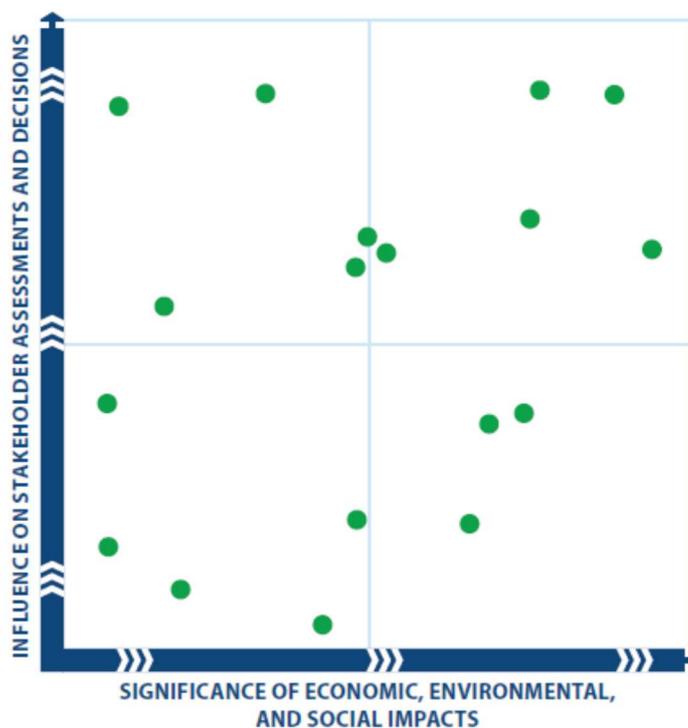
esterni all'organizzazione, quali la missione e la strategia competitiva dell'organizzazione, le preoccupazioni espresse dagli *stakeholder*, le aspettative della società civile, l'influenza dell'organizzazione su diverse entità sia a monte (come i soggetti della catena di fornitura) che a valle (come i clienti) e le attese espresse dalle convenzioni e dai protocolli internazionali che si aspetta che l'organizzazione rispetti.

Il *report* dovrebbe enfatizzare le informazioni sulle *performance* relative agli argomenti più rilevanti, ponendo un minor accento sugli altri aspetti pur significativi. Il processo di definizione delle priorità degli argomenti trattati dovrà essere illustrato.

Oltre a orientare nella selezione degli argomenti da sviluppare nel *report*, il principio di materialità si applica anche all'uso degli indicatori, dove tale principio deve fare da guida nella scelta del grado di completezza e di dettaglio con cui caratterizzare il dato.

Il *report* dovrebbe anche indicare l'ordine di priorità assegnato ai vari argomenti rilevanti trattati e agli indicatori, ad esempio utilizzando il diagramma di materialità illustrato nella seguente figura n. 16:

Figura n. 16 – Diagramma di materialità



Fonte: Global Reporting Initiative (2013), *Implementation Manual*, p. 12

Essendo l'identificazione degli argomenti più significativi un punto centrale per la preparazione del *report* e, prima ancora, per mettere in grado l'organizzazione di definire le aspettative più rilevanti dei propri *stakeholder* chiave, l'argomento della materialità verrà ripreso nel capitolo 5.

Completezza

La trattazione degli argomenti dovrebbe coprire tutti gli aspetti più rilevanti, in modo da riflettere sufficientemente le conseguenze dell'attività dell'organizzazione (sia positive che negative, attuali e potenziali, dirette e indirette, intenzionali o involontarie, sia a breve che a lungo termine) significative sotto i profili economici, ambientali e sociali e da permettere agli *stakeholder* di valutare le *performance* dell'organizzazione realizzate nel periodo considerato. Il principio della completezza riguarda principalmente la rosa degli argomenti trattati, i perimetri applicati e il lasso di tempo considerato nel *report*, ma si estende anche ai processi di raccolta dei dati, ad esempio per assicurare che le informazioni raccolte comprendano anche i risultati forniti dalle varie entità interne all'organizzazione, o anche esterne, rientranti nei perimetri stabiliti.

Secondo il requisito del "tempo", per quanto possibile, le attività e le conseguenze saranno presentate nel *report* attinente al periodo nelle quali sono occorse, includendo anche quelle attività che nel breve termine hanno un impatto minimo, ma che nel lungo termine è ragionevole prevedere produrranno un rilevante effetto cumulativo.

3.7.4 G4 Standard Disclosures

Trattandosi principalmente di uno standard di contenuto, le G4 indicano in dettaglio i vari aspetti che devono essere coperti per descrivere compiutamente l'organizzazione, le sue attività e le ricadute sugli *stakeholder*. Così, la sezione 5 dei Reporting Principles and Standard Disclosures indica due differenti gruppi di informazioni standard: le Informazioni Standard Generali e le Informazioni Standard Specifiche. Le Informazioni Standard Generali definiscono il contesto complessivo del *report*, fornendo una descrizione dell'organizzazione e dei suoi processi di rendicontazione. Tali Informazioni sono richieste per tutte le organizzazioni, a prescindere dalla analisi di materialità e sono articolate in sette distinte aree: Strategia e analisi, Profilo dell'organizzazione, Argomenti

materiali e perimetri, Coinvolgimento degli *stakeholder*, Parametri del *report*, *Governance* ed Etica e integrità.

Le principali Informazioni Standard Generali sono sintetizzate nelle tabelle nn. 15 e 16 che seguono:

Tabella n. 15 - General Standard Disclosures secondo G4 - Informazioni Standard Generali - parte I°

Voce	Principali argomenti
Strategia e analisi	<ul style="list-style-type: none"> - Dichiarazione del più elevato organo decisionale sull'importanza delle sostenibilità e sulla strategia dell'organizzazione per realizzarla; - Analisi dei più rilevanti impatti, rischi e opportunità.
Profilo dell'organizzazione	<ul style="list-style-type: none"> - Principali marchi, prodotti e servizi, paesi in cui viene svolta una parte rilevante della propria attività, struttura proprietaria e forma legale, mercati serviti, con ripartizione geografica, settori, tipologia di clientela/utenti, dimensione dell'organizzazione, includendo numeri di dipendenti distinti per tipologia contrattuale, genere e regione, unità produttive, fatturato netto o ricavi netti, capitalizzazione totale, suddivisa tra capitale azionario e capitale di debito, descrizione della catena di fornitura. - Elenco delle associazioni, nazionali e internazionali, dei protocolli, principi e altre iniziative in materia di sviluppo economico, ambientale e sociale ai quali l'organizzazione aderisce, indicando se l'organizzazione è rappresentata nell'organo di governo, partecipa a progetti o comitati, fornisce fondi oltre all'ordinaria quota associativa o considera strategica l'adesione.
Argomenti materiali e perimetri	<ul style="list-style-type: none"> - Elenco delle entità comprese nel bilancio consolidato e indicazione di quelle tra esse non coperte dal <i>report</i>, processo per la definizione delle tematiche e del perimetro del <i>report</i>, illustrazione delle modalità seguite nell'applicazione dei Reporting Principles and Standard Disclosures per la determinazione del contenuto del <i>report</i>. - Elenco di tutte le tematiche rilevanti identificate nel processo di definizione del contenuto del <i>report</i>. - In merito a ogni tematica rilevante per alcune entità esterne all'organizzazione vanno elencate le entità interessate e la loro ubicazione.
Coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Elenco dei gruppi di <i>stakeholder</i> coinvolti, con indicazione dei criteri di identificazione e selezione. - Indicazione della frequenza e modalità di contatto per tipologia di <i>stakeholder</i> e dei coinvolgimenti specificamente realizzati nell'ambito del processo di preparazione del <i>report</i>. - Indicazione delle principali tematiche emerse dal dialogo con gli <i>stakeholder</i>, dei gruppi di <i>stakeholder</i> che le hanno espresse e delle risposte fornite dall'organizzazione.
Parametri del <i>report</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Indicazione del ciclo, annuale o biennale, di rendicontazione, dell'opzione di conformità e del GRI Content Index specifico per l'opzione di conformità prescelta. L'indice elenca i contenuti del <i>report</i> indicando il numero della pagina o la sezione del sito web dove sono rintracciabili le relative informazioni. - Politiche e pratiche di selezione dei soggetti asseveratori incaricati delle verifiche del <i>report</i>, con indicazione delle relazioni in essere tra l'organizzazione e tali soggetti. - Indicazione degli eventuali più elevati organi decisionali o dei dirigenti apicali coinvolti nel processo di asseverazione del <i>report</i>.

Fonte: GRI

Tabella n. 16 - General Standard Disclosures secondo G4 - Informazioni Standard Generali - parte II°

Voce	Principali argomenti
Governance	<ul style="list-style-type: none"> - Struttura di governo dell'organizzazione, inclusi i comitati riportanti al massimo organo di governo e quelli responsabili delle decisioni con impatti economici, ambientali e sociali, processo di deleghe in materia di responsabilità relative a questioni economiche, ambientali e sociali. - Processi di dialogo e interazione tra gli <i>stakeholder</i> e il più elevato organo di governo sulle questioni economiche, ambientali e sociali. Indicazione degli eventuali responsabili ai quali sono delegate tali funzioni e delle modalità con le quali i <i>feedback</i> emersi vengono comunicati al più elevato organo di controllo. - Composizione del più alto organo di governo e dei suoi comitati, con indicazione dei componenti esecutivi, non esecutivi, indipendenti, degli altri incarichi significativi, del genere, degli esponenti di gruppi sociali sottorappresentati, delle loro competenze su tematiche economiche, ambientali e sociali, della categoria di <i>stakeholder</i> rappresentati. - Processi di nomina dei componenti del più alto organo di governo e dei suoi comitati, precisando come diversità, indipendenza, competenze e esperienze sulle questioni economiche, ambientali e sociali vengono considerate e in qual misura gli <i>stakeholder</i> sono coinvolti. - Attività del più alto organo di governo per la prevenzione e il trattamento dei conflitti di interesse. - Descrizione dei ruoli del più alto organo di governo e dei <i>senior executives</i> nello sviluppo, approvazione e aggiornamento dello scopo, valori, missione, strategie, politiche e obiettivi in materia di questioni economiche, ambientali e sociali e iniziative realizzate per sviluppare nel più alto organo di governo una condivisa comprensione delle questioni economiche, ambientali e sociali. - Ruoli del massimo organo di governo nell'individuazione e gestione delle questioni economiche, ambientali e sociali, dei rischi e delle opportunità, eventuale coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> a supporto di tale individuazione, frequenza delle revisioni. - Ruoli del massimo organo di governo nel controllo dell'efficacia dei processi di gestione dei rischi per le questioni economiche, ambientali e sociali. - Indicazione dei comitati o dei responsabili di più elevato livello incaricati formalmente della revisione del <i>report</i> di sostenibilità, del controllo che in esso siano affrontate tutte le tematiche materiali e della sua approvazione. - Politiche remunerative per il più alto organo di governo e per i <i>senior executives</i>. - Legami tra i compensi del più alto organo di governo e dei <i>senior executives</i>, da una parte e le prestazioni e gli obiettivi economici, ambientali e sociali, dall'altra parte. - Per ogni paese in cui l'organizzazione svolge attività significativa, rapporto tra retribuzioni annue complessive corrisposte ai soggetti con più elevate retribuzioni e compensi del restante personale e percentuale di incremento delle suddette retribuzioni rispetto all'incremento medio dei compensi di tutto il restante personale.
Etica e integrità	<ul style="list-style-type: none"> - Valori, principi, standard, norme di comportamento, come codici etici e di condotta. - Meccanismi per la raccolta di consulenze su comportamenti etici e legittimi e su argomenti collegati all'integrità e per riferire l'accertamento di comportamenti ritenuti non etici, illegittimi o disonesti, quali linee di riporto ascendenti, modalità per la segnalazione di reati presunti o effettivi o altre irregolarità.

Fonte: GRI

Le Informazioni Standard Specifiche sono suddivise in due aree: le Disclosures on Management Approach (DMA) e gli Indicatori. Le DMA permettono all'organizzazione

di illustrare le modalità con le quali vengono gestiti gli impatti materiali, sotto le dimensioni economiche, ambientali e sociali, prodotti dalla sua attività. Le DMA sono focalizzate nel descrivere le ragioni per le quali un determinato impatto è considerato materiale, come esso viene gestito e come la relativa gestione viene valutata.

Gli Indicatori, in prevalenza espressi in forma quantitativa, permettono alle organizzazioni di fornire informazioni e dati comparabili sui loro impatti e prestazioni, espressi in tutte e tre le dimensioni. È necessario riportare solo gli Indicatori relativi a impatti che l'organizzazione e i suoi *stakeholder* hanno identificato come materiali.

Le principali Informazioni Standard Specifiche sono sintetizzate nella seguente tabella n. 17:

Tabella n. 17 - Standard disclosures secondo G4 - Informazioni su Specifici Aspetti

Voce	Aspetti/Indicatori	
Informazioni sulle modalità di gestione (Disclosures on Management Approach)	Relazione descrittiva dei processi e delle modalità con cui il <i>management</i> identifica, analizza e gestisce gli impatti materiali degli aspetti economici, ambientali e sociali, fornendo il quadro d'insieme al quale si rapportheranno gli Indicatori di <i>performance</i> .	
Dimensione Economica: illustra i flussi di capitale erogati ai vari <i>stakeholder</i> e le principali conseguenze economiche per la società civile nel suo complesso	<i>Performance</i> economica	Presenza sul mercato
	Impatti economici indiretti	Pratiche di approvvigionamento
Dimensione Ambientale	Materie prime	Energia
	Acqua	Biodiversità
	Emissioni	Acque reflue e rifiuti
	Prodotti e servizi	<i>Compliance</i>
	Trasporti	Generale
	Selezione dei fornitori	Contestazioni ambientali
Dimensione Sociale - Sotto categoria: Pratiche di lavoro e condizioni lavorative dignitose	Occupazione	Relazioni Industriali
	Salute e sicurezza sul lavoro	Formazione e istruzione
	Diversità e pari opportunità	Pari remunerazione
	Pratiche di lavoro applicate dai fornitori	Contestazioni sulle pratiche di lavoro
Dimensione Sociale - Sotto categoria: Diritti Umani	Investimenti	Non discriminazione
	Libertà di associazione e contrattazione collettiva	Lavoro minorile
	Lavoro forzato	Procedure di sicurezza
	Diritti delle popolazioni indigene	Valutazione

	Diritti umani e <i>supply chain</i>	Contestazione sui diritti umani
Dimensione Sociale - Sotto categoria: Società	Comunità locali	Anticorruzione
	Contributi ai partiti politici	Condotta anticoncorrenziale
	<i>Compliance</i>	Diritti umani e <i>supply chain</i>
	Contestazioni per gli impatti sulla società	Salute e sicurezza dei consumatori
Dimensione Sociale - Sotto categoria: Responsabilità del prodotto	Etichettatura dei prodotti	Marketing
	Tutela della riservatezza	<i>Compliance</i>

Fonte: GRI

3.7.5 G4 opzione di conformità e applicazione parziale

Come si è accennato, l'organizzazione che intende comunicare che il proprio rendiconto di sostenibilità è redatto secondo le linee guida G4 deve darne esplicita indicazione, specificando l'opzione di conformità prescelta. Riconoscendo che la rendicontazione di sostenibilità non è un processo unico indifferentemente per tutte le organizzazioni, il GRI permette di scegliere tra due modalità di applicazione: la conformità **Core** e quella **Comprehensive**, la prima caratterizzata da un minor grado di applicazione delle linee guida rispetto alla seconda, in funzione di quella che più adeguatamente soddisfa le esigenze di rendicontazione dell'organizzazione interessata e dei suoi *stakeholder*.

Così, se si opta per la conformità **Core**, le informazioni del *report* possono essere limitate agli elementi essenziali e alla descrizione del quadro complessivo nel quale l'organizzazione comunica le sue *performance* economiche, ambientali, sociali e di *governance* e i relativi impatti. È necessario che le Disclosures on Management Approach siano espresse in relazione a tutte le problematiche materiali e per ciascuna di tali problematiche venga riportato almeno un indicatore. Invece, la scelta della conformità **Comprehensive** comporta la pubblicazione di tutte le informazioni previste dall'opzione Core, integrate da ulteriori ragguagli in merito alle aree strategia e analisi, *governance*, etica e integrità dell'organizzazione. Per ciascun aspetto identificato come una problematica materiale vanno riportati tutti gli indicatori previsti dalle linee-guida G4.

Le organizzazioni interessate a pubblicare nel *report* esclusivamente le informazioni su aspetti non finanziari richieste dalla normativa o che non si sentono ancora pronte a realizzare il *report* rispettando le condizioni previste dalle opzioni di conformità Core o

Comprehensive, possono applicare parzialmente le linee guida G4, facendone esplicita menzione nel documento.

3.7.6 Il processo di *reporting* secondo le G4

Secondo GRI, il percorso che l'organizzazione deve seguire per arrivare a redigere un *report* di sostenibilità basato sulle Linee Guida G4 è scomponibile nelle seguenti fasi principali:

Tabella n. 18 - Sintesi del processo di rendicontazione di sostenibilità secondo GRI

Fase	Principali attività da svolgere
Pianificazione del processo	Coinvolgimento dell'alta dirigenza nel processo e costituzione del <i>team</i> che dovrà coordinare il processo di rendicontazione, selezionando componenti che rappresentino i principali settori dell'organizzazione.
	Riunioni del <i>team</i> con i dipendenti direttamente interessati al processo per definire un primo elenco provvisorio di temi di sostenibilità potenzialmente rilevanti da affrontare nel <i>report</i> e per mettere a punto un piano d'azione che stabilisca compiti, responsabilità e tempi di esecuzione.
	Scelta del tipo di conformità ritenuta più idonea o utilizzo delle G4 solo come riferimento.
	Verifica della necessità di considerare per determinate tematiche (come lavoro e ambiente) anche altri quadri normativi o standard di obbligatoria applicazione.
	Illustrazione dell'iniziativa a tutto il personale, per assicurarne la comprensione e la partecipazione.
Coinvolgimento degli stakeholder	Individuazione dei principali <i>stakeholder</i> con i quali confrontarsi sui principali temi e impatti in materia di sostenibilità compresi nell'elenco stilato dall'organizzazione, definendo obiettivi e metodi delle consultazioni.
	Sulla base delle tematiche emerse come importanti per gli <i>stakeholder</i> , viene formato e sottoposto all'approvazione dell'organo decisionale che sovrintende al processo un secondo elenco dei temi di sostenibilità rilevanti, al fine di stabilire quali di essi devono essere inclusi nel <i>report</i> .
Definizione dei contenuti	Per ogni tema di sostenibilità potenzialmente rilevante ricompreso nell'elenco, si devono valutare i relativi impatti economici, ambientali e sociali e gli ambiti - sia interni che esterni dell'organizzazione - nei quali si verificano. Sulla base delle suddette valutazioni e definiti i criteri secondo i quali un aspetto viene considerato materiale, l'elenco delle tematiche di sostenibilità viene ristretto ai temi più importanti.
	L'importanza di ciascun aspetto materiale va valutata sia tenendo conto dei giudizi e aspettative degli <i>stakeholder</i> sia degli impatti per l'organizzazione. Si decide poi il grado di dettaglio delle informazioni da fornire per ciascun aspetto materiale, dando una copertura maggiore agli aspetti con più alta priorità.
	Sottoposizione all'approvazione dell'organo decisionale dell'elenco degli aspetti materiali proposti, dei relativi ambiti, dei criteri applicati per la loro individuazione e della quantità di informazioni che si raccomanda di presentare e, ottenuta l'approvazione dell'organo decisionale, avvio del processo di raccolta dei dati.
Sviluppo del report	Attivazione dei vari sistemi interni per la raccolta e analisi delle informazioni e dati necessari per fornire risposte alle domande previste dalle G4.
	In presenza di impatti significativi di aspetti materiali su soggetti esterni all'organizzazione, si deve decidere per tempo le modalità di reperimento delle relative informazioni.

Completa- mento e pubblica- zione	Controllo dei contenuti del <i>report</i> e inserimento di un indice degli argomenti, secondo lo schema richiesto dalle G4 e dei riferimenti per individuare le informative eventualmente sottoposte a validazione esterna.
	In funzione dei lettori del <i>report</i> , scelta delle modalità di presentazione dell'intero documento e delle informazioni specifiche che potrebbero interessare solo alcune categorie di <i>stakeholder</i> . Scelta della forma del <i>report</i> , come documento a sé stante o incluso in altri documenti, ad es. nel bilancio d'esercizio.
	Eventuale sottoposizione del <i>report</i> al GRI per la convalida.
	Il <i>report</i> può essere presentato sia in forma cartacea, elettronica o sul web, o combinazione di questi mezzi. Ad esempio, la presentazione potrebbe essere dettagliata sul sito web e sintetizzata sui punti chiave relativi a strategia, analisi e prestazioni nel formato cartaceo.
	Deposito del <i>report</i> presso il GRI, per l'inserimento nel <i>database</i> .

Fonte: elaborazione propria

La figura n. 17 che segue illustra graficamente il processo di individuazione delle tematiche e dell'esame della loro materialità:

Figura n. 17 – Processo di individuazione delle tematiche e delle materialità



Fonte: KPMG International (2014)³⁹

³⁹ KPMG International (2014), *Sustainable Insight: The essentials of materiality assessment*, p.6.

3.8 Diffusione degli standard di contenuto presentati e loro comparazione

Trattandosi in prevalenza di un documento di volontaria predisposizione e distribuzione, è difficile accertare con esattezza il grado di utilizzo dei vari modelli di rendicontazione nell'elaborazione del *report* di sostenibilità, in quanto anche il deposito del documento presso le varie banche dati è del tutto facoltativo e oltretutto la consultazione di queste ultime non è sempre libera e gratuita.

Esistono, tuttavia, diversi centri documentali, alcuni già operanti da anni, altri ancora in fase di avvio, che provvedono alla raccolta dei rendiconti di sostenibilità, allo scopo di renderli accessibili al pubblico.

In **Italia**, un'iniziativa in merito è stata lanciata nel 2015 dal **GBS Gruppo Bilancio Sociale**: il Gruppo, dando prosecuzione a un primo monitoraggio effettuato nel 2008, ha avviato un programma di ricerca di livello nazionale, denominato **GBS Monitor Project-Osservatorio Accountability**, per censire tutte le organizzazioni che abbiano realizzato in Italia un processo di rendicontazione sociale e per costruire un *database* dei rendiconti pubblicati. Secondo i parametri stabiliti, rispondono ai requisiti della rendicontazione sociale sia i bilanci sociali che quelli di sostenibilità, di missione, di mandato, ambientali, socio-ambientali, HSE, integrati e i bilanci sociali SA8000. I risultati dell'osservatorio verranno utilizzati per creare delle schede delle aziende, visionabili sul sito dell'associazione culturale "ISVI - Istituto per i valori d'impresa", *partner* del progetto. Secondo quanto riportato dal Gruppo, la ricerca si pone come obiettivi:

- l'identificazione delle organizzazioni impegnate nella rendicontazione sociale;
- l'individuazione degli standard di rendicontazione utilizzati, il grado di conformità agli stessi e la qualità delle tecniche di rendicontazione;
- lo sviluppo di attività di ricerca su questioni legate alla rendicontazione sociale;
- la messa a disposizione degli *stakeholder* di una base dati che li agevoli nella ricerca e individuazione delle informazioni di tipo non finanziario di cui possono aver necessità;
- la costruzione di un quadro di sintesi della situazione italiana in materia di rendicontazione sociale che possa essere di supporto anche al Legislatore.

La prima fase della ricerca, conclusasi a dicembre 2008, aveva portato all'individuazione di 890 documenti di rendicontazione sociale.

Rimanendo in Italia, un'altra iniziativa è rappresentata dalla **BBS – Biblioteca Bilancio Sociale**⁴⁰, che è stata costituita nel 2014 per raccogliere in un unico punto i *report* prodotti dalle varie imprese italiane, nella loro forma integrale e divulgare le informazioni che riguardano le politiche di sostenibilità. I *report* vengono “categorizzati” nei loro contenuti, per permettere a tutti gli interessati di effettuare ricerche e consultazioni mirate su specifici argomenti. A gennaio 2017, il *database* conteneva complessivamente una quarantina di *report* relativi agli anni dal 2012 al 2015.

Nel **Regno Unito** la società CorporateRegister.com Limited⁴¹ ha costituito una banca dati per la raccolta e la categorizzazione, secondo gli standard utilizzati, dei rendiconti di sostenibilità degli anni scorsi e del presente. L'accesso al sito richiede una registrazione e solo una minima parte dei dati è di libera consultazione. A metà gennaio 2017 il *database* conteneva 82.260 *corporate responsibility report* pubblicati da 13.771 organizzazioni.

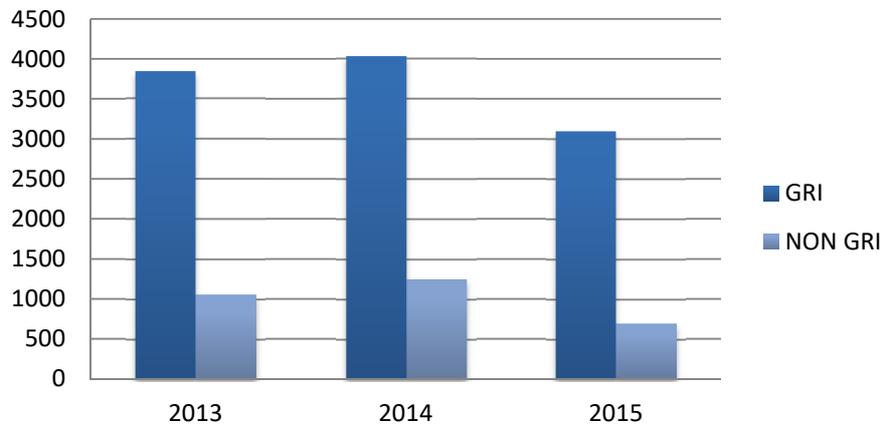
GRI dispone invece di un *database* con accesso completamente libero⁴², che contiene *report* a partire dal 1999: a fine gennaio 2016 il sito contava 31.507 *report* redatti in varie lingue, di cui 22.418 redatti secondo le linee guida GRI, pubblicati da 8.706 organizzazioni. L'analisi dei *report* pubblicati complessivamente negli anni 2013-2015 mostra che si è passati da 4.901 unità (2013), a 5.292 (2014) e a 3.797 (2015), con variazioni, anno su anno, del +7,98% e del -28,25%. I *report* redatti secondo le linee guida GRI sono passati da 3.841 (2013), a 4.036 (2014) e a 3.095 (2015), con variazioni del +5,08% e del -23,32%. I *report* “non GRI” sono stati 1.060 (2013), 1.256 (2014) e 702 (2015), con variazioni del +18,49% e del -44,11%. La figura n. 18 che segue mostra graficamente il *trend* registratosi nelle quantità dei *report* pubblicati e depositati:

⁴⁰ Per approfondimenti si veda www.bibliotecabilanciosociale.it

⁴¹ Per approfondimenti si veda www.corporateregister.com

⁴² Per approfondimenti si veda <http://database.globalreporting.org/search>

Figura n. 18 - *Report* di sostenibilità depositati presso GRI negli anni 2013-2015

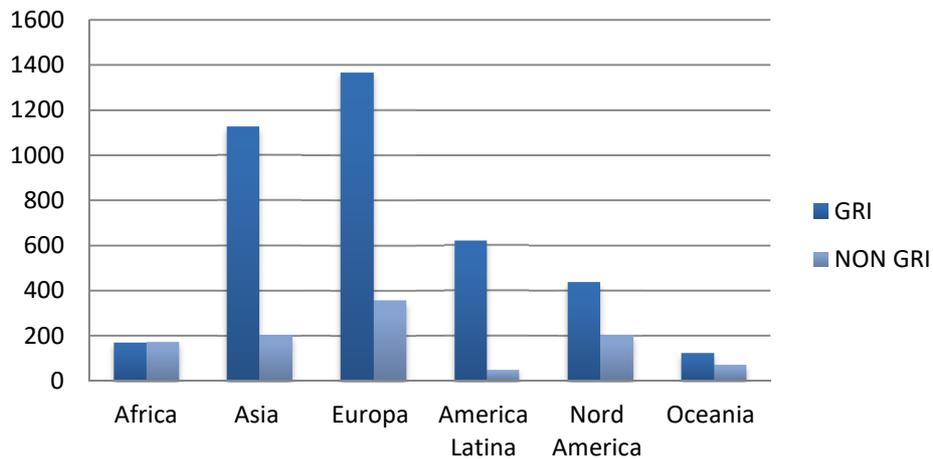


Fonte: elaborazione propria su dati GRI

A fronte di una evidente contrazione del numero dei rendiconti di sostenibilità pubblicati e messi a disposizione dalla banca dati del GRI, la riduzione che si registra nei rendiconti standard GRI è stata molto più contenuta di quella occorsa nei rendiconti “non GRI”.

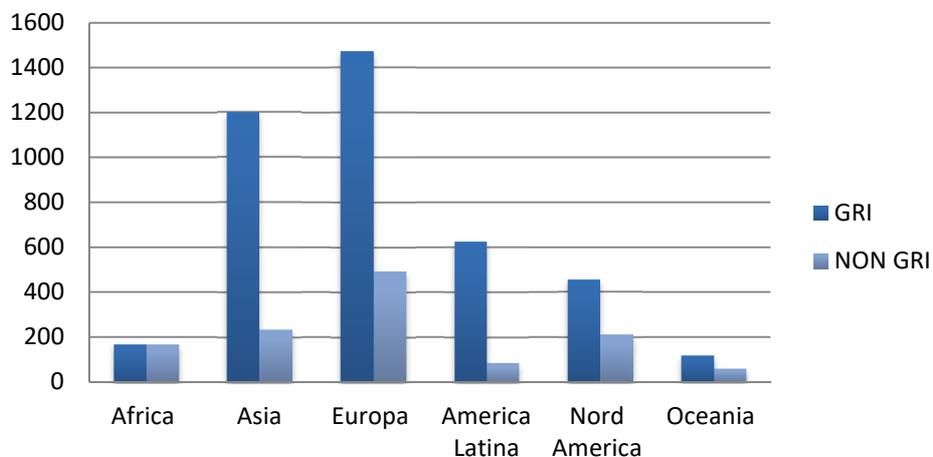
Le seguenti altre figure nn. 19, 20 e 21 mostrano l’andamento delle quantità dei *report* pubblicati e depositati nelle sei macrozone geografiche considerate:

Figura n. 19 - *Report* di sostenibilità depositati presso GRI nel 2013 distinti per macroaree



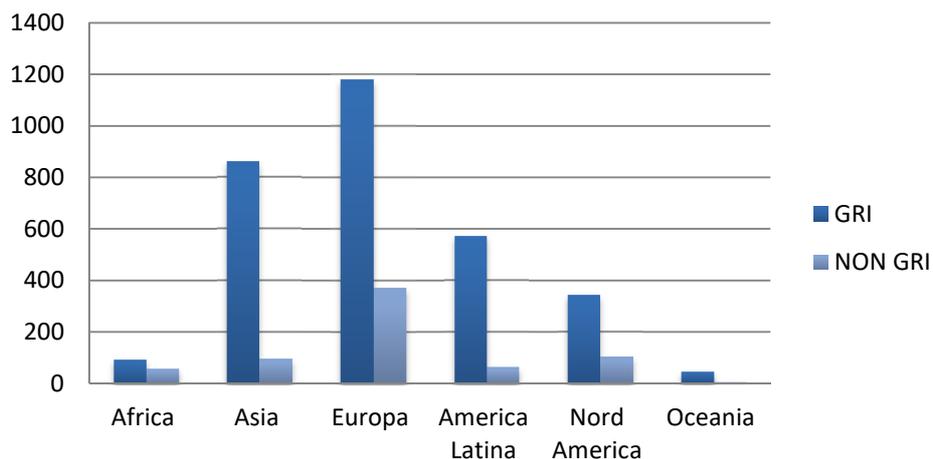
Fonte: elaborazione propria su dati GRI

Figura n. 20 - *Report* di sostenibilità depositati presso GRI nel 2014 distinti per macroaree



Fonte: elaborazione propria su dati GRI

Figura n. 21 - *Report* di sostenibilità depositati presso GRI nel 2015 distinti per macroaree



Fonte: elaborazione propria su dati GRI

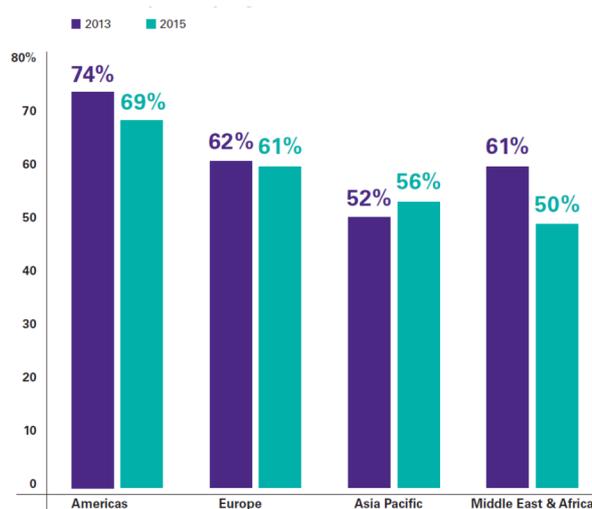
A gennaio 2017 il *database* del GRI conteneva 37.982 *report*, pubblicati da 10.205 organizzazioni.

Secondo una ricerca pubblicata a fine novembre 2015 dalla multinazionale della consulenza e revisione aziendale **KPMG**⁴³, lo standard GRI rimane quello maggiormente utilizzato nel mondo per la rendicontazione ESG su base volontaria. La ricerca, di cui si tratterà più diffusamente nel capitolo 5, si è concentrata su 4.500 aziende, composte dalle prime 100 aziende per fatturato dei 45 paesi complessivamente considerati: le 3.267

⁴³ KPMG (2015), *Currents of change – The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting 2015*

aziende che hanno pubblicato tali *report* (in forma di documento autonomo, o combinato con il bilancio d'esercizio o con altri documenti) hanno applicato per il 60% lo standard GRI, contro il 61% rilevato nel 2013. Se si considerano esclusivamente i *report* presentati come documenti autonomi, il grado di utilizzo dello standard GRI sale al 72% (74% nel 2013). La figura n. 22 che segue mostra graficamente l'andamento dei *report* redatti secondo lo standard GRI pubblicati nel 2013 e 2015:

Figura n. 22 - *Report* redatti secondo il modello GRI negli anni 2013 e 2015 per macroarea



Fonte: KPMG (2015)⁴⁴

Secondo la ricerca, lo standard GRI rimane largamente utilizzato soprattutto dalle maggiori aziende: le 250 più grandi imprese elencate nel **Fortune Global 500 ranking for 2014** hanno fatto ricorso a tale modello per il 74% (contro l'81% del 2013).

Il minor ricorso allo standard GRI, rispetto al 2013, confermato dai dati desunti dal *database* dell'organizzazione stessa e sopra riportati, potrebbe trovare motivazione, secondo KPMG, in queste considerazioni:

- un'eccessiva complessità della versione GRI G4, che ha portato numerose aziende a preferire altri standard;
- il ricorso all'integrazione, nel bilancio d'esercizio, delle informazioni sulle prestazioni sociali e ambientali (ad esempio per l'osservanza di norme cogenti di

⁴⁴ KPMG (2015), *Currents of change – The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting 2015*, p. 42

recente introduzione che hanno imposto la pubblicazione di numerosi dati non finanziari) o alla pubblicazione di *report* integrati.

Nell'ottobre 2016 il Global Reporting Initiative ha pubblicato le nuove *guidelines*, denominate **GRI Sustainability Reporting Standards**, che sostituiranno le G4 Guidelines gradualmente, a decorrere dal luglio 2018. Le nuove *guidelines* restano focalizzate sulla materialità e riprendono tutti i concetti delle precedenti GRI G4, presentandoli con un linguaggio più comprensibile e in una struttura modulare, composta da 3 Standard di applicazione universale, utilizzabili da tutte le organizzazioni e da altri 33 Standard specifici, dedicati alle tematiche economiche, ambientali e sociali, per aiutare le aziende, ad esempio, a rendicontare su tematiche quali le emissioni di gas a effetto serra, l'utilizzo delle risorse energetiche, le condizioni di lavoro. Nelle intenzioni del GRI, il linguaggio più semplice e la modularità delle nuove linee-guida, oltre a favorire l'interpretazione e l'applicazione delle indicazioni, fornendo un linguaggio comune per la divulgazione delle informazioni non finanziarie, permetterà un più agevole aggiornamento dei singoli contenuti delle linee-guida laddove tale revisione si rendesse necessaria per effetto dell'evoluzione dei mercati, delle normative o delle prassi relative a specifici aspetti ESG, senza obbligare GRI a rivedere l'intero *set* delle linee-guida. Con questa semplificazione, dovrebbe così venire rimosso uno degli ostacoli che hanno indotto numerose aziende a preferire altri standard di rendicontazione, rallentando, tra il 2013 e il 2015, la diffusione del modello GRI.

La tabella n. 19 che segue presenta una sintetica panoramica di comparazione degli standard di contenuto presentati nel presente capitolo:

Tabella n. 19 - Comparazione dei principali standard di contenuto in uso per la rendicontazione ESG

Voce	GBS	GRI	SASB
<i>Mission</i>	Promozione della ricerca scientifica sul bilancio sociale, sviluppo della cultura d'impresa e di modelli di bilancio sociale appropriati per aziende operanti in settori specifici	Potenziamento delle capacità dei responsabili preposti all'assunzione di decisioni di assumere iniziative verso un mondo e una economia maggiormente sostenibili, realizzato attraverso un processo <i>multistakeholder</i> , al fine di operare scelte sulla base di una prospettiva globale e dell'interesse pubblico.	Sviluppo e diffusione di standard contabili di rendicontazione ESG che assistono le <i>public corporations</i> a comunicare agli investitori informazioni rilevanti ai fini delle loro decisioni.
Organizzazioni destinatarie	Qualsiasi organizzazione, sia privata che pubblica, lucrativa o non lucrativa	Qualsiasi organizzazione, sia privata che pubblica, lucrativa o non lucrativa	Società quotate nelle borse USA
Lingue in cui le linee-guida sono disponibili	Italiano	Inglese e altre 16 lingue	Inglese
Anno di presentazione	2001	2000	2013
<i>Governance</i>	Consiglio Direttivo composto da esponenti del mondo accademico e dalle associazioni professionali di revisori legali e dottori commercialisti ed esperti contabili.	Stakeholder Council molto variegato e composto da rappresentanti del mondo delle imprese, organizzazioni civili, associazioni sindacali, banche e istituzioni finanziarie, consulenti d'azienda.	Consiglio di Amministrazione composto quasi esclusivamente da rappresentanti di imprese
Osservazioni	Data la disponibilità delle linee guida solo in lingua italiana, lo standard ha un campo di applicazione ristretto alle organizzazioni italiane, sebbene gli utilizzatori spazino in tutti i campi, dalle imprese alle organizzazioni <i>non profit</i> , alle amministrazioni pubbliche.	Grazie al frequente aggiornamento dello standard e alla disponibilità delle linee guida in ben 17 lingue, lo standard risulta quello con campo di applicazione più esteso.	Campo di applicazione ristretto alle società quotate nelle borse USA.

Fonte: elaborazione propria

Capitolo 4

Comunicare la sostenibilità: dal bilancio sociale al *report* integrato

- 4.1.1 Lo sviluppo del *report* integrato
- 4.2 Il *reporting* integrato in Sud Africa
 - 4.2.1 L'esperienza del Sud Africa e il King III
 - 4.2.2 Il *report* integrato secondo l'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa
- 4.3 Il Framework Integrated Reporting
 - 4.3.1 International Integrated Reporting Council
 - 4.3.2. Principi Guida ed elementi di contenuto del Framework IR
 - 4.3.3 Obiettivi del *report* integrato nel Framework IR
 - 4.3.4 Un approfondimento sul Framework IR
- 4.4 Lo sviluppo della rendicontazione integrata
- 4.5 Utilità del *report* integrato: un'analisi della situazione italiana

4.1 Lo sviluppo del *reporting* integrato

Nei primi anni del 2000, dal dibattito tra economisti d'azienda, consulenti e *manager* d'impresa è emerso il riconoscimento delle risorse immateriali dell'azienda, i così detti *intangible asset*, quali fonti primarie di crescita e creazione di valore e, di conseguenza, si è affermata la tesi dell'insufficienza del puro bilancio economico-finanziario a informare correttamente azionisti e *stakeholder* sulla capacità dell'azienda di creare valore nel tempo. Così, come all'interno delle aziende si sono sviluppati sistemi di controllo e di gestione più articolati, come la *balanced scorecard*¹, il sistema di

¹ Il concetto della *Balanced Scorecard* è stato inizialmente sviluppato da Kaplan e Norton partendo dall'assunto di fondo che i risultati economico-finanziari sono indicatori ritardati, inefficaci, da soli, nel cogliere le attività aziendali e le forze propulsive che creano valore e che influiscono sulle *performance* economiche. Perciò, Kaplan e Norton hanno suggerito di affiancare ai tradizionali dati economico-finanziari un gruppo completo di ulteriori dati, da utilizzarsi come principali indicatori predittori delle *performance* economiche, riferiti a quattro prospettive di analisi:

- a) dimensione economico-finanziaria: i risultati dell'azienda vengono espressi in misure economico-finanziarie;
- b) prospettiva del cliente: capacità di soddisfarlo e fidelizzarlo. Informazioni per l'identificazione del cliente e del segmento di mercato in cui l'azienda opera;
- c) prospettiva interna: informazioni sull'efficacia della gestione dei processi aziendali collegati al raggiungimento degli obiettivi sub a) e b);
- d) capacità di sviluppare processi di apprendimento e innovazione: soddisfazione e fedeltà dei dipendenti, formazione.

rendicontazione verso l'esterno si è sviluppato e si registra la pubblicazione da parte di diverse imprese di *report* in cui vengono integrati i tradizionali dati economico-finanziari con altri dati sui tutti i capitali aziendali (compresi, quindi, quelli intangibili come i capitali intellettuali umani e sociali-relazionali) e sulle *performance* sociali e ambientali. Accanto alle prime sperimentazioni avviate da alcune imprese pioniere², iniziano a costituirsi alcuni gruppi di studio, che si prefiggono di esaminare le pratiche di rendicontazione integrata in maniera più strutturata. Tra questi va citata l'**Accounting for Sustainability (A4S)**, costituita nel 2004 da Sua Altezza Reale il Principe di Galles, per contribuire ad assicurare che la sostenibilità - da intendersi come tutto quanto facciamo sia oggi per noi stessi che per il domani degli altri - non resti solo oggetto di discussioni, ma entri stabilmente nel DNA delle organizzazioni, diventando parte integrante delle strategie. L'A4S ritiene che il sistema finanziario e contabile che supporta la nostra economia sia focalizzato sui risultati finanziari a breve termine e non rifletta adeguatamente la connessione e la dipendenza del successo economico dallo stato di salute e dalla stabilità delle nostre comunità e dell'ambiente naturale. Le imprese, gli investitori e i governi stanno iniziando a riconoscere che il conseguimento di prestazioni sostenibili nel lungo termine si fonda sulla comprensione dell'interdipendenza tra i fattori finanziari, sociali e ambientali. Tuttavia, poiché questa consapevolezza non è una tendenza dominante, occorre attivarsi per guidare i cambiamenti affinché la sostenibilità

La *Balanced Scorecard* è quindi un innovativo modello multidimensionale, estremamente flessibile, per il monitoraggio delle prestazioni aziendali, che ha come obiettivo quello di superare i limiti delle tradizionali misure economico finanziarie, integrandole con indicatori di natura fisico-tecnica e di fornire le basi sulle quali costruire un sistema di controllo strategico. Per approfondimenti si veda Kaplan D., Norton P. (1992), *The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance*, *Harvard Business Review*, gennaio-febbraio 1992.

² Tra il 2003 e il 2005, due multinazionali danesi dei settori biologico e farmaceutico, la **Novozymes** e la **Novo Nordisk** e una società brasiliana, **Natura**, pubblicano i loro bilanci annuali che, per la ricchezza ed esaustività dei contenuti, vengono considerati le prime fattispecie di *report* integrati redatti da imprese. In particolare la **Novo Nordisk**, un'impresa impegnata in trattamenti per la cura del diabete e dell'emofilia, che sin dall'esercizio 1995 aveva pubblicato *report* ambientali e/o socio-ambientali, a gennaio 2005 pubblica il proprio bilancio per l'esercizio 2004. Tale bilancio, denominato, nella versione in lingua inglese, *Annual Report 2004 - Financial, Social and Environmental Performance*, incorpora per la prima volta, in un unico documento di sole 112 pagine, i contenuti del tradizionale bilancio d'esercizio e quelli tipici dei bilanci di sostenibilità, con la descrizione, quindi, anche delle prestazioni sociali e ambientali. Nella presentazione del *report*, il Presidente del Consiglio di Amministrazione e il Chief Executive Officer danno succinto avviso di tale scelta, senza precisarne le motivazioni. Queste sono, invece, riportate sul portale dell'impresa e consistono nella volontà di riflettere con trasparenza l'obiettivo aziendale di condurre le proprie attività con modalità responsabili sotto i profili economico, ambientale e sociale e di offrire agli azionisti e agli altri *stakeholder*, in un unico documento onnicomprensivo, una panoramica, concisa ed esaustiva, delle proprie posizioni e delle modalità con le quali le strategie, la *governance*, le *performance* e le prospettive future concorrono alla formazione del valore nel breve, medio e lungo termine.

diventi parte importante delle strategie, dell'operatività e della rendicontazione delle organizzazioni. Gli obiettivi che l'A4S si è data sono pertanto quelli di favorire e accelerare le iniziative degli organismi contabili e della comunità finanziaria, per sostenere un'importante svolta verso modelli di *business* più flessibili e un'economia sostenibile.

L'associazione, utilizzando l'influenza e la particolare capacità di aggregazione di Sua Altezza Reale il Principe di Galles, collabora a livello internazionale con i responsabili delle direzioni finanziarie, organismi contabili, investitori, istituzioni politiche, governi, agenzie di regolamentazione, per:

- dimostrare la necessità, incrementare l'impegno e costruire le capacità per guidare cambiamenti di comportamenti che risultino in pratiche di *business* sostenibile;
- sviluppare strumenti pratici e guide che aiutino a considerare rischi e opportunità sociali ed economiche nelle assunzioni delle decisioni;
- facilitare la creazione di un ambiente favorevole al cambiamento con l'organizzazione di mercati dei capitali sostenibili, una regolamentazione di sostegno e un regime di rendicontazione.

In una pubblicazione del **2007** dedicata alla sostenibilità, l'A4S presenta il **Connected Reporting Framework**, un modello di rendicontazione, sviluppato in collaborazione con oltre duecento organizzazioni. Nel dicembre 2009 l'A4S organizza un forum internazionale per discutere il ruolo della comunità finanziaria e degli organismi contabili per progredire nella messa a punto di un modello internazionale di rendicontazione finanziaria, che preveda l'integrazione, in forma concisa, chiara e comparabile, delle informazioni finanziarie e non finanziarie relative alle prestazioni di sostenibilità di un'organizzazione. Durante il forum, al quale partecipano circa duecento rappresentanti di imprese, comunità finanziaria, enti pubblici e studiosi, viene presentata una versione aggiornata e ampliata del Framework. Esso considera la sostenibilità da due prospettive intercorrelate e che in parte si sovrappongono: quali impatti ambientali e sociali sono rilevanti per il conseguimento degli obiettivi strategici e come questi obiettivi e le iniziative assunte in relazione agli impatti contribuiscono a una economia e a una società più sostenibili.

Il Framework, completato con una guida e ricco di esempi che presentano casi aziendali, è principalmente destinato a fornire indicazioni per l'integrazione del bilancio d'esercizio, per presentazioni alla comunità finanziaria o al *management*, sebbene i suoi principi siano in linea con quelli che si sarebbero poi affermati per la rendicontazione integrata. Tre sono le fasi chiave in cui viene articolato il processo:

- **connessione tra le strategie aziendali e la sostenibilità.** Identificazione delle questioni di sostenibilità più rilevanti e descrizione delle modalità con le quali ciascuna di esse incide sugli obiettivi strategici dell'organizzazione;
- **iniziative assunte e *Key Performance Indicators* (KPI).** Valutazione delle iniziative assunte per risolvere ciascuna questione di sostenibilità e individuazione dei KPI idonei a misurare la relativa prestazione;
- **rendicontazione connessa delle prestazioni.** Valutazione equilibrata dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi programmati.

Inoltre, durante il forum, Sua Altezza Reale il Principe di Galles, in rappresentanza dell'A4S e congiuntamente al Global Reporting Initiative e all'International Federation of Accountants-IFAC, propone la costituzione di un **International Integrated Reporting Committee**, successivamente ridenominato **International Integrated Reporting Council (IIRC)** per presiedere allo sviluppo di un approccio internazionale coordinato e integrato alla rendicontazione aziendale. L'IIRC è stato poi costituito nel 2010 con la partecipazione di esponenti internazionali del mondo imprenditoriale, della comunità finanziaria, degli organismi contabili e di normazione, di autorità di regolamentazione, di università, centri di ricerca e di organizzazioni della società civile. Fino al gennaio 2012 l'A4S ha svolto per l'IIRC le funzioni di Segretariato.

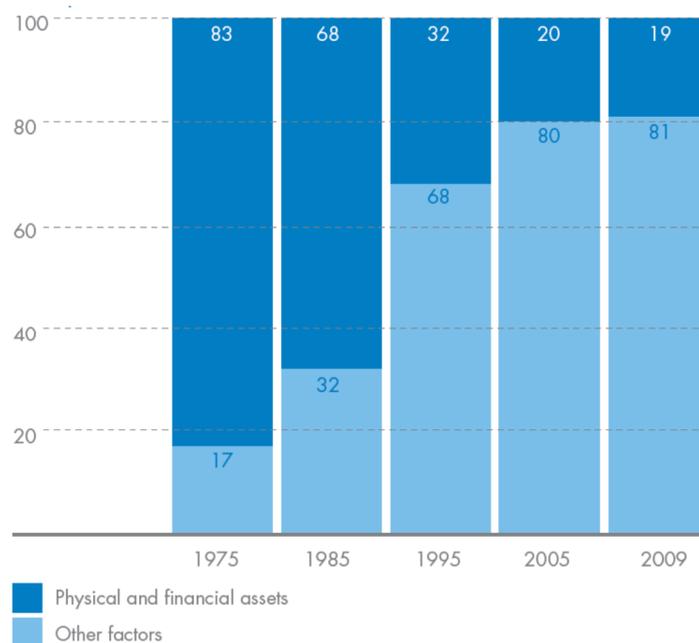
Nel **novembre 2007**, pochi anni dopo il manifestarsi delle prime concrete esperienze di *report* integrati, per iniziativa di numerose organizzazioni internazionali appartenenti all'Europa, USA e Giappone e rappresentanti imprese, analisti finanziari, investitori, società di revisione, associazioni professionali di esperti contabili e università e con la partecipazione, in qualità di osservatore, della Commissione Europea, viene costituita la **WICI - World Intellectual Capital/Assets Initiative**. WICI è il primo *network* avviato su iniziativa congiunta di organizzazioni private e pubbliche, che si è proposto di mettere a punto e promuovere un nuovo e perfezionato sistema di rendicontazione che, supplendo alle limitazioni che affliggono la reportistica tradizionale, permetta di

rappresentare tutte le varie dimensioni dei risultati d'impresa, incentrando l'attenzione sui capitali/*asset* intellettuali nei vari paesi in cui il *network* opera.

L'inadeguatezza dei *report* tradizionali risulta particolarmente evidente se si considera che diverse ricerche, secondo la tesi sostenuta, tra gli altri, da Robert Eccles, della Harvard Business School, dimostrano che solo il 25% del valore di mercato di una società può essere attribuito al suo valore contabile, con il restante 75% costituito dalla valutazione del valore creato dagli *asset* intangibili (quali strategie, innovazione di prodotto, fedeltà dei clienti, profitti futuri, avviamento, etc.), che trovano completa evidenza contabile sono in occasione di eventi straordinari, quali acquisizioni e fusioni di aziende o cessione di loro rami. Così, purtroppo, solo una parte modesta dei fattori produttivi del valore risulta rilevata e presentata nei *report* utilizzati dagli investitori e ciò crea un ostacolo alla comprensione dei meccanismi di creazione del valore, data la strategica importanza degli *asset* intangibili.

Secondo quanto, anni dopo, sarebbe stato riportato dall'**International Integrated Reporting Committee (IIRC)**, il peso degli *asset* intangibili avrebbe raggiunto valori superiori: la figura n. 23 che segue mostra l'andamento crescente del peso degli *asset* intangibili registratosi dal 1975 al 2009, rispetto al valore di mercato delle società rientranti nello S&P 500, passato dal 17% del 1975 a valori tra l'80 e l'81% tra il 2005 e il 2009. Una parte di questi *asset* viene illustrata nel bilancio d'esercizio, ma un'altra parte importante non lo è e così risulta compromessa la portata informativa di tale bilancio.

Figura n. 23 - Peso degli *asset* intangibili sul valore di mercato delle società S&P 500



Fonte: International Integrated Reporting Committee (IIRC) (2011), *Towards Integrated Reporting - Communicating Value in the 21st Century - discussion paper*, p. 4

Nell'**ottobre 2008**, la WICI pubblica un nuovo **standard di *business reporting***, per rendicontare unitamente le informazioni e i dati di carattere finanziario e non finanziario, basato sulle linee guida del Ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria, del Giappone e sulle osservazioni dell'European Business Reliance Centre. Successivamente, identifica e sviluppa specifici *Key Performance Indicator* (KPI) per diversi settori produttivi, quali il farmaceutico, la componentistica elettronica, la moda, il tessile e l'*automotive*. L'intento perseguito con l'individuazione di tali KPI è quello di favorire le imprese a realizzare l'*Intellectual Capital/Assets-based Management*, così come di diffondere il concetto che tali KPI settoriali non devono necessariamente essere divulgati ma piuttosto che le aziende possono liberamente scegliere tra loro quelli che meglio si adattano all'essenza e alle caratteristiche del proprio *management* e dei propri processi di creazione di valore.

Lo standard proposto da WICI si propone di:

- identificare i caratteri distintivi dell'impresa e illustrare le questioni più materiali, compresi gli aspetti non finanziari;

- spiegare con chiarezza i meccanismi di creazione di valore nel medio e lungo termine. Lo standard intende porre fine all'eccessiva enfasi posta sui profitti trimestrali e far spostare l'attenzione degli investitori sugli obiettivi a lungo termine dell'impresa;
- presentare una panoramica completa delle attività dell'impresa;
- fornire tracce e dati prospettici, che permettano agli *stakeholder* di prevedere le prestazioni future;
- permettere alle imprese di illustrare liberamente, senza schemi rigidi, la sostanza delle questioni, evitando comunicazioni di valore puramente formale;
- ridurre i costi del processo di rendicontazione, mediante la **preparazione di un unico report onnicomprensivo e integrato**;
- supportare la sostenibilità complessiva dell'impresa, ivi incluse le sostenibilità ambientale e sociale.

Per raggiungere questi obiettivi, WICI:

- presenta l'intelaiatura di una narrativa che illustri la creazione di valore e la strategia, senza disciplinare la sostanza delle informazioni da comunicare;
- invita a supportare la narrativa con l'inserimento di selezionati indicatori misurabili di *performance* (KPI);
- raccomanda di utilizzare per l'elaborazione del *report*, sin dall'inizio, un modello di rendicontazione che sia anche espresso e integrato in un linguaggio digitale standardizzato, come quello XBRL, per migliorare la comparabilità dei documenti e agevolarne l'esame³.

In base a un protocollo d'intesa sottoscritto il 12 giugno 2012, WICI coopera con l'**International Integrated Reporting Council (IIRC)** per assicurare che i capitali intellettuali siano rappresentati nel *report* integrato come una cruciale ed essenziale fonte di creazione del valore.

³ Per approfondimenti si veda www.wici-global.com

4.2 Il *report* integrato in Sud Africa

4.2.1 L'esperienza del Sud Africa e il King III

Nel **settembre 2009** l'Institute of Directors in Southern Africa e il King Committee on Governance pubblicano il **King Report on Governance for South Africa 2009**, più brevemente richiamato **King III**, documento che si è reso necessario per recepire le modifiche del diritto societario introdotte con il Companies Act n. 71 del 2008 e i cambiamenti registratesi nelle tendenze internazionali in materia di *governance*. Come per i precedenti documenti, denominati King I e King II, il Committee si è posto l'obiettivo di essere all'avanguardia, a livello internazionale, in materia di *governance*. Le sue raccomandazioni, da applicarsi su base volontaria e non coercitiva, comportano un approccio di tipo "apply or explain" e la loro inosservanza non è quindi punibile con l'irrogazione di sanzioni. In sostanza, seguendo tale approccio, il consiglio di amministrazione, nell'assunzione delle sue decisioni collegiali, può concludere che non sarebbe nel miglior interesse della società, considerate le sue particolari circostanze, seguire una determinata raccomandazione. Così il consiglio potrebbe decidere di applicare la raccomandazione in un modo diverso e seguire un'altra prassi e tuttavia conseguire l'obiettivo di rispettare i principi di *governance*, di correttezza, responsabilità e trasparenza. L'indicazione delle modalità con le quali i principi e le raccomandazioni sono stati applicati o, alternativamente, se non applicati, l'esplicitazione delle sottostanti motivazioni, costituirebbero, in entrambi i casi, una condotta conforme alle prescrizioni del *report*.

Il King Committee ritiene di centrale importanza una **rendicontazione annuale su base integrata**, contestualizzando i risultati finanziari conseguiti nel quadro di riferimento: questo va adeguatamente illustrato indicando la storia dell'impresa, gli impatti, sia positivi che negativi, prodotti sulla vita economica delle comunità in cui essa opera e le iniziative che intende avviare in futuro per rimuovere o attenuare gli impatti negativi. Una sfida fondamentale per la *leadership* è quella di rendere l'esame delle tematiche di sostenibilità una pratica ricorrente e ordinaria. La strategia, i rischi, le prestazioni e la sostenibilità devono diventare fattori inseparabili da considerare nel loro insieme e per questo fine il concetto di rendicontazione integrata viene ripetutamente ribadito nelle raccomandazioni. Il King III definisce il *report* integrato come una rappresentazione completa e olistica delle prestazioni dell'impresa, sia in termini finanziari che di sostenibilità, che dovrebbe:

- essere redatto ogni anno;
- comprendere unitamente le informazioni finanziarie ufficiali e quelle della sostenibilità;
- contenere informazioni sufficienti per dimostrare le modalità con le quali l'organizzazione ha inciso sulla vita economica e sociale della comunità, sia positivamente che negativamente;
- contenere informazioni prospettiche in merito alle modalità con cui il *management* dell'organizzazione ritiene di poter migliorare gli aspetti positivi ed eradicare quelli negativi.

La rendicontazione integrata è ben di più della semplice fusione delle informazioni finanziarie con quelle sulla sostenibilità, in quanto la rendicontazione sulla sostenibilità dovrebbe essere integrata con tutti gli altri aspetti dei processi produttivi e gestita con continuità durante tutto l'anno. La sostenibilità dovrebbe essere integrata nell'organizzazione. La rendicontazione integrata riflette la realtà imprenditoriale che vede strategie, rischi, prestazioni e impatti come elementi inseparabili, tra loro connessi e interdipendenti. La congiunta e fortemente innovativa considerazione degli aspetti economici, ambientali e sociali nell'assunzione delle decisioni è il naturale effetto dell'*integrated thinking* o "pensiero integrato", che permea l'intera organizzazione ai suoi vari livelli, dai vertici a tutto il personale. Le organizzazioni operano in un contesto di crescente complessità, caratterizzato dalla presenza di molteplici fattori interni ed esterni, interdipendenze e conflitti da tenere in considerazione al momento di assumere decisioni. È quindi necessario che gli organi decisionali dispongano di un processo che li metta in grado di assumere decisioni consapevoli nel quadro di questa realtà. Serve, cioè, il pensiero integrato, che si prefigge di assicurare la sostenibilità a lungo termine di un'organizzazione, mediante la costante creazione di valore per gli *stakeholder*. L'*integrated thinking* viene riflesso nel *report* integrato, così come il processo di formazione del *report* contribuisce gradualmente a rendere più efficace il pensiero integrato stesso, alimentando un virtuoso processo di continuo affinamento. Infatti, la preparazione del *report* integrato richiede che ogni funzione organizzativa collabori strettamente con le altre, per comprendere come le attività della prima impattino e condizionino le attività delle seconde e tutte insieme contribuiscano al raggiungimento dei risultati finali. Quindi, il processo di rendicontazione non aiuta solo ogni area

funzionale a capire meglio le funzioni e le attività delle altre aree e di tutta l'organizzazione, ma rafforza le relazioni tra i responsabili dei servizi, migliorando la collaborazione interdipartimentale e potenziando le possibilità di conseguire gli obiettivi condivisi.

Il *report* integrato dovrebbe focalizzarsi più sulla sostanza che sulla forma e i contenuti materiali relativi alla sostenibilità dovrebbero essere asseverati da un professionista esterno e indipendente.

In osservanza delle disposizioni del King III, i regolamenti per la quotazione alla borsa di Johannesburg (JSE), prevedono tra i requisiti che le società sudafricane, già da anni abituate alla redazione del *report* di sostenibilità, pubblichino un *report* integrato per gli esercizi iniziati dal 1° marzo 2010, o spieghino pubblicamente le ragioni di una sua mancata adozione⁴.

Data l'assenza, a quell'epoca, di alcun modello standard, né di linee guida sui contenuti da sviluppare nel *report* integrato, nel maggio 2010 viene costituito l'**Integrated**

⁴ Il 1° novembre 2016 il King Committee e l'Institute of Directors in Southern Africa (IoDSA) hanno rilasciato un aggiornamento del King III, il **King IV Report on Corporate Governance for South Africa 2016 (King IV)**. Le motivazioni sono collegate all'insorgere di significativi cambiamenti nella *governance* societaria, agli sviluppi normativi, registratisi sia a livello locale che internazionale, dalla pubblicazione del King III, al rilascio delle linee guida per la rendicontazione integrata dell'International Integrated Reporting Council (IIRC), fattori tutti che richiedono di essere tenuti in considerazione con un aggiornamento del *report*. Un altro importante fattore che ha spinto per un aggiornamento è la circostanza che mentre le società quotate stanno generalmente applicando il King III, le altre società private, le organizzazioni *non profit* e gli enti pubblici sono stati messi a dura prova nell'interpretazione e adattamento del King III alle loro specifiche circostanze. Le principali modifiche previste dal King IV riguardano i piani retributivi dei consiglieri e degli *executive*, la rendicontazione integrata, gli investimenti socialmente responsabili, il conferimento di mandati alle società di revisione contabile e la loro rotazione, la diversità della composizione del consiglio di amministrazione, la sicurezza informatica, la crescente importanza dell'*audit* interno e della sua interazione con i revisori esterni, l'elusione fiscale, mentre la filosofia fondamentale e i concetti sono rimasti immutati. Altre modifiche, improntate alla semplificazione e razionalizzazione, a una maggiore sintesi e a una facilità di interpretazione, sono state apportate per rendere il King IV più accessibile a tutte le tipologie di organizzazioni, qualsiasi sia il settore di appartenenza: uno dei metodi è stato quello di differenziare meglio i principi dalle soluzioni pratiche raccomandate, di modo che le soluzioni da adottare caso per caso possano essere scelte con maggiore libertà, in funzione delle dimensioni e specificità delle singole organizzazioni e dei costi delle soluzioni stesse. Uno degli obiettivi perseguiti dal nuovo codice è quello di favorire lo sviluppo di un processo di cambiamento che veda l'osservanza formale delle norme essere sostituita da un atteggiamento mentale che riconosca nella *governance* un'importante leva per generare valore. I 75 principi del King III sono stati accorpati e ridotti a 17, di cui uno applicabile esclusivamente agli investitori istituzionali, come fondi pensione e compagnie assicurative. Per facilitare l'interpretazione e l'applicazione, il linguaggio è stato reso meno specifico in modo da rendere le indicazioni applicabili a diverse tipologie di aziende. Supplementi specifici integrano poi il codice per permetterne l'applicazione alle organizzazioni di diversi settori produttivi: quelli già disponibili riguardano le PMI, le organizzazioni senza scopo di lucro, i fondi pensione, le società a controllo statale e gli enti locali. Infine, i nuovi principi collegano la *governance* non tanto alle pratiche che sono state applicate dall'organizzazione quanto agli effetti raggiunti applicando i principi medesimi e l'approccio "comply or explain" è stato sostituito dalla logica del "comply and explain". Il nuovo codice verrà applicato ai bilanci di esercizio pubblicati dall'aprile 2017.

Reporting Committee (IRC) del Sud Africa⁵, che qualche mese dopo, nel luglio 2010, sarebbe diventato il referente locale del neo costituito **International Integrated Reporting Council (IIRC)**. Sia l'IRC, che l'IIRC si propongono di sviluppare un dibattito e un confronto internazionale sul tema del *reporting* integrato, ma l'urgenza di fornire sollecite indicazioni alle quattrocento società allora quotate al JSE e già obbligate alla pubblicazione di tale *report*, spinge l'IRC a procedere per conto proprio, senza attendere le conclusioni dell'ampia consultazione internazionale avviata dall'IIRC, ma con l'intenzione di mantenere comunque uno stretto coordinamento con quest'ultima istituzione. L'IRC commissiona a un gruppo di lavoro costituito da professionisti contabili ed esperti della sostenibilità l'incarico di sviluppare linee guida per una rendicontazione integrata. A gennaio 2011, l'IRC pubblica, sotto forma di *discussion paper*, la prima guida sulla rendicontazione integrata, dal titolo "**Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report - Discussion Paper**", con indicazioni per la redazione di un *report* che riporti tutte le prestazioni complessive delle imprese e che aspiri a diventare il principale rendiconto dell'azienda. Nelle premesse, il *discussion paper* richiama le dichiarazioni del King III secondo le quali i progressivi cambiamenti in atto verso la sostenibilità sono inadeguati e fanno emergere la necessità d'una svolta nelle modalità con le quali le società operano e si organizzano: l'adozione di un processo di rendicontazione integrato costituisce un passo importante di questa svolta e una significativa e opportuna evoluzione della pratica di rendicontazione aziendale.

Dai primi anni trenta del secolo scorso, le società sudafricane quotate in borsa sono obbligate a pubblicare le loro relazioni finanziarie per fornire ai potenziali investitori informazioni idonee a permettere loro di assumere consapevoli decisioni. Spostando l'attenzione al resto del mondo, va osservato come, in un periodo successivo, negli anni novanta, alcune importanti imprese abbiano iniziato a pubblicare, in via volontaria, i *report* di sostenibilità, riflettendo una crescente consapevolezza delle sfide della

⁵ L'Integrated Reporting Committee raccoglie immediatamente il sostegno di ampi settori dell'industria e di associazioni professionali del paese e vede tra i soci fondatori: Association for Savings & Investment South Africa (ASISA), Business Unity South Africa (BUSA), l'Institute of Directors in Southern Africa (IoDSA), lo JSE Ltd e il South African Institute of Chartered Accountants (SAICA). Nel settembre 2010 entrano nella compagine anche la Banking Association South Africa (BASA) e la Chartered Secretaries Southern Africa (CSSA). Negli anni successivi hanno aderito all'iniziativa anche i Principal Officers Association (ora noti come Batseta) e il Government Employees Pension Fund, l'Institute of Internal Auditors South Africa (IIA SA), il Financial Services Board (FSB), la South African Society of Banking Officials (SASBO) e altri soci individuali. Presidente del Committee è il prof. Mervyn King, che presiede anche il King Committee. Per approfondimenti si veda www.integratedreportingsa.org

sostenibilità e delle istanze degli *stakeholder*, per una maggiore completezza della comunicazione aziendale.

Attualmente, le persistenti e profonde disuguaglianze socio-economiche, l'evidente limitatezza delle risorse naturali, i cambiamenti climatici, e, da ultimo, le crisi finanziarie verificatesi sia in Europa che negli altri continenti, sono tutti fattori che evidenziano che le comunità e le organizzazioni dovranno fronteggiare agitazioni e incertezze crescenti e dimostrano l'insostenibilità, sotto i profili sociale e ambientale, dell'attuale modello economico. La pratica di rendicontazione in uso è inadeguata ed è pertanto necessario individuare e adottare nuove e più efficienti forme di *accountability*.

La catena di fallimenti di imprese registratisi nell'ultimo decennio ha indotto molti *stakeholder* a mettere in dubbio la rilevanza e l'affidabilità delle relazioni finanziarie come basi per assumere decisioni, in quanto tali relazioni, basate principalmente su dati finanziari, non forniscono un quadro d'insieme sufficiente per mettere in grado gli *stakeholder* di formarsi una visione complessiva delle prestazioni dell'organizzazione e delle sue capacità di creare e sviluppare valore nel tempo. Tutto ciò è ancora più evidente nel contesto del XXI° secolo, che vede la collettività affrontare sfide ambientali, sociali ed economiche caratterizzate da una rilevanza e una urgenza di particolare intensità. Similmente, anche i *report* di sostenibilità dimostrano carenze, in quanto presentano informazioni generalmente scollegate dalle relazioni finanziarie, offrono una panoramica quasi esclusivamente retrospettiva delle prestazioni e raramente riescono a cogliere le connessioni e le interrelazioni tra le questioni della sostenibilità e le strategie principali dell'organizzazione, i legami tra le prestazioni finanziarie annuali e quelle relative alle tematiche ambientali, sociali e di *governance*. Inoltre, le misurazioni delle *performance* e i piani retributivi del *management* sono spesso focalizzati sul breve termine, attribuendo così eccessiva importanza alle prestazioni e alle strategie a breve termine, a discapito di quelle a lungo termine.

In larga prevalenza, questi *report* non riescono a dissipare la persistente diffidenza della collettività in merito alle intenzioni e alle pratiche delle imprese⁶. Al giorno d'oggi, gli *stakeholder* desiderano informazioni e valutazioni previsionali idonee a renderli in grado

⁶ ACCA - The Association of Chartered Certified Accountants (2013), *Accountants for business - Understanding investors: directions for corporate reporting*, p. 15.

di valutare più efficacemente il valore economico complessivo di un'organizzazione⁷. Riconosciute le inadeguatezze degli attuali modelli di *reporting* e spinti dalla necessità di individuare pratiche di rendicontazione più efficaci, l'attenzione della *business community*, di studiosi, esperti di finanza e professionisti della comunicazione aziendale esterna ha iniziato a focalizzarsi su ciò che viene denominato *integrated reporting*: l'enfasi su questo tema deriva dalla consapevolezza che il successo di un'organizzazione è intrinsecamente connesso ai tre sotto-sistemi interdipendenti: la collettività, l'ambiente e l'economia globale.

4.2.2 Il report integrato secondo l'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa

Secondo la visione del King III, fatta propria dall'IRC, il *report* integrato non è semplicemente una fusione del bilancio d'esercizio con il rendiconto di sostenibilità: esso incorpora, con un linguaggio chiaro e accessibile, informazioni materiali riprese da entrambe tali fonti e da altre provenienze per rendere in grado gli *stakeholder* di valutare le prestazioni dell'organizzazione e la sua capacità di creare e mantenere valore, senza impoverire i capitali finanziari, umani, materiali, sociali e naturali dai quali il valore dipende. Il *report* integrato dovrebbe fornire agli *stakeholder* una concisa panoramica dell'organizzazione, integrando e collegando informazioni rilevanti relative alle strategie, ai rischi e alle opportunità con le questioni sociali, ambientali, economiche e finanziarie, con le quali l'organizzazione si confronta. Per sua natura stessa, il *report* integrato non può essere semplicemente un prodotto derivato del processo di rendicontazione, perché deve provenire dal cuore dell'organizzazione e costituire il principale rendiconto per gli *stakeholder*.

Come sostenuto dal King III, la rendicontazione integrata è una rappresentazione completa e olistica delle prestazioni dell'impresa, sia in termini finanziari che di sostenibilità. Le aziende impegnate nella preparazione del *report* integrato, specie quando trattasi della prima volta, dovranno rivedere la loro organizzazione e i loro modelli di *business* e nella realizzazione del processo di rendicontazione saranno invogliate a esplorare nuove opportunità potenzialmente innovative per i loro prodotti, servizi,

⁷ Vedasi Gasperini A. (2013), *Il vero bilancio integrato. Storie di creazione del valore a breve, medio e lungo termine*, p. 176.

processi e mercati. La rendicontazione integrata permette di migliorare i processi decisionali e le prestazioni e di rafforzare la reputazione tra gli *stakeholder*.

La rendicontazione integrata è un percorso che richiede generalmente più esercizi per la sua completa implementazione: tuttavia, man mano che i processi di rendicontazione per la raccolta dei dati necessari vengono realizzati e il gruppo dirigenziale inizia ad avere benefici dal miglioramento dei processi decisionali, la rendicontazione migliorerà. Per il successo dell'iniziativa è fondamentale una comunicazione interattiva con gli *stakeholder* chiave, poiché il loro coinvolgimento permette all'organizzazione di venire a conoscenza dei loro legittimi interessi e aspettative.

Il *discussion paper* dell'IRC, nel solco delle tendenze anche a livello internazionale, vuole aprire una nuova prospettiva sulla rendicontazione integrata, intesa come una significativa evoluzione delle pratiche di rendicontazione, capace di incoraggiare una più penetrante comprensione delle sfide di sostenibilità e di trovare loro adeguate risposte. Esso fornisce indicazioni sui principi da applicare nella preparazione di un *report* integrato e propone, in via non prescrittiva, alcuni argomenti che dovrebbero essere presentati, avendo ben presente che la materia è in evoluzione e che le organizzazioni miglioreranno i loro *report* di anno in anno.

Secondo l'IRC⁸, diversi sarebbero i benefici derivanti all'organizzazione dall'adozione di un *report* integrato:

- una più profonda comprensione, da parte di tutta l'organizzazione, delle strategie e delle modalità con le quali essa influenza ed è influenzata dalle questioni ambientali, sociali, finanziarie ed economiche;
- possibilità per la *leadership* di dimostrare ad ampie categorie di *stakeholder* che essa comprende pienamente le attività e le relative sfide e che con efficacia si sta indirizzando verso una sostenibilità futura a lungo termine;
- la panoramica olistica dell'organizzazione offerta dal *report* permette a tutti gli *stakeholder* che hanno un interesse a lungo termine nell'organizzazione di effettuare una valutazione consapevole delle sue capacità di creare e mantenere valore nel tempo;

⁸ *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report - Discussion Paper 25 January 2011*, p. 4.

- la maggior trasparenza del *report*, con l'inclusione delle tematiche e sfide sia positive che negative, può accrescere la fiducia degli *stakeholder* e migliorare la reputazione dell'organizzazione;
- la considerazione dei rischi sotto una prospettiva integrata migliora la loro gestione;
- la dimostrazione di efficacia della *leadership* e la maggior trasparenza possono generare per l'organizzazione un minor costo dei capitali;
- la ricerca di una migliore efficienza nell'utilizzo delle limitate risorse produce spesso riduzioni dei costi nei processi e mette in luce modalità per migliorare i prodotti e servizi;
- il processo di integrazione promuove lo sviluppo di una cultura dell'innovazione attraverso tutta l'organizzazione;
- le organizzazioni che comprendono e affrontano le sfide esterne sono probabilmente più competitive e beneficiano di un marchio di maggior valore e di un miglior servizio clienti;
- la miglior comprensione dell'ambiente esterno favorisce le organizzazioni nell'esplorazione di nuove opportunità di *business*;
- maggior capacità di attrazione di personale, minori oneri e maggiore fedeltà dei dipendenti;
- il *report* può prevedere una piattaforma web per favorire comunicazioni interattive con gli *stakeholder*.

Il *discussion paper* sottolinea come il *report* integrato debba considerarsi un prodotto del più articolato processo di rendicontazione e solo come uno dei tanti componenti dell'ampio armamentario di strumenti di dialogo e comunicazione con gli *stakeholder* approntati dall'organizzazione. Esso dovrebbe fornire una visione completa delle strategie e delle prestazioni complessive dell'organizzazione, in forma quanto più possibile concisa, sebbene la sua lunghezza dipenda in concreto dalla quantità di informazioni materiali da trasmettere e dalla complessità dell'organizzazione e del suo settore industriale. Il *report* integrato rappresenta il principale rendiconto dell'organizzazione; tuttavia esso potrebbe essere collegato ad altri rendiconti di maggior dettaglio, come il bilancio d'esercizio, il rendiconto di sostenibilità, la relazione sulla *corporate governance*, etc., possibilmente accessibili dal portale dell'organizzazione. I rendiconti analitici

possono agevolare alcune categorie di utilizzatori nell'esame più approfondito dell'organizzazione e nelle comparazioni con le organizzazioni omologhe o essere necessari per l'osservanza di disposizioni normative.

L'obiettivo primario della rendicontazione e del *report* integrati è quello di comunicare agli *stakeholder* le strategie, le prestazioni e le attività dell'organizzazione, secondo modalità tali da metterli in grado di valutare la capacità dell'organizzazione di creare e mantenere valore nel breve, medio e lungo termine. Con l'analisi del *report* integrato, gli utilizzatori dovrebbero essere in grado di accertare se gli organi di *governance* hanno individuato le questioni sociali, ambientali, economiche e finanziarie che impattano sulle attività dell'organizzazione e di valutare la portata con la quale tali questioni sono state effettivamente incorporate nelle strategie. Inoltre, il *report* favorisce il riconoscimento, sia all'interno dell'organizzazione che tra i suoi *stakeholder*, della misura con cui la capacità di creare e mantenere valore è fondata sui sistemi finanziari, sociali, economici e ambientali e sulla qualità delle relazioni con gli *stakeholder*.

Il *report* integrato dovrebbe riflettere le misure con cui:

- gli organi di *governance* sono riusciti a identificare e ad affrontare le questioni sociali, ambientali, finanziarie ed economiche che impattano sull'organizzazione;
- tali questioni sono state integrate nelle strategie;
- esiste un processo sistematico per considerare le questioni materiali sotto gli aspetti finanziari, sociali, economici, ambientali e di *governance* nell'assunzione delle decisioni strategiche, nella determinazione degli indicatori chiave di *performance* (*key performance indicators* - KPI) e di rischio (*key risk indicators* - KRI), per riesaminare e per rendicontare le *performance*;
- le metriche di *performance* adottano una prospettiva olistica e orientata al futuro, senza porre eccessiva enfasi sulle prestazioni finanziarie a breve termine.

Il *report* dovrebbe, inoltre, soddisfare le esigenze di informazioni degli *stakeholder* fornendo dati materiali sufficienti per apprezzare le *performance* dell'organizzazione e fornire una sintesi ad alto livello delle risorse esistenti in essa, delle rivendicazioni contro di essa e delle modalità efficienti con cui il *management* e gli organi di *governance* hanno adempiuto alle loro responsabilità di impiegare in modo coscienzioso le risorse.

Secondo il *discussion paper*⁹, la preparazione del *report* integrato dovrebbe osservare tre categorie di principi, molti dei quali, come si può agevolmente constatare, sono comuni alla preparazione dei rendiconti contabili in genere. Pertanto, di essi ne verrà dato solo un cenno. I principi vengono distinti in:

- principi che informano sulla portata e il perimetro del *report*;
- principi che informano sulla scelta dei contenuti, le questioni prioritarie da rendicontare e le modalità di presentazione. Per assicurare che il *report* presenti un quadro equilibrato e comprensibile dell'organizzazione e delle sue attività è necessaria un'accurata valutazione delle informazioni da includere;
- principi per la qualità delle informazioni.

La tabella n. 20 che segue sintetizza i vari principi previsti:

Tabella n. 20 - I principi del *report* integrato secondo l'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa

Categoria di Principi	Principio specifico
Principi che informano sulla portata e il perimetro del <i>report</i> integrato	<p>Trasparenza totale sulla portata e perimetro Vanno indicati i criteri utilizzati per individuare le entità oggetto del <i>report</i>, per l'influenza o il controllo su di esse esercitati dall'organizzazione o per l'influenza o il controllo svolti da esse. Andrebbero considerati i principi dell'International Financial Reporting Standards e quelli, ad esempio, della GRI. Se il perimetro del <i>report</i> dovesse divergere da quello utilizzato in altri rendiconti più analitici, quali il bilancio d'esercizio, ne andrebbe data motivata segnalazione. Sebbene il <i>report</i> debba comprendere le <i>performance</i> conseguite nel periodo di rendicontazione, anche gli eventi significativi occorsi tra la fine di tale periodo e la data di finalizzazione del <i>report</i> dovrebbero essere comunicati, con indicazione dei probabili impatti.</p>
Principi che informano sulla scelta dei contenuti, le questioni prioritarie da rendicontare e le modalità di presentazione	<p>Rilevanza e materialità È necessario accertare che tutte le questioni rilevanti vengano riportate accuratamente, individuando le grandezze degli errori e delle omissioni dei dati che influenzerebbero le valutazioni e le decisioni degli <i>stakeholder</i> e dell'organizzazione. Vanno illustrate le modalità con le quali vengono affrontate le aspettative e i legittimi interessi degli <i>stakeholder</i>.</p> <p>Rappresentazione fedele Le informazioni presentate devono essere complete, neutrali ed esenti da errori. Se una questione non può essere rappresentata fedelmente, ad esempio perché per essa si riscontra un elevato grado di incertezza e risulta impossibile prevederne gli oneri economici, andranno descritte le relative circostanze. La completezza richiede l'inclusione degli elementi sia positivi che negativi - evitando una loro compensazione finalizzata a presentare una situazione più favorevole di quella effettiva - e la considerazione delle questioni che si presentano in tutta la sfera di influenza dell'organizzazione. La scelta degli argomenti deve essere condotta senza preconcetti, evitando la selezione di tematiche e le omissioni di altre che ragionevolmente potrebbero influenzare in modo inappropriato le valutazioni e le decisioni degli utilizzatori. Quando i dati sono stimati, la circostanza andrà indicata, unitamente ai processi di stima utilizzati e alle relative limitazioni. La fedeltà del <i>report</i> potrebbe</p>

⁹ *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report - Discussion Paper 25 January 2011*, pagg. 8-11.

	essere utilmente confermata dall'attestazione di un soggetto terzo qualificato e indipendente sulla base di standard di riferimento.
Principi per la qualità delle informazioni	<p>Comparabilità e coerenza</p> <p>Per accrescere l'utilità delle informazioni, queste dovrebbero essere comparabili con i dati di altri soggetti, con i dati simili della stessa organizzazione, riferiti ad altri periodi di rendicontazione e con gli obiettivi programmati. Laddove possibile, andrebbero inclusi i <i>target</i> dello stesso settore industriale o di altre organizzazioni, in modo da poterli utilizzare come parametri di riferimento per la valutazione, in un corretto contesto, delle prestazioni attuali dell'organizzazione.</p>
	<p>Verificabilità</p> <p>Gli utilizzatori del <i>report</i> hanno maggior fiducia quando le informazioni sono verificabili, ma non è possibile verificare tutte le spiegazioni e le informazioni previsionali. Le informazioni quantitative non devono necessariamente essere espresse in un solo valore per essere verificabili; anche una gamma dei possibili valori, con le relative probabilità, può essere soddisfacente. Per aiutare i fruitori del <i>report</i> nel decidere se utilizzare o meno certe informazioni previsionali, andrebbero precisate le relative ipotesi, i metodi di raccolta e compilazione dei dati e ogni altra informazione rilevante. Informazioni fuorvianti, dichiarazioni eccessivamente ottimistiche o prudenti possono costituire comunicazioni ingannevoli e influenzare le valutazioni e le decisioni degli <i>stakeholder</i> e compromettere la reputazione dell'organizzazione.</p>
	<p>Tempestività</p> <p>Le informazioni devono essere rese disponibili agli <i>stakeholder</i> a scadenze regolari e in tempo utile per influenzare le loro valutazioni e permettere l'assunzione di decisioni consapevoli. La rilevanza di un'informazione è spesso collegata al momento della sua comunicazione: così, per esempio, se si individua una questione materiale che influenzerebbe le valutazioni degli <i>stakeholder</i>, la relativa informazione non dovrebbe essere trattenuta fino alla pubblicazione del <i>report</i>, poiché in tale caso quando essa pervenisse agli <i>stakeholder</i> avrebbe ormai perso il carattere di rilevanza.</p>
	<p>Comprensibilità e chiarezza</p> <p>Le informazioni devono essere presentate in modo da essere comprensibili, accessibili e utilizzabili dagli <i>stakeholder</i> chiave, evitando un linguaggio troppo tecnico e specificando in un glossario i termini tecnici che fosse indispensabile impiegare.</p>

Fonte: elaborazione propria

Secondo il *discussion paper*¹⁰, i **contenuti del *report* integrato** suggeriti dall'IRC dovrebbero essere quelli necessari a dar risposta a una serie di domande essenziali, come sintetizzate nella tabella n. 21:

Tabella n. 21 - I contenuti del *report* integrato suggeriti dall'IRC

Voce/domanda	Principali contenuti
Profilo del <i>report</i>. Qual'è la portata e il suo perimetro?	Vanno indicati i principi di rendicontazione adottati, il ciclo di rendicontazione, il periodo coperto dal <i>report</i> , il suo perimetro e il relativo processo di determinazione, le entità rappresentate e, per ciascuna di esse, la natura delle informazioni comunicate, la natura e la portata dell'eventuale <i>assurance</i> e le sue qualificazioni, le riaffermazioni significative di informazioni espresse in precedenti <i>report</i> e i riferimenti ai principali documenti di supporto separatamente disponibili, come il bilancio d'esercizio, il rendiconto

¹⁰ *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report - Discussion Paper 25 January 2011*, pag 7 e pagg. 12-16.

	<p>di sostenibilità e le altre comunicazioni con gli <i>stakeholder</i>. In conformità al King III, l'organo di <i>governance</i> (in genere il consiglio di amministrazione) dovrebbe assumere la propria responsabilità in merito alla completezza e alla fedeltà del <i>report</i> e attestare che la sua preparazione è avvenuta in linea con le raccomandazioni del King III.</p>
<p>Informazioni sull'organizzazione. Con quali modalità creiamo valore e prendiamo decisioni?</p>	<p>Va presentata una panoramica sintetica dell'organizzazione, della sua storia, delle prestazioni, del modello di <i>business</i> e della struttura di <i>governance</i>, per indicare le modalità con le quali viene creato il valore e vengono assunte le decisioni.</p> <p>Il livello di dettaglio dovrebbe essere tale da assicurare la comunicazione agli <i>stakeholder</i> di informazioni sufficienti per condurre una consapevole valutazione delle capacità dell'organizzazione di creare e mantenere valore nel breve, medio e lungo termine e per illustrare l'efficienza con la quale il <i>management</i> e gli organi di <i>governance</i> hanno adempiuto alle loro responsabilità di impiegare in modo coscienzioso le risorse. A titolo esemplificativo, il <i>discussion paper</i> elenca alcune voci, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> – denominazione, dimensioni e sede dell'organizzazione e delle unità produttive; – principali attività, prodotti e servizi; – struttura organizzativa, completa delle principali divisioni, controllate e consociate; – modalità con le quali il modello di <i>business</i> crea valore; – risorse disponibili e rivendicazioni presentate; – aspetti significativi della struttura di <i>governance</i>, con le responsabilità e i poteri attribuiti, le linee politiche chiave, i principi etici di condotta.
<p>Contesto operativo. Quali sono le condizioni nelle quali operiamo?</p>	<p>Vanno comunicate le condizioni nelle quali l'organizzazione opera, per permettere agli <i>stakeholder</i> di valutare la portata con la quale la capacità dell'organizzazione di creare e mantenere valore nel breve, medio e lungo termine è fondata sui sistemi finanziari, sociali, ambientali ed economici e sulle relazioni con gli <i>stakeholder</i> chiave. Possono essere utili:</p> <ul style="list-style-type: none"> – breve analisi delle questioni e delle tendenze finanziarie, sociali, ambientali, economiche e di <i>governance</i> che sono rilevanti per lo svolgimento delle attività correnti e future dell'organizzazione, considerati il settore industriale, i suoi prodotti e servizi, i mercati e le regioni in cui opera; – indicazione degli impatti significativi, sia positivi che negativi, diretti e indiretti, delle attività e delle decisioni dell'organizzazione sui sistemi finanziari, sociali, ambientali ed economici, precisando quelli che hanno incidenza rilevante sulla sua capacità di creare e mantenere valore e quelli che possono essere ottimizzati o attenuati dall'organizzazione; – descrizione delle varie categorie di <i>stakeholder</i> chiave (con esplicitazione dei criteri e processi di identificazione), delle relazioni sviluppate con quelle di esse idonee a influenzare la capacità dell'organizzazione di creare e mantenere valore e delle iniziative in corso e previste per sviluppare un'effettiva relazione con ciascuna categoria. Per prevenire perplessità sui metodi utilizzati nella selezione delle questioni materiali, andrebbero indicate le ragioni per le quali alcuni problemi che sono spesso rilevanti per il settore o per la collocazione geografica dell'organizzazione non sono stati dalla stessa considerati

	<p>materiali. È consigliato l'utilizzo dei criteri previsti dal GRI o da altre guide.</p> <p>Per l'individuazione dei rischi e delle opportunità aventi rilevanza sulle attività correnti e previste può essere utile una tabella che elenchi i vari rischi e opportunità con indicazione, per ciascuna voce, delle relative iniziative e risposte dell'organizzazione, eventualmente con un rimando a informazioni di maggior dettaglio contenute in altri documenti.</p>
<p>Obiettivi strategici. Quali sono gli obiettivi che vogliamo conseguire e con quali modalità?</p>	<p>Va presentata una descrizione degli obiettivi e dei risultati strategici che sono stati individuati allo scopo di creare e mantenere valore, evidenziando come essi tengano conto del modello di <i>business</i> adottato, delle questioni materiali, degli impatti e delle relazioni con gli <i>stakeholder</i> e dei rischi e delle opportunità rilevati. Anche le competenze organizzative necessarie per conseguire gli obiettivi (in termini di personale, cultura, sistemi interni, analisi di tendenze, gestione dei rischi, etc.) e i principali KPI e KRI che verranno utilizzati per il monitoraggio delle prestazioni potrebbero essere inclusi.</p>
<p>Le performance dell'esercizio. Com'è andata nel corso del periodo oggetto del <i>report</i>?</p>	<p>Una voce importante del <i>report</i> è la presentazione del rendiconto delle <i>performance</i> finanziarie e delle altre prestazioni conseguite dall'organizzazione, accompagnata dalla descrizione delle attività svolte per il raggiungimento degli obiettivi strategici e da un'analisi dei risultati di tali attività.</p> <p>Potrebbero essere incluse le attività realizzate per conseguire gli obiettivi, per incidere sugli impatti materiali o per assicurare la presenza delle competenze organizzative necessarie per adempiere ai propri impegni strategici, indicando sia i successi che le sconfitte. Dovrebbero essere forniti anche i principali KPI e KRI e indicazioni sufficienti per permettere di valutare l'andamento delle future prestazioni e degli impatti materiali nelle aree di impegno strategico.</p>
<p>Gli obiettivi delle performance future. Sulla base delle attuali prestazioni, quali sono i nostri futuri obiettivi?</p>	<p>Va presentata una panoramica prospettica delle attività di previsto futuro svolgimento e delle <i>performance</i> attese, per le cui definizioni si sarà tenuto conto delle prestazioni recentemente ottenute, delle tendenze sociali e delle aspettative degli <i>stakeholder</i>. Le dichiarazioni di intenti e gli obiettivi di <i>performance</i> indicati dovranno essere adeguati rispetto alla valutazione dei cambiamenti sociali attesi ed essere coerenti con le strategie e i KPI e KRI e con le aspettative degli <i>stakeholder</i>.</p>
<p>Politiche retributive. Qual'è il nostro approccio nei confronti dei piani retributivi?</p>	<p>Vanno indicate informazioni di alto livello sul quadro generale delle politiche retributive del personale in genere e dei quadri dirigenti in particolare, comprensivo delle modalità di retribuzione (quote fisse, parti variabili, relativi parametri di commisurazione) applicate durante il periodo di rendicontazione e dei fattori che potrebbero influenzare le future remunerazioni. I compensi dell'alta dirigenza, come i componenti del consiglio di amministrazione, dovrebbero essere considerati separatamente.</p>
<p>Note esplicative. Qual'è la visione della <i>leadership</i> per l'organizzazione?</p>	<p>Breve e analitica descrizione che rifletta la comprensione da parte della struttura di <i>governance</i> e dell'alta dirigenza della natura delle attuali e future <i>performance</i> nel contesto degli obiettivi strategici. Vanno indicate le iniziative con cui l'organizzazione può migliorare gli impatti materiali positivi ed eliminare o attenuare quelli negativi.</p>

Fonte: elaborazione propria

Il *report* integrato delle società quotate, in funzione del volume delle informazioni rilevanti e della complessità dell'organizzazione, può essere distinto dal più dettagliato bilancio annuale d'esercizio. Tuttavia, il *report* integrato dovrebbe essere autonomo e pertanto fornire sufficienti informazioni finanziarie per mettere in grado i lettori di formarsi un'opinione consapevole. Si suggerisce di includere nel *report* le seguenti informazioni:

- bilancio abbreviato;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- rendiconto finanziario;
- illustrazione dei fattori influenti sulle variazioni del profitto (variazioni di volume negli *input* e/o negli *output*, prezzi di vendita, costi delle materie prime, rapporti di cambio, acquisizioni o dismissioni di aziende o loro rami, chiusura di unità produttive);
- voci straordinarie incluse nel risultato d'esercizio;
- investimenti finanziari per ampliamenti della capacità produttiva (acquisti di macchinari, spese per ricerca e sviluppo);
- fattori che possono incidere sui futuri flussi di cassa, come apporti di capitale e rischi;
- valore finanziario creato durante l'esercizio e sua distribuzione (benefici ai dipendenti, imposte e tasse, dividendi e interessi, aumento delle riserve societarie);
- valore economico creato per la comunità, condivisione e distribuzione di risorse, etc..

Tutte le informazioni finanziarie contenute nel *report* integrato dovrebbero essere derivate ed essere allineate con le informazioni riportate nel bilancio annuale d'esercizio assoggettato a revisione e quindi, per la presentazione delle informazioni del *report* integrato, non dovrebbero adottarsi principi contabili diversi; le informazioni finanziarie di tale *report* probabilmente non saranno così dettagliate come quelle richieste dai principi contabili internazionali IFRS.

La consultazione del *discussion paper* si è protratta per tre mesi e il documento ha ricevuto commenti da svariate organizzazioni internazionali, riscuotendo un ampio apprezzamento e costituendo un paradigma di riferimento di ampia condivisione per tutta la comunità internazionale.

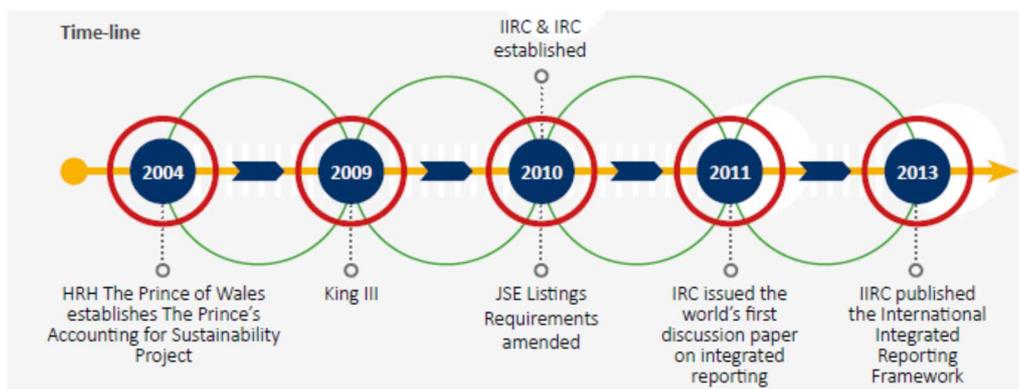
Al momento della pubblicazione del *discussion paper*, la finalità dell'IRC era di assicurare che i principi guida proposti al paese per la predisposizione del *report* integrato fossero allineati a quelli di portata internazionale, che erano in corso di approntamento da parte dell'Integrated Reporting Council (IIRC).

Il lavoro dell'IRC ha così contribuito allo sviluppo e completamento del *discussion paper* dell'IIRC, che nella sua elaborazione ha considerato sia il *discussion paper* dell'IRC, che le varie osservazioni emerse dal relativo processo di consultazione. A sua volta, l'IRC ha pubblicato una seconda versione del suo *discussion paper*, tenendo presenti le osservazioni ricevute e i contenuti del *discussion paper* dell'IIRC.

Alla conclusione di questi processi di pubbliche consultazioni, a dicembre 2013, l'IIRC ha licenziato le proprie linee guida, dal titolo **International Integrated Reporting Framework**, che saranno oggetto del prossimo paragrafo e queste, poco dopo, nel marzo 2014, sono state approvate dall'IRC, suggellando la condivisione di uno standard che aveva impegnato per anni, nella sua messa a punto, le due associazioni promotrici e tutte le altre varie organizzazioni, che nel corso delle consultazioni avevano fornito i loro contributi.

La figura n. 24 che segue illustra graficamente l'evoluzione verso la rendicontazione integrata:

Figura n. 24 - L'evoluzione verso la rendicontazione integrata



Fonte: SAICA (2015)¹¹

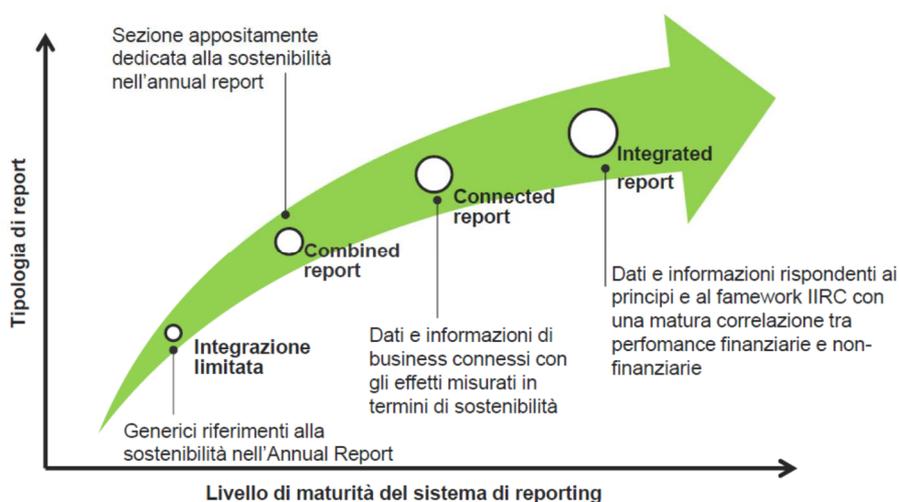
A parere unanime dei gruppi di studio e delle associazioni che hanno messo a punto modelli di rendicontazione di sostenibilità o di *report* integrato, il cammino che

¹¹ SAICA - The South Africa Institute of Chartered Accounts (2015), *Integrated Thinking - An exploratory survey*, p. 7.

l'organizzazione deve percorrere per arrivare alla meta non si esaurirà in un solo esercizio, ma si svilupperà in diversi anni e probabilmente seguirà una sua graduale evoluzione con il raggiungimento di tappe intermedie¹².

La figura n. 25 che segue illustra le varie soluzioni operative adottabili per la predisposizione di un rendiconto di sostenibilità e integrato, con diversi gradi di interconnessione delle informazioni.

Figura n. 25 - Fasi di integrazione - il viaggio attraverso le varie forme di rendicontazione



Fonte: Deloitte Touche Tohmatsu¹³

¹² Vedasi: Eccles R. G., Krzus M. P. (2016), *Il viaggio verso la Rendicontazione integrata*; Parlamento Europeo - Commissione per l'occupazione e gli affari sociali (2013), *Relazione sulla Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva*, p.7, considerando D; Darren Clare (2016), *Evolution not revolution: Getting started with Integrated Reporting*, pubblicato il 30.09.2016 nella sezione News del sito www.integratedreporting.org; Quattrone P., Busco C., Frigo M., Riccaboni A. (2013), *Redefining Corporate Accountability through Integrated reporting. What happens when values and value creations meet?*, pp. 33-41, Strategic Finance, August 2013, p. 40.

¹³ Deloitte Touche Tohmatsu¹³, *workshop Reporting integrato - Un percorso di sostenibilità a partire dalla rendicontazione* organizzato da Assolombarda, ottobre 2015.

4.3 Il Framework Integrated Reporting

4.3.1 International Integrated Reporting Council

Nei precedenti paragrafi si è accennato brevemente all'avvenuta costituzione, nell'agosto 2010, per iniziativa congiunta dell'A4S, del **Global Reporting Initiative** e dell'**International Federation of Accountants-IFAC**, dell'associazione denominata **International Integrated Reporting Council (IIRC)**, composta da rappresentanti di organismi di regolamentazione, investitori, imprese, istituti di normazione, professionisti della contabilità e della revisione e organizzazioni non governative. Essa è finalizzata a presiedere allo sviluppo di un approccio internazionale coordinato e integrato alla rendicontazione aziendale e della sua cooperazione, tra le altre varie istituzioni, anche con la **World Intellectual Capital/Assets Initiative (WICI)** e con l'**IRC**, per la messa a punto di uno standard di rendicontazione integrata che assicuri che i capitali intellettuali siano rappresentati come un'essenziale fonte di creazione e conservazione del valore nel tempo. Scopo dichiarato dell'IIRC è di far diventare la rendicontazione integrata una pratica abituale e ordinaria, adottata su larga scala sia nel settore privato che in quello pubblico. Le tappe del percorso triennale che sulla base dei processi di consultazione pubblica hanno portato alla pubblicazione del *framework* definitivo sono riportate nella seguente tabella n. 22:

Tabella n. 22 – Le tappe del processo di formazione dell'International Integrated Reporting (IR) Framework

Settembre 2011	Pubblicazione del Discussion Paper "Towards Integrated Reporting - Communicating value in the 21st Century".
Ottobre 2011	Lancio del "Pilot Programme for Reporters", con il quale oltre 100 aziende di diversi settori economici e di 26 paesi accettano di condividere e testare i principi e i contenuti delle prime sperimentazioni di <i>report</i> integrati redatti secondo le linee guida dell'IIRC. Il programma è stato chiuso a settembre 2014.
Luglio 2012	Pubblicazione del "Draft Outline of the Integrated Reporting Framework".
Novembre 2012	Pubblicazione del "Prototype of the International Integrated Reporting (IR) Framework".
Marzo 2013	A cura di gruppi di esperti delle varie discipline, provenienti da vari paesi (Technical Collaboration Groups - TCG), vengono pubblicati i primi documenti di approfondimento su tematiche rilevanti (Background Paper) diretti ad assistere i partecipanti al processo di consultazione pubblica. I Background Paper non riflettono le posizioni ufficiali dell'IIRC ma solo gli orientamenti collettivi dei componenti dei TCG.
Aprile 2013	Pubblicazione della Consultation Draft of the International Integrated Reporting IR Framework.
Dicembre 2013	Pubblicazione della versione definitiva dell'International Integrated Reporting (IR) Framework, il cui scopo dichiarato è l'assistenza alle organizzazioni nello spiegare ai fornitori di risorse finanziarie le modalità con cui nel tempo esse creano valore.

Luglio 2014	Pubblicazione di due <i>discussion paper</i> ¹⁴ che presentano un quadro dell'asseverazione del processo di rendicontazione integrata IR, al fine di assistere gli <i>stakeholder</i> a comprendere il ruolo dell'asseverazione e di avviare un dibattito sui benefici e sulle sfide che essa presenta.
Luglio 2015	Pubblicazione delle osservazioni emerse dalla consultazione dei due <i>paper</i> sull'asseverazione ¹⁵ .

Fonte: elaborazione propria

A dicembre 2013, unitamente al Framework IR definitivo, vengono pubblicate due guide di supporto: il documento "Basis for Conclusions" e il "Summary of Significant Issues": nel primo vengono espone le posizioni dell'IIRC in merito alle principali tematiche sollevate dai vari partecipanti alle consultazioni pubbliche, nel secondo le posizioni dell'IIRC su ulteriori questioni emerse dalle consultazioni e i principali cambiamenti avvenuti nel testo durante il passaggio dalla bozza di consultazione al Framework IR definitivo. Il documento, redatto in inglese e disponibile in altre dieci lingue, è articolato nelle seguenti principali sezioni:

Tabella n. 23 - La struttura del Framework IR

Il Framework <IR> Internazionale	
<i>Executive Summary</i>	
Parte I - Introduzione	Utilizzo del Framework IR
	Concetti fondamentali
Parte II - Il <i>report</i> integrato	Principi Guida
	Elementi del contenuto
Glossario	
Appendice - Riepilogo dei requisiti	

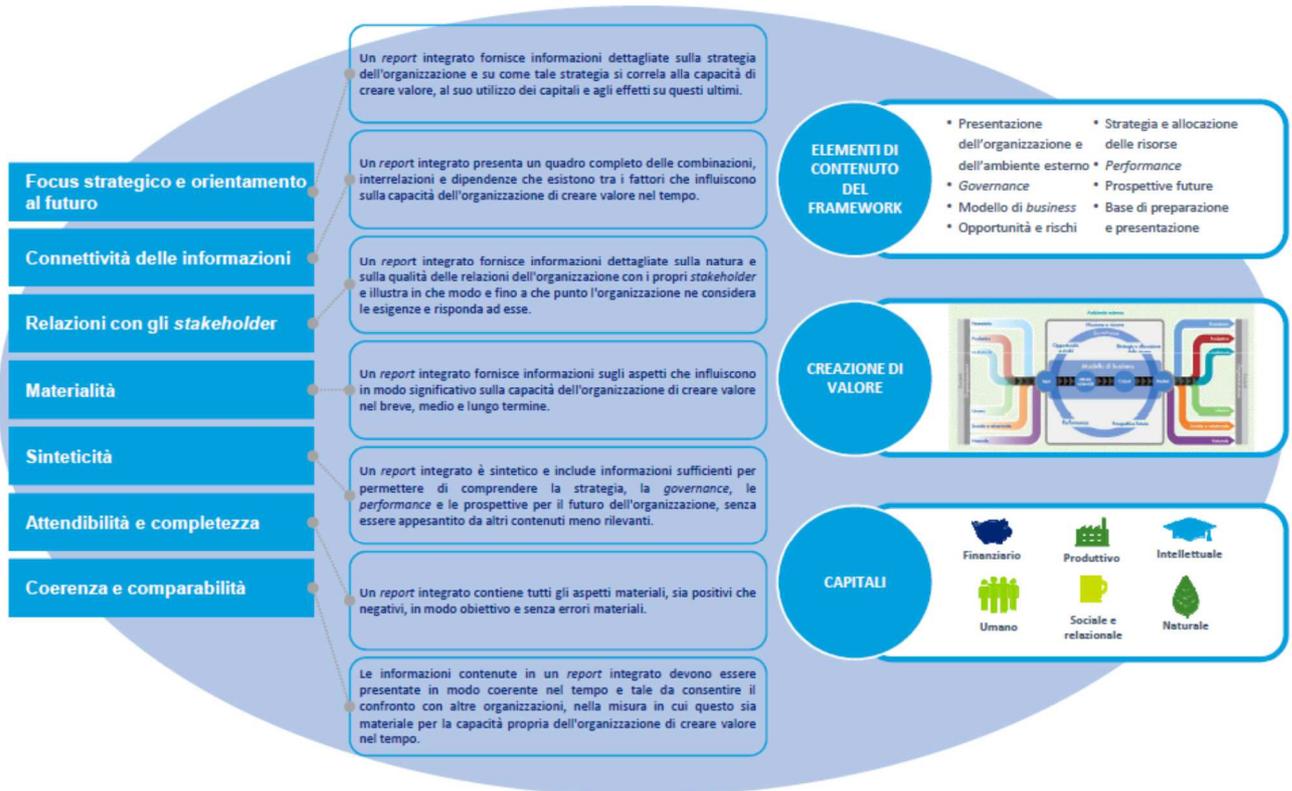
Fonte: elaborazione propria

I principi guida e gli elementi di contenuto del Framework IR sono sintetizzati nella figura n. 26 che segue:

¹⁴ Integrated Reporting, *Assurance on <IR> An introduction to the discussion*, luglio 2014 e *Assurance on <IR> An exploration of issues*, luglio 2014.

¹⁵ Integrated Reporting, *Assurance on <IR> Overview of feedback and call to action*, July 2015.

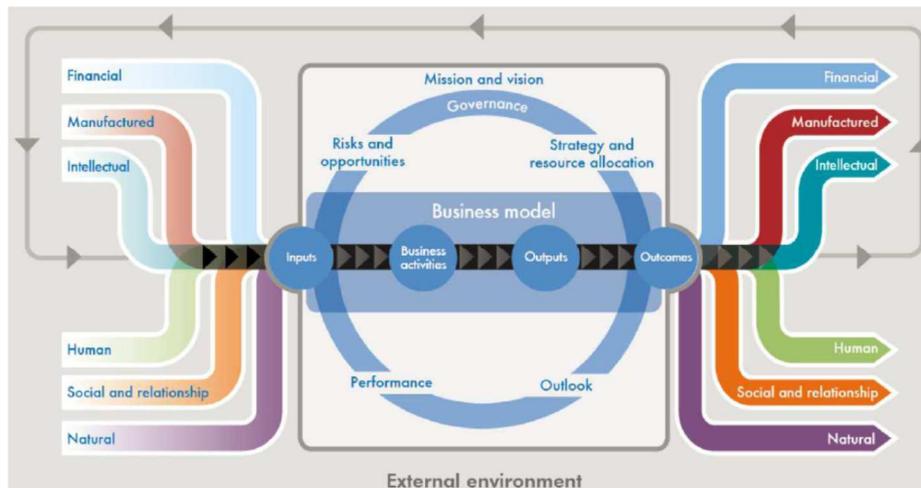
Figura n. 26 - I principi guida e gli elementi di contenuto del Framework IR



Fonte: elaborazione propria

La figura n. 27 che segue descrive graficamente il processo di creazione di valore secondo l'IIRC:

Figura n. 27 - Il processo di creazione del valore secondo l'IIRC



Fonte: Il Framework <IR> Internazionale - *Reporting Integrato <IR>*, p. 13

4.3.2 Principi Guida ed elementi di contenuto del Framework IR

La logica del Framework IR è quella di illustrare i principi per la stesura del *report* integrato senza dettagliarne i contenuti, se non per macro-argomenti, in rispetto del criterio secondo cui le scelte specifiche in merito a questi ultimi e al loro grado di sviluppo e approfondimento debbano essere rimesse all'azienda.

La preparazione e presentazione del *report* integrato devono osservare alcuni principi guida che permeano e sostengono i suoi contenuti e le relative modalità di presentazione. I principi sono: focus strategico e orientamento al futuro, connettività delle informazioni, relazioni con gli *stakeholder*, materialità, sinteticità, attendibilità e completezza, coerenza e comparabilità.

I principi di materialità, attendibilità e completezza, coerenza e comparabilità sono principi universalmente accettati da tempo nella predisposizione della rendicontazione finanziaria e coincidono anche con quelli contemplati dal bilancio sociale modello GBS, dal *report* di sostenibilità GRI G4 e dal *report* integrato proposto dal *discussion paper* dell'IRC. Anche il principio "relazioni con gli *stakeholder*" è comune ai modelli standard citati. Le specificità del Framework IR riguardano, quindi, i principi di focus strategico e orientamento al futuro, connettività delle informazioni e sinteticità, per i quali viene svolta qualche breve considerazione.

L'applicazione del principio **focus strategico e orientamento al futuro** richiede che nel *report* integrato vengano inserite informazioni dettagliate sulla strategia dell'organizzazione e su come tale strategia si correla alla capacità dell'organizzazione di creare valore, al suo utilizzo dei capitali e agli effetti su questi ultimi. Vanno illustrate le modalità con le quali la disponibilità e l'accessibilità continua dei capitali più rilevanti contribuiscono alla capacità di raggiungere nel futuro gli obiettivi strategici e di creare valore. Il principio non si applica solo ai contenuti relativi alla strategia e allocazione delle risorse e alle prospettive, ma riguarda, ad esempio, la selezione e presentazione di altri contenuti, come le evidenze di rischi, opportunità e dipendenze rilevanti, che derivano dalla posizione di mercato dell'organizzazione e dal suo modello di *business*; le considerazioni dei responsabili della *governance* in merito alle relazioni tra le *performance* conseguite e quelle future, al bilanciamento degli interessi di breve, medio e lungo periodo, alla capacità di considerare le esperienze passate nella determinazione degli orientamenti strategici futuri.

La **connettività delle informazioni** richiede che il *report* integrato presenti un quadro olistico delle combinazioni, interrelazioni e dipendenze che esistono tra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore. Man mano che il pensiero integrato entrerà sempre più stabilmente nelle attività dell'organizzazione, risulterà spontaneo applicare il concetto di connettività delle informazioni a tutta la reportistica aziendale, alle analisi e ai processi decisionali e, di conseguenza, al *report* integrato. Le principali forme di connettività comprendono le interconnessioni tra gli elementi del contenuto del *report*, che dovrebbero fornire un quadro generale che rifletta le interazioni dinamiche e sistemiche tra le attività dell'organizzazione nel suo insieme, le analisi delle attività dell'organizzazione nel passato e nel presente, utili per valutare la credibilità delle informazioni fornite per il futuro, le interdipendenze e i conflitti tra le categorie di capitali. Altre forme importanti di connettività si presentano tra le informazioni quantitative (inclusi i KPI) e quelle qualitative-narrative, entrambe necessarie per presentare correttamente la capacità dell'organizzazione di creare valore, tra le informazioni contenute nel *report* e quelle riscontrabili in altri documenti aziendali, sia a uso interno che esterno, in modo che tutte siano tra di loro coerenti. La **sinteticità** richiede che il *report* integrato contenga informazioni sufficienti per permettere di comprendere la strategia, la *governance*, le *performance* e le prospettive dell'organizzazione, senza essere appesantito da altri contenuti meno rilevanti. Pertanto i redattori del *report* devono trovare un equilibrio tra la concisione del documento e i requisiti di completezza e comparabilità previsti dagli altri principi: il ricorso al principio della materialità, l'utilizzo di rimandi incrociati e di riferimenti a informazioni di maggior dettaglio contenute in altre fonti e l'opportuna omissione di informazioni troppo generiche e stereotipi possono contribuire significativamente a ridurre la lunghezza del documento.

Le categorie di informazioni richieste sono le stesse previste dai vari standard di rendicontazione già esaminati e si articolano in otto macro-argomenti, per la cui presentazione il Framework IR fornisce indicazioni generali su alcune tematiche di particolare rilevanza: la materialità, le categorie di capitali, gli orizzonti temporali a breve, medio e lungo periodo, l'aggregazione e la disaggregazione dei dati. Poiché il contenuto del *report* resta strettamente legato alle specifiche caratteristiche dell'organizzazione, il Framework IR non fissa le informazioni standard, ma definisce i contenuti con le informazioni che i redattori del *report* dovrebbero dare in risposta a una serie di domande

sull'organizzazione, lasciando al loro giudizio l'individuazione di ciò che è opportuno comunicare e delle relative modalità di presentazione. Si noterà agevolmente dalla figura n. 26 che precede, come i macro-argomenti di contenuto proposti dal Framework IR corrispondano a quelli indicati nel *discussion paper* dell'IRC, a ulteriore conferma dei contributi essenziali forniti da questo organismo per lo sviluppo di un *framework* di rendicontazione integrata. L'ordine di presentazione dei contenuti proposto nel Framework IR è puramente indicativo e i redattori del *report* integrato possono adottare sequenze diverse. Invece, viene sottolineato come il requisito che vada rispettato sia quello di presentare le informazioni in modo da evidenziare le loro interconnessioni, evitando presentazioni a blocchi isolati o in sezioni autonome. L'atteggiamento mentale del pensiero integrato e l'interconnettività dei fattori e delle informazioni rappresentano in definitiva il principio cardine che deve ispirare tutto il processo di rendicontazione e la produzione del *report* integrato e il carattere specifico che meglio distingue il modello dell'IIRC, differenziandolo dagli standard proposti in precedenza.

4.3.3 Obiettivi del *report* integrato nel Framework IR

Nella prima parte del Framework IR vengono indicate le sue finalità, la definizione, gli obiettivi, lo scopo e i destinatari del *report* integrato, l'approccio che esso adotta e le relazioni con le altre informazioni.

Il Framework IR si propone di definire i principi guida, i contenuti e i concetti fondamentali, che possano orientare le organizzazioni nell'individuazione del contenuto generale del *report* integrato e sebbene esso sia principalmente destinato alle aziende con scopo di lucro, può essere adattato e applicato anche al settore pubblico e alle organizzazioni *non profit*. Al fine di tener conto delle specificità e delle peculiari caratteristiche di ogni singola organizzazione e di permettere ai redattori di adattare a queste, con ampia flessibilità, il contenuto del *report*, il Framework IR adotta un approccio basato su principi, senza, quindi, specificare dettagliatamente i contenuti da inserire nel documento. Le informazioni da presentare sono quelle che mettono in grado i destinatari del *report* di valutare la capacità di creazione di valore, senza imporre la presentazione di indicatori chiave di *performance*, né l'utilizzo di specifici metodi di misurazione o la divulgazione di problematiche individuali. I soggetti responsabili della preparazione del *report* integrato devono dar prova di capacità di giudizio, date le

specifiche circostanze dell'organizzazione, per determinare gli aspetti rilevanti, i metodi e le modalità, più appropriati e di generale accettazione, con cui essi dovranno essere misurati e presentati. Se le informazioni contenute nel *report* integrato sono simili o sono basate su altre informazioni pubblicate dalla stessa organizzazione, le prime sono predisposte sulla stessa base delle seconde o sono facilmente riconciliabili con quest'ultime.

Il Framework IR ritiene che la capacità dell'organizzazione di creare valore e le modalità con cui essa usa e incide sui capitali possano essere meglio illustrate con la presentazione combinata di informazioni qualitative e di dati quantitativi (come alcuni KPI e metriche monetarie) e delle loro interconnessioni.

Secondo la visione dell'IIRC la redazione del *report* integrato, come standard di reportistica aziendale, favorisce l'evoluzione verso l'*integrated thinking* e l'assunzione di questo atteggiamento mentale nelle attività quotidiane dell'organizzazione. Nel glossario presente nel Framework IR, il *pensare integrato* viene definito “l'attenta considerazione delle relazioni tra le varie unità operative e funzionali di un'organizzazione e i capitali che quest'ultima utilizza e influenza. Il *pensare integrato* conduce a un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine”¹⁶. Il pensiero integrato e il *report* integrato, dove il secondo è uno dei prodotti del processo del primo, si correlano e si efficientano reciprocamente e insieme favoriscono la stabilità e la sostenibilità finanziaria dell'organizzazione, favorendo la migliore allocazione dei capitali. Secondo l'IIRC, il *report* integrato è una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la *governance*, le *performance* e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto dell'ambiente esterno in cui essa opera, determinano la creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo. È del tutto evidente l'ampia corrispondenza di questa definizione con quella proposta nel *discussion paper* pubblicato dall'IRC nel gennaio 2011, del quale si è detto al precedente paragrafo 4.2.2.

Gli obiettivi del report integrato IR consistono in:

- migliorare la qualità delle informazioni, sia di tipo finanziario, che di tipo non finanziario, destinate **principalmente ai fornitori di capitale finanziario**, al fine di dimostrare loro come l'organizzazione sia in grado di creare valore nel tempo e consentire un'allocazione di capitale più produttiva. Il *report* offre riscontri anche

¹⁶ Il Framework <IR> Internazionale - *Reporting Integrato <IR>*, p. 33.

a tutti gli altri *stakeholder* interessati al monitoraggio della capacità dell'organizzazione di creare valore, inclusi dipendenti, clienti, fornitori, *partner* commerciali, comunità locali, autorità di regolamentazione e responsabili delle decisioni politiche, sebbene gli investitori vadano considerati come destinatari privilegiati;

- promuovere una rendicontazione aziendale più sistematica ed efficiente, alimentandola con le diverse fonti disponibili, affinché essa possa comunicare tutti i vari fattori che influiscono sulla capacità di produrre valore;
- rafforzare l'*accountability* e la responsabilità di gestione dei vari capitali, favorendo la comprensione delle relative interdipendenze;
- supportare il pensiero integrato, i processi decisionali e le azioni svolte per la creazione di valore nel tempo.

Secondo l'IIRC, il *report* integrato:

- non deve essere un semplice sommario di informazioni estratte da altre comunicazioni (come il bilancio d'esercizio, quello di sostenibilità o la presentazione agli analisti finanziari), ma al contrario deve rendere esplicita la connettività delle informazioni, per comunicare le modalità con cui il valore è creato nel tempo;
- può comprendere anche le informazioni richieste obbligatoriamente dalla normativa applicabile, oltre a quelle previste dal Framework IR, purchè il documento conservi il carattere di concisione richiesto;
- può essere redatto in forma di documento autonomo o costituire una sezione distinta, rilevante e accessibile di un altro tipo di comunicazione aziendale;
- può costituire un punto di accesso a informazioni più dettagliate, non incluse nel *report*, alle quali può essere collegato o con il rinvio ad appendici allegate, o, nel caso di *report* basato sul web, mediante collegamenti ipertestuali;
- può considerarsi redatto secondo il Framework IR se rispetta i requisiti da quest'ultimo evidenziati con una particolare grafica, tranne i casi in cui l'indisponibilità di dati affidabili o l'applicazione di divieti normativi non consenta la divulgazione di informazioni rilevanti e quando la divulgazione di informazioni rilevanti potrebbe danneggiare significativamente il vantaggio competitivo dell'organizzazione. Nei primi due casi, nel *report* integrato andranno indicate la

natura delle informazioni omesse e le relative motivazioni, e, nelle ipotesi di indisponibilità dei dati, andranno specificati le iniziative che verranno adottate per ottenerli e i tempi previsti. La previsione di un contenuto minimo obbligatorio rappresenta un'evidente, sebbene limitata, deroga all'approccio complessivo *principles-based*, che guida la stesura del *report*, motivata dalla necessità di assicurare il rispetto di certi requisiti di fondamentale importanza;

- dovrebbe contenere un'attestazione dei vertici aziendali, che contenga una dichiarazione della loro responsabilità in merito alla completezza del *report*, la sua preparazione secondo un approccio tra loro condiviso e l'indicazione del fatto che esso sia o meno redatto in conformità al Framework IR. In mancanza dell'attestazione, andrebbero indicati i ruoli svolti nella preparazione del *report* dai responsabili della *governance*, quali iniziative si intende assumere per includere l'attestazione nei futuri *report* e i tempi previsti.

La figura n. 28 che segue descrive i numerosi vantaggi derivanti dall'adozione del processo di rendicontazione integrata, come colti dalla società di consulenza e revisione aziendale Deloitte:

Figura n. 28 - I benefici del processo di rendicontazione integrata



Fonte: libera traduzione da Deloitte, *A Directors' Guide to Integrated Reporting*, p. 14

4.3.4 Un approfondimento sul Framework IR

In particolare il Framework IR sottolinea che il valore creato da un'organizzazione nel tempo - concetto del quale il Framework IR non fornisce una definizione esplicita - si manifesta con aumenti, riduzioni e trasformazioni dei capitali provocati dalle attività aziendali e dai relativi *output*. Tale valore presenta due aspetti interconnessi: il valore creato per l'organizzazione stessa, che permette la remunerazione economica dei

finanziatori e il valore creato per altri soggetti (come gli *stakeholder* e la società in generale).

I fornitori di capitali finanziari sono interessati al valore che l'organizzazione crea per se stessa e al valore creato per gli altri, nella misura in cui quest'ultimo incide sulla capacità dell'organizzazione di creare valore per se stessa o rientra tra gli obiettivi dichiarati (come uno scopo sociale esplicito) dell'organizzazione, che influenzano le loro valutazioni.

Il valore non viene creato da una organizzazione individualmente, esso è influenzato dall'ambiente esterno e dalle relazioni con gli *stakeholder* ed è dipendente dalle varie risorse e la capacità di un'organizzazione di creare valore per sé è collegata alla creazione di valore per altre entità. Partendo da queste premesse, il Framework IR prevede l'indicazione di informazioni dettagliate sui seguenti aspetti:

- ambiente esterno che influisce sull'organizzazione (quadro normativo, condizioni economiche, cambiamenti tecnologici, contesto sociale, ambientale e politico);
- risorse e relazioni da essa utilizzate e influenzate, risorse e relazioni che costituiscono i capitali a disposizione, distinti in sei diverse categorie: capitali finanziari, produttivi, intellettuali, umani, sociali e relazionali e naturali. Le interconnessioni, le attività, le relazioni che influenzano in maniera significativa la capacità dell'organizzazione di creare valore vanno incluse nel *report* integrato. Nei precedenti paragrafi, si è detto come sia comune obiettivo della WICI - World Intellectual Capital/Assets Initiative e dell'International Integrated Reporting Council (IIRC) assicurare che i capitali intellettuali siano rappresentati nel *report* integrato come una cruciale ed essenziale fonte di creazione del valore. Infatti, numerose indagini susseguitesi dal 1982 hanno confermato come la creazione di valore, sia nel breve che nel medio e lungo termine, sia imputabile anche all'utilizzo di risorse intangibili, cioè di beni sprovvisti di fisicità che, per le limitazioni degli attuali strumenti contabili, non trovano evidenza nei tradizionali bilancio d'esercizio¹⁷. Il bilancio integrato, quindi, intende proporsi come strumento di rendicontazione che sopperisce a questa carenza informativa, fornendo un patrimonio di dati più ampio e significativo, anche in merito a queste immateriali risorse-chiave delle aziende;

¹⁷ Per approfondimenti si veda Associazione Italiana degli Analisti e dei Consulenti Finanziari (2014), I quaderni AIAF online, *Intangibili e Sostenibilità*, Dicembre 2014.

- modalità con le quali l'organizzazione interagisce con l'ambiente esterno e con i capitali per creare valore nel tempo, attraverso gli aumenti, le riduzioni e le trasformazioni dei capitali stessi da una categoria all'altra provocati dalle attività aziendali e dai relativi *output*.

La tabella n. 24 che segue riporta le definizioni dei capitali tangibili e intangibili.

Tabella n. 24 - Le sei categorie di capitali

Capitali tangibili	Finanziario	Insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Sono ottenuti tramite forme di finanziamento, quali la raccolta di capitale di rischio, l'indebitamento, l'emissione di prestiti obbligazionari oppure generati dall'attività operativa o dai risultati degli investimenti.
	Produttivo	Oggetti fisici fabbricati (in contrapposizione alle risorse fisiche naturali) che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Essi includono: edifici, macchinari, impianti e attrezzature, infrastrutture (quali strade, porti, ponti e impianti di trattamento di acqua e rifiuti). Il capitale produttivo è spesso creato da altre organizzazioni, ma include i beni prodotti dall'organizzazione che redige il <i>report</i> per la vendita o per uso interno.
	Naturale	Tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione. Esso include: aria, acqua, terra, minerali e foreste; biodiversità e integrità dell'ecosistema.
Capitali intangibili	Intellettuale	Beni immateriali corrispondenti al capitale organizzativo e al valore della conoscenza. Essi includono: proprietà intellettuale, quali brevetti, <i>copyright</i> , <i>software</i> , diritti e licenze; capitale organizzativo, come conoscenze implicite, sistemi, procedure e protocolli.
	Umano	Rappresenta l'insieme delle competenze, attitudini, capacità ed esperienza delle persone dipendenti e collaboratori esterni e la loro motivazione a innovare, che includono: condivisione e sostegno del modello di <i>governance</i> , dell'approccio di gestione dei rischi e dei valori etici dell'organizzazione; capacità di comprendere, sviluppare e implementare la strategia di un'organizzazione; lealtà e impegno per il miglioramento di processi, beni e servizi, inclusa la loro capacità di guidare, gestire e collaborare.
	Sociale e Relazionale	Rappresenta l'insieme delle relazioni instaurate dall'azienda con gruppi di <i>stakeholder</i> al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo. Tale capitale include: regole, comportamenti e valori comuni e condivisi; rapporti con i clienti e loro grado di soddisfazione, relazioni con gli <i>stakeholder</i> , nonché l'impegno di un'organizzazione a vantaggio degli <i>stakeholder</i> ; beni immateriali associati al marchio, alle sue capacità distintive, conoscenza e diffusione, alla reputazione; licenza di operare di un'organizzazione nel suo contesto sociale.

Fonte: elaborazione propria

4.4 Lo sviluppo della rendicontazione integrata

In un recente articolo, Eccles, Krzus e Ribot¹⁸ sottolineano come la rendicontazione integrata sia, in fondo, un movimento sociale, meno maturo rispetto alla rendicontazione di sostenibilità, che ha incoraggianti possibilità di diventare di universale adozione,

¹⁸ Robert Eccles, Michael Krzus, Sydney Ribot (2015), *Meaning and Momentum in the Integrated Reporting Movement*, Journal of Applied Corporate Finance, Spring 2015, p.10.

sebbene ciò non possa darsi per assicurato. Il movimento si sta evolvendo seguendo quattro fasi, che in parte si sovrappongono e che attribuiscono alla rendicontazione integrata significati un pò diversi: la prima fase è stata quella della sperimentazione pionieristica di alcune imprese all'avanguardia, che nei primi anni del 2000, in via spontanea e indipendente tra loro, iniziano a pubblicare i loro primi *report* integrati. La seconda fase, l'analisi dottrinale, vede l'impegno di accademici, consulenti ed esperti nel definire i principi della rendicontazione integrata sulla base delle loro analisi delle pratiche aziendali. La terza fase, di codificazione, prende avvio alla fine degli anni 2000, quando diverse associazioni non governative, unitamente a imprese, rappresentanze di investitori e società di consulenza e revisione legale, mettono a punto standard e modelli di rendicontazione. La quarta fase, quella di istituzionalizzazione, iniziata con la pubblicazione del *discussion paper* dell'IRC e tuttora in corso, consiste negli sforzi di numerosi esponenti degli stessi gruppi ora citati per influenzare le autorità di regolamentazione e i mercati e renderli più favorevoli all'adozione della rendicontazione integrata. La principale enfasi che caratterizza questa fase è la messa a punto di codici di condotta volontari e, in alcuni casi, l'esortazione all'introduzione di normative. La figura n. 29 che segue illustra le quattro fasi:

Figura n. 29 - Le quattro fasi dell'evoluzione del significato della rendicontazione integrata



Fonte: Eccles R., Krzus M., Ribot S. (2015), op. cit., p. 9

Una volta messa in pratica dalle imprese e utilizzata dagli investitori, così come dagli altri *stakeholder* chiave, la rendicontazione integrata ha la capacità di trasformare il modo con cui le decisioni in merito all'allocazione delle risorse sono assunte all'interno delle società

e nei mercati globali. Lo scopo sociale del movimento consiste nell'utilizzo della rendicontazione integrata come uno strumento per influenzare sia le imprese che gli investitori, affinché essi considerino le conseguenze delle esternalità positive e negative collegate agli investimenti e alle decisioni operative delle imprese, nel contempo riconoscendo l'importanza degli *asset* intangibili, per contribuire a creare una società più sostenibile. Un fattore critico per conseguire questo obiettivo sarà il successo nel favorire il pensiero e la pianificazione strategica aziendale a lungo termine che considerino tutte e sei le differenti categorie di capitali che le imprese impiegano e che influiscono sul processo di creazione del valore.

Gli autori valutano l'intensità della progressione verso l'adozione della rendicontazione integrata tenendo conto di tre diversi fattori, tutti al presente favorevoli all'affermazione di tale iniziativa:

- **crecente diffusione del *report* integrato.** Secondo il *database* del Global Reporting Initiative, il numero dei *report* integrati, dichiarati tali dalle aziende presentatrici o così valutati dal personale del GRI, tra il 2010 e il 2012 è aumentato da 287 a 596 unità, soprattutto per l'adozione di tale strumento da parte di società quotate, nonché da altre imprese, organizzazioni senza scopo di lucro ed enti comunali. Inoltre, emerge da osservazioni statistiche che molte delle aziende che stanno pubblicando *report* integrati, in precedenza, per un certo numero di anni, hanno pubblicato *report* di sostenibilità, implementando i sistemi necessari per reperire dati sulle prestazioni non finanziarie e per incrementare volontariamente la trasparenza dell'azienda. Tali aziende costituiscono quindi un vasto bacino di soggetti verosimilmente più ricettivi all'adozione della rendicontazione integrata;
- **fattori propulsivi.** Sono tutti acceleratori della tendenza all'adozione del *report* integrato:
 - le normative che i governi e gli organismi di borsa di un numero crescente di paesi impongono come adempimento tassativo. Secondo l'edizione 2013 della ricerca *Carrots and sticks*¹⁹, curata dallo stesso *team* che ha seguito le precedenti edizioni, e cioè UNEP, GRI, KPMG e il Centre for Corporate Governance in Africa, mentre nel 2006 il 58% delle linee di condotta e

¹⁹ United Nations Environment Programme (UNEP), The Global Reporting Initiative (GRI), KPMG and The Centre for Corporate Governance in Africa (2013) *Carrots and sticks Sustainability reporting policies worldwide – today's best practice, tomorrow's trends*, p. 13.

normative sulla rendicontazione adottate nei 32 paesi osservati erano obbligatorie, nel 2013, oltre due terzi (72%) dei 180 provvedimenti dei 45 paesi esaminati sono risultati obbligatori. Le imprese controllate dallo stato, le grandi società sono sempre più assoggettate alla rendicontazione, così come, contemporaneamente, specifici settori industriali, quali quelli estrattivi, minerari e finanziari, vengono in misura crescente obbligati a fornire rendicontazione. Anche gli obblighi di misurazione e comunicazione delle emissioni di gas nocivi spingono in vari paesi per l'adozione di più incisive misure di sostenibilità;

- le iniziative di organizzazioni *multi-stakeholder*, che con la loro persuasione autorevole e le loro migliori pratiche orientano le imprese ad adottare certi comportamenti;
- i provvedimenti di varie borse valori, che con i regolamenti di quotazione spingono le aziende a produrre *report* integrati o a spiegare le motivazioni per le quali non lo fanno;
- la messa a punto di standard e modelli di rendicontazione e di metriche di misurazione delle prestazioni non finanziarie da parte di varie organizzazioni, come GRI, IIRC e SASB;
- **crecente visibilità.** L'incremento significativo del numero di pubblicazioni accademiche e professionali dedicate alla rendicontazione integrata e il numero crescente di occorrenze dei termini International Integrated Reporting Council nelle riviste accademiche confermano l'accresciuto interesse verso tale problematica che si è venuto a registrare dal 2010 e la visibilità del movimento che ne è alla base.

La sfida che il movimento della rendicontazione integrata deve affrontare per conseguire una sua diffusione universale è impegnativa, ma la necessità a essa sottesa è perfino più grande: anche se la rendicontazione integrata non è una panacea che potrà generare una società sostenibile, essa è un'importante pratica manageriale che può contribuire a questo scopo.

Gli autori sottolineano che, affinché tale pratica possa ulteriormente affermarsi, è necessario introdurre nella rendicontazione aziendale cambiamenti sostanziali, idonei a influire sulle decisioni di allocazione delle risorse delle imprese e dei mercati. Favorendo

una visione più ampia e a lungo termine nell'assunzione delle decisioni, i sostenitori del movimento sperano di creare una società più sostenibile. A detta degli autori, le varie criticità potranno essere superate con la concorrente adozione di diverse misure:

- prosecuzione dei test di implementazione dei modelli di rendicontazione, al fine di migliorarli e pervenire alla loro istituzionalizzazione;
- promozione della certificazione volontaria dei *report* integrati conformi all'IIRC *framework* da parte di tale organismo;
- sviluppo di una strategia globale che miri a ottenere un aggiornamento della normativa sulla reportistica aziendale, che tenga conto e bilanci le esigenze delle imprese, che vedono ogni obbligo di informazioni aggiuntive come fonte di ulteriori costi, con le aspettative degli *stakeholder* per un'informativa sempre più completa, se necessario, adattando la strategia alle specificità del paese e del settore industriale;
- collaborazione con le società di consulenza e revisione legale e le associazioni professionali della contabilità, per diffondere e far conoscere la rendicontazione integrata tra la loro clientela e per sviluppare standard di asseverazione dei *report* integrati;
- la contemporanea presenza di più organismi impegnati nella messa a punto delle infrastrutture istituzionali, necessarie per la rendicontazione integrata, crea confusione sul mercato, in quanto imprese, investitori e altri *stakeholder* comprendono con difficoltà se tali organismi sono tra loro complementari o in competizione e le loro rispettive funzioni. È pertanto necessario che le associazioni più rappresentative, come la Carbon Disclosure Project-CDP²⁰, il Global Reporting Initiative, l'International Integrated Reporting Council e la SASB, collaborino tra loro per chiarire come la missione e le funzioni di ciascuna di loro si correla e si rapporta con quelle delle altre e per sostenere insieme il movimento.

4.5 Utilità del *report* integrato: un'analisi della situazione italiana

Lo sviluppo del *reporting* integrato in Italia trova il sostegno di quegli investitori che, interessati a effettuare investimenti responsabili e sostenibili, per effettuare scelte consapevoli, hanno necessità di acquisire informazioni più complete rispetto a quelle normalmente contenute nei tradizionali bilanci d'esercizio. L'opportunità della

²⁰ Per approfondimenti si veda www.cdp.net

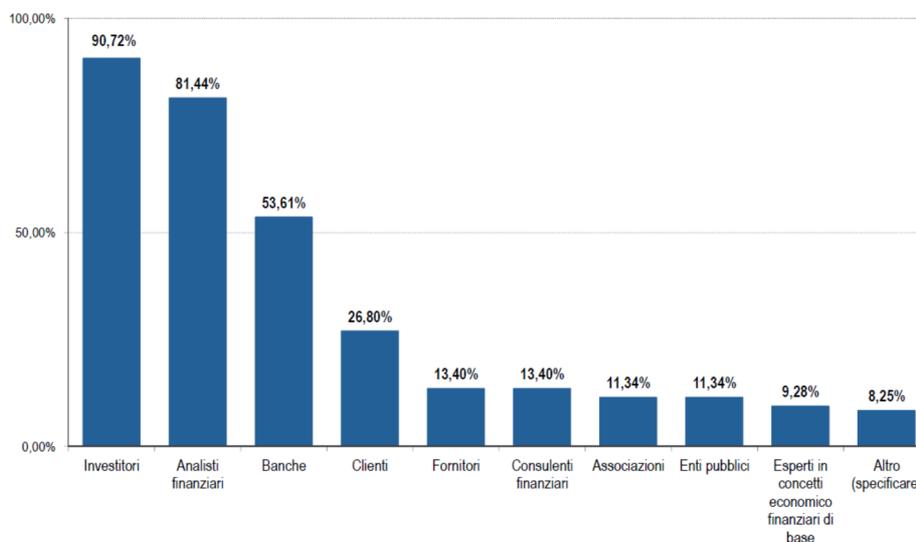
predisposizione e pubblicazione del *report* integrato è stata confermata recentemente anche dagli analisti finanziari, che, a settembre 2015, hanno condotto un'indagine per comprendere se il Framework IR include anche quelle informazioni di carattere non finanziario, relative alle risorse, ai rischi intangibili e agli impatti ambientali, sociali e alla *governance*, che possono essere utilizzate per confrontare più correttamente le aziende che operano nello stesso segmento di mercato e valutare le loro capacità di creazione di valore.

In questo sotto-paragrafo vengono esposte le conclusioni più significative emerse dall'indagine²¹, in quanto relative ad argomenti strettamente correlati ai temi svolti in questa ricerca:

- **destinatari del *report* integrato.** In linea con quanto sostenuto dall'IIRC, le risposte fornite dagli analisti indicano come destinatari "privilegiati", più interessati a disporre di informazioni integrate sulla capacità delle organizzazioni di creare valore nel tempo, gli investitori (90,72%), seguiti dagli analisti finanziari stessi (81,44%) e dalle banche (53,61%), confermando la rilevanza assunta dalle informazioni di carattere non finanziario nei processi decisionali di tutti questi soggetti. La figura n. 30 che segue riporta gli interlocutori ritenuti principali destinatari del *report* integrato:

²¹Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari (2015), *Report Integrato: Cosa chiedono gli Analisti Finanziari?* I Quaderni AIAF online n. 166. L'indagine è stata condotta dal Gruppo di Lavoro di AIAF Mission Intangibles, il cui responsabile è il Dott. Andrea Gasperini, in collaborazione con la Prof.ssa Federica Doni, dell'Università degli Studi di Milano-Bicocca e il Dott. Riccardo Taverna, *partner* di B2 Axioma, società di consulenza e ricerche in sostenibilità, *stakeholder engagement* e *reputation management*. L'indagine, che prevedeva la risposta a un questionario *online*, alla cui compilazione erano stati invitati i circa 1.000 soci dell'AIAF, ha avuto un ritorno, giudicato elevato dagli autori, di oltre 120 risposte. Per approfondimenti si vedano i siti www.aiaf.it e www.b2axioma.com

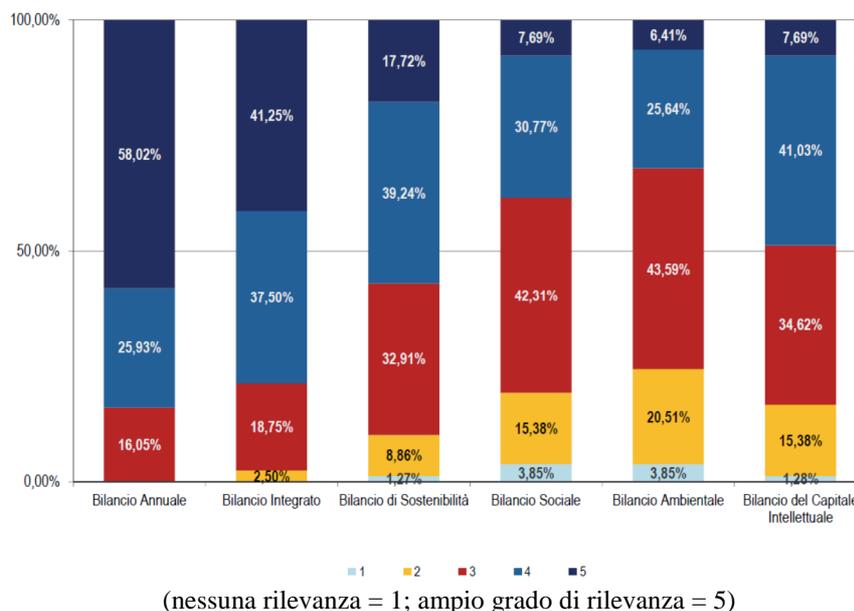
Figura n. 30 - Gli interlocutori "privilegiati" del *report* integrato



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 26

- **finalità interne del *report* integrato.** L'83,51% degli analisti finanziari rispondenti ritengono che il *report* integrato svolga una funzione informativa anche interna all'organizzazione, costituendo un importante strumento di controllo di gestione, di comunicazione interna al consiglio di amministrazione e di supporto ai processi decisionali, che tengano conto della sostenibilità sociale e ambientale;
- **rilevanza dei *report* aziendali per la valutazione di un'azienda.** Il documento ritenuto più rilevante per la valutazione delle aziende rimane il bilancio annuale (58,02%), seguito a una certa distanza dal bilancio integrato (41,25%) e da quello di sostenibilità (17,72%). Il bilancio annuale è pertanto considerato dagli analisti finanziari italiani la principale fonte credibile anche per l'acquisizione di informazioni di carattere non finanziario. La figura n. 31 che segue indica la rilevanza assegnata dagli analisti ai vari strumenti di rendicontazione aziendale:

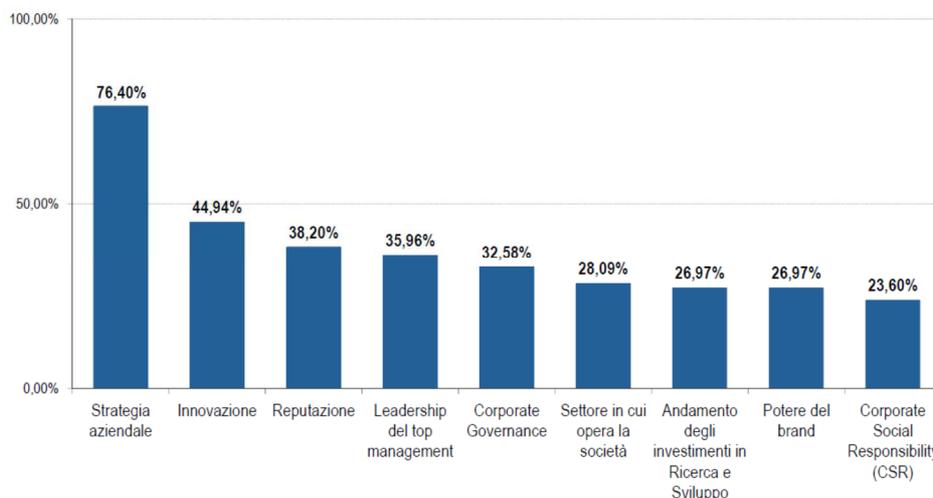
Figura n. 31 - Gli strumenti di *reporting* aziendale



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 28

- **tipologie di informazioni di carattere non finanziario più rilevanti.** Sono state valutate quali informazioni di carattere non finanziario più rilevanti per le decisioni di investimento e analisi delle società quelle sulla strategia aziendale (76,40%): anche su questo punto si nota dunque una convergenza tra le valutazioni degli analisti finanziari e quelle dell'IIRC, considerato che quest'ultima prevede esplicitamente tra gli otto elementi di contenuto del *report* integrato l'indicazione della "strategia e allocazione delle risorse". La seconda tipologia di informazioni ritenuta più rilevante è quella sull'innovazione (44,94%), essendo essa ritenuta un fattore chiave per sviluppare nuovi prodotti e servizi, utilizzando più efficacemente le risorse e producendo minori impatti ambientali. La modesta rilevanza assegnata alle informazioni sulla CSR (23,60%) rispecchia, verosimilmente, l'incapacità delle organizzazioni di evidenziare le interconnessioni tra la capacità di creare valore nel tempo e le iniziative di responsabilità sociale sviluppate. La figura n. 32 che segue indica il peso delle varie tematiche assegnato dagli analisti:

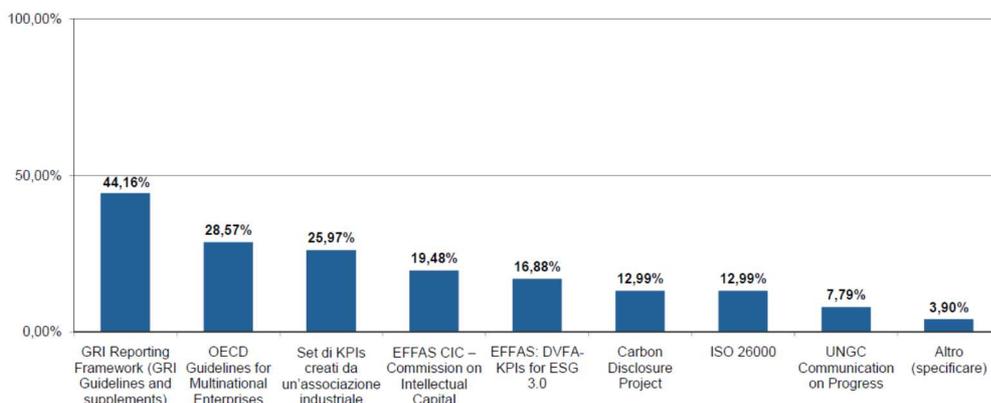
Figura n. 32 - La rilevanza delle informazioni di carattere non finanziario



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 30

- **standard e linee guida applicabili.** La maggior parte degli analisti concorda nel ritenere che l'applicazione di linee guida e di *framework* volontari aumenta l'utilità delle informazioni. Oltre all'applicazione delle indicazioni dell'IIRC sul *reporting* integrato, le altre linee guida più citate riguardano quelle del GRI (44,16%) e le Guidelines for Multinational Enterprises della OECD (28,57%). La figura n. 33 che segue riporta la diffusione delle linee guida più utilizzate:

Figura n. 33 - Le linee guida per la comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario

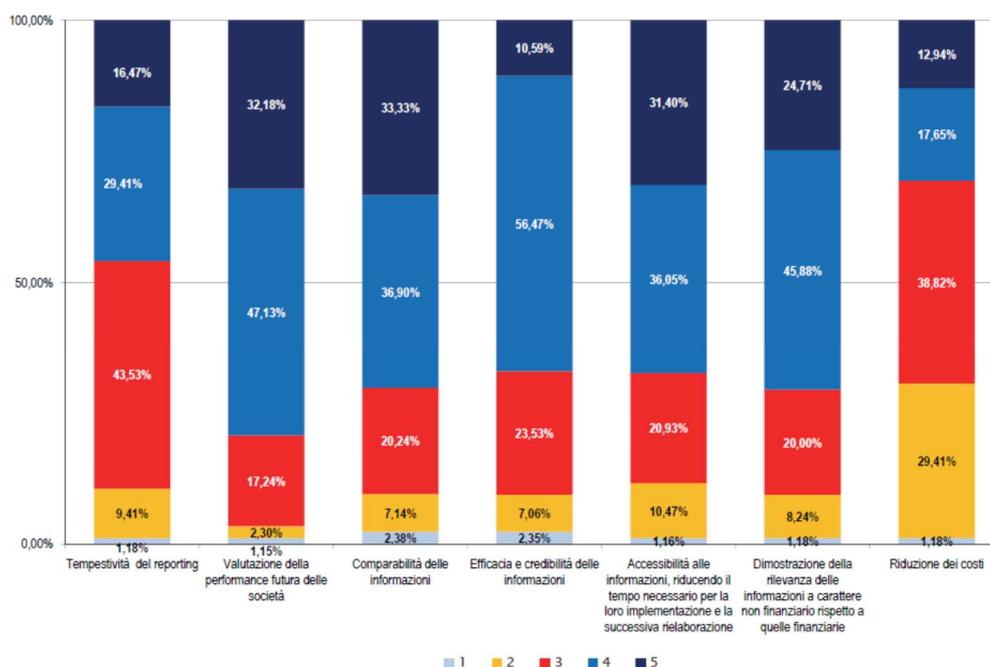


Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 31

- **vantaggi conseguibili dalle informazioni desumibili dal *report* integrato.** Nella sezione conclusiva del questionario è stato chiesto agli analisti di indicare i benefici più significativi che possono a loro giudizio derivare dalla lettura di un *report* integrato, al fine di esprimere un giudizio sull'acquisto o vendita di valori mobiliari. Le risposte ottenute indicano tra i principali vantaggi la possibilità di

valutare le *performance* future delle società (32,18%), quelle di accedere a informazioni *value relevant* in tempi contenuti (31,40%) e di poter comparare tra di loro le informazioni acquisite (33,33%).

Figura n. 34 - I benefici imputabili al *report* integrato



(nessuna rilevanza = 1; ampio grado di rilevanza = 5)

Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 51

Oltre a quanto già presentato nelle pagine precedenti, la collaborazione tra AIAF, B2 Axioma e Università degli Studi di Milano-Bicocca ha permesso di proporre il *report* integrato come tema di approfondimento della "Sustainability Sentiment Società Quotate 2015"²², la ricerca di B2 Axioma che dal 2012 analizza la rilevanza della sostenibilità nelle società italiane quotate presso la Borsa Valori di Milano, attraverso il punto di vista dei responsabili delle funzioni aziendali di Sostenibilità-CSR (*Sustainability-CSR Manager*) e delle Relazioni con gli Investitori (*Investor Relations Officer*). Così, il questionario fornito alle società quotate comprendeva alcune domande del questionario predisposto per gli analisti finanziari, in modo da raccogliere i punti di vista degli emittenti e confrontarli con quelli degli analisti.

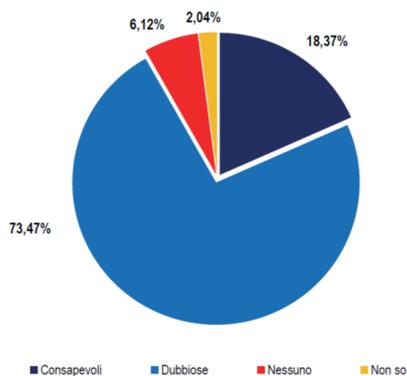
Le società quotate, sin dalla prima edizione dell'indagine, sono suddivise tra "Consapevoli" e "Dubbiose". Nelle prime è alto il coinvolgimento del consiglio di amministrazione nella definizione della strategia di sostenibilità e il consiglio viene

²² Per approfondimenti si veda <https://sustainabilitysentiment.org>

aggiornato con regolarità. Nelle seconde il consiglio di amministrazione definisce la strategia di sostenibilità e viene aggiornato occasionalmente (coinvolgimento medio) o viene informato sulle attività di sostenibilità (basso coinvolgimento). Il questionario è stato inviato a oltre 530 destinatari presso le società quotate, ottenendo risposta da una sessantina di *manager*. Le risposte, riferite al 2014, hanno messo in evidenza le seguenti valutazioni:

- **grado di coinvolgimento del vertice dell'azienda nelle strategie di sostenibilità.** Il 18,37% delle società quotate sono state classificate tra le Consapevoli, il 73,47% tra le Dubbiose mentre nel 6,12% dei casi i vertici aziendali non sono coinvolti per nulla nella sostenibilità dell'azienda.

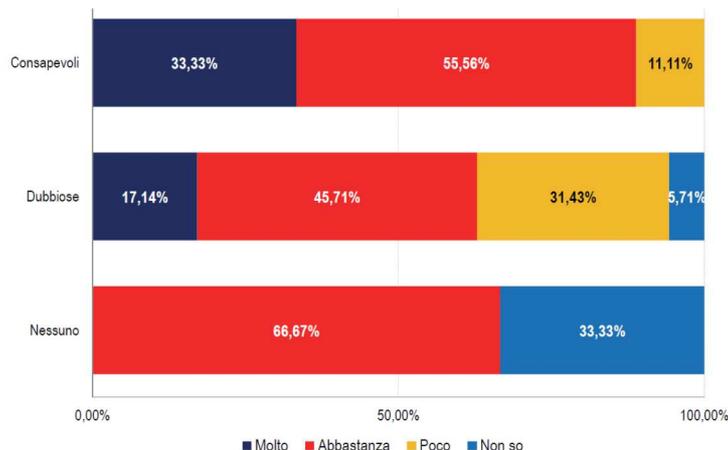
Figura n. 35 - La segmentazione delle società quotate per il coinvolgimento del vertice dell'azienda nelle strategie di sostenibilità



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 57

- **sostenibilità come fonte di creazione di valore.** L'88,89% delle società Consapevoli e il 62,85% delle società Dubbiose ritengono che la sostenibilità sia fonte di molto o abbastanza valore. In particolare, mentre il 33,33% delle Consapevoli ritiene che il valore prodotto sia molto, solo il 17,14% delle Dubbiose condivide tale valutazione.

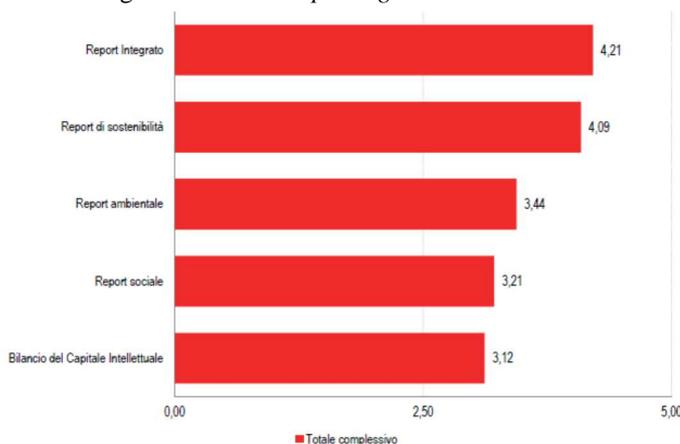
Figura n. 36 - La percezione della capacità della sostenibilità di creare valore



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 57

- **sostenibilità come fonte di creazione di valore per la società sui mercati finanziari.** L'87,50% delle società Consapevoli e il 51,45% delle società Dubbiose ritengono che la sostenibilità sia fonte di molto o abbastanza valore anche sui mercati finanziari;
- **rilevanza dei report aziendali per migliorare la rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario.** Il report integrato e il report di sostenibilità raggiungono una valutazione media rispettiva di 4,21 e 4,09, collocandosi ai primi posti tra gli strumenti ritenuti più idonei per migliorare la rendicontazione delle informazioni non finanziarie.

Figura n. 37 - La rilevanza degli strumenti di reporting

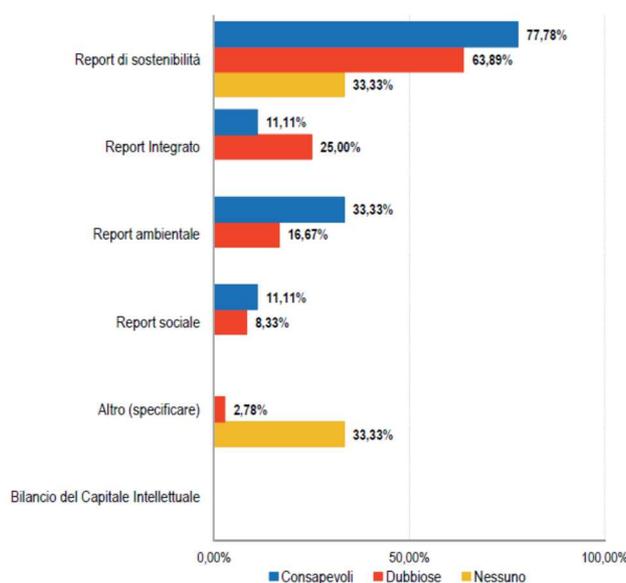


(nessuna rilevanza = 1; ampio grado di rilevanza = 5)

Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 59

- **tipologie dei *report* aziendali sulle informazioni di carattere non finanziario più diffuse.** Le risposte confermano l'ampia diffusione del *report* di sostenibilità, che viene redatto dal 77,78% delle Consapevoli e dal 63,89% delle Dubbiose, mentre il *report* integrato registra punteggi dell'11,11% tra le Consapevoli e del 25% tra le Dubbiose. Le risposte si riferiscono al 2014: i ricercatori hanno osservato a margine dell'indagine l'avvenuta crescita nel 2015 del *report* integrato.

Figura n. 38 - I *report* redatti dalle società quotate



Fonte: AIAF, Quaderno n. 166, p. 60

- **integrazione delle informazioni di carattere non finanziario in un *report* unico.** Le risposte dimostrano la convinzione delle società quotate per l'integrazione delle informazioni di carattere non finanziario, tra cui anche quelle relative agli intangibili, i fattori ESG e la sostenibilità, in un unico *report*, quale il *report* integrato proposto dall'IIRC. Il 62,50% delle Consapevoli e il 77,15% delle Dubbiose attribuiscono all'iniziativa della rendicontazione integrata una rilevanza elevata o media.

Tra gli aspetti più significativi emersi dalla ricerca AIAF vanno segnalate le opinioni degli analisti finanziari secondo i quali:

- gli interlocutori “privilegiati” maggiormente interessati a disporre di informazioni integrate sulla capacità delle organizzazioni di creare nel tempo valore sono gli investitori, gli analisti finanziari stessi e gli istituti di credito, mentre una

percentuale molto più bassa viene attribuita ad altre categorie di *stakeholder* (fornitori, associazioni, esperti in tematiche economiche e finanziarie di base, etc). Questo riscontro è del tutto coerente con gli scopi dell'International IR Framework, che tra i suoi obiettivi indica esplicitamente, al primo posto, proprio l'intenzione di migliorare la qualità delle informazioni disponibili per i fornitori di capitali, al fine di favorire una più efficiente ed efficace allocazione delle risorse;

- il bilancio integrato viene riconosciuto non solo come forma di rendicontazione esterna, ma anche come strumento per la comunicazione interna delle informazioni al consiglio di amministrazione e un *report* aziendale più utilizzato rispetto al bilancio di sostenibilità per l'acquisizione di informazioni di carattere non finanziario;
- riconosciuta una generalizzata utilità degli indicatori chiave di *performance* e di rischio, si richiede tuttavia una limitazione del loro numero e una loro standardizzazione, al fine di poter elaborare indicatori specifici per tipologia di azienda piuttosto che per settore di appartenenza.

Capitolo 5

Modelli di rendicontazione della CSR a livello europeo: un'analisi empirica

- 5.1 Analisi empirica di un campione di *report*
 - 5.1.1 Obiettivi e limiti dell'analisi empirica
 - 5.1.2 Metodologia di analisi
 - 5.1.3 La composizione del campione analizzato
 - 5.1.4 I *report* oggetto di analisi
 - 5.1.5 Risultati della ricerca
- 5.2 Confronto tra le principali evidenze emerse dall'analisi svolta sulle società componenti l'indice Euro Stoxx 50 e i risultati delle KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting
- 5.3 Analisi della materialità
 - 5.3.1 Focus sulla materialità e asseverazione nella rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario delle società campione
 - 5.3.2 Il principio della materialità
 - 5.3.3 La materialità nei *report* delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50: principali evidenze emerse
- 5.4 Analisi delle forme di asseverazione
 - 5.4.1 L'asseverazione secondo le linee guida della rendicontazione sociale
 - 5.4.2 Lo standard di asseverazione AA1000AS
 - 5.4.3 Lo standard di asseverazione ISAE 3000
 - 5.4.4 Le asseverazioni emesse per i *report* delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50
- 5.5 I *report* delle società Euro Stoxx 50: una proposta di analisi quantitativa del contenuto (*content analysis*)
- 5.6 Conclusioni

5.1 Analisi empirica di un campione di report

5.1.1 Obiettivi e limiti dell'analisi empirica

Dopo aver presentato i principali modelli e quelli che potrebbero essere gli sviluppi futuri della rendicontazione sociale, si ritiene utile approfondire lo stato dell'arte della rendicontazione della CSR, attraverso l'analisi dei fascicoli annuali di un campione significativo di imprese.

La dottrina suggerisce che tali fascicoli possono essere rappresentativi della strategia ESG in atto e della capacità o meno dei vertici aziendali di elaborare una lucida visione dello sviluppo dell'impresa e di perseguirla con determinazione, in quanto, come sottolineato da Molteni¹, nelle imprese che più credono nelle tematiche legate alla CSR “c'è la ricerca di un confronto continuo con il mercato sui temi strategici, nel corso del quale i vertici aziendali sono stimolati a interrogarsi sia sulla validità del proprio orientamento di fondo, sia sulla chiarezza con cui lo comunicano, sia sulla determinazione con cui lo perseguono. In particolare, nelle imprese che si muovono nella direzione segnata da una valida strategia, costruita sul binomio efficienza e sviluppo, la comunicazione delle *performance* ottenute e di ciò che l'impresa vuole e cerca di essere assume una centralità nel fascicolo di bilancio e, anno dopo anno, costituisce il perno del dialogo che i vertici aziendali cercano di instaurare con gli *stakeholder*”.

La dottrina è concorde nel ritenere che i rendiconti sociali dovrebbero essere redatti in conformità a un modello standardizzato, in modo da non essere solo uno strumento di marketing, ma una comunicazione esauriente rivolta principalmente agli *stakeholder* chiave per renderli partecipi delle strategie, degli obiettivi e delle *performance* in tema di ESG che caratterizzano l'azienda.

A livello metodologico i fattori determinanti dell'analisi hanno riguardato la scelta del campione oggetto di indagine, del riferimento temporale da considerare, del documento da analizzare e, da ultimo, degli aspetti da sottoporre a indagine. Per la scelta del campione ci si è basati sulla composizione dell'indice Euro Stoxx 50, indice di titoli dell'eurozona creato dalla Stoxx Limited², con l'obiettivo di rappresentare le maggiori società per capitalizzazione appartenenti all'area euro.

¹ M. Molteni (2000), *Bilancio e Strategia, L'annual report come occasione per comunicare strategia e risultati a tutto campo*, Egea, Milano, p. 21.

² L'Euro Stoxx 50 è un indice azionario delle azioni dell'Eurozona, progettato da Stoxx Ltd, una società che si occupa della creazione di indici finanziari, controllata dalla Deutsche Börse AG. Secondo la Stoxx Ltd,

Ai fini dell'analisi è stata presa in considerazione la composizione dell'indice al 30 settembre 2015, la cui ripartizione geografica è la seguente:

Tabella n. 25 – Ripartizione geografica campione analizzato (società dell'indice Euro Stoxx 50)

	N. Società	% capitalizzazione sul totale (al 30.09.2015)
Belgio	1	6,91%
Finlandia	1	0,98%
Francia	20	34,93%
Germania	14	30,94%
Italia	5	7,37%
Olanda	4	8,27%
Spagna	5	10,60%
Totale	50	100,00%

Fonte: elaborazione propria

La scelta di analizzare un campione rappresentativo delle aziende dimensionalmente più significative all'interno dell'eurozona è dovuta alla considerazione che tali aziende hanno un impatto molto elevato nel contesto di riferimento. Inoltre, va tenuto presente che l'investimento in una strategia di comunicazione richiede un ammontare di risorse generalmente disponibile solo da parte di aziende di maggiori dimensioni. Si tenga anche conto che è ormai stata recepita la Direttiva 2014/95/UE, che prevede dal 2017, per talune imprese e gruppi di grandi dimensioni, la diffusione obbligatoria di determinate informazioni di carattere non finanziario. L'analisi delle principali società dell'Area Euro - raggruppate nell'indice Euro Stoxx 50 e per le quali è possibile raccogliere, tramite il sito internet e le principali banche dati economico finanziarie (in particolare, Thomson Reuters e Bloomberg), un notevole patrimonio di informazioni - è coerente con l'obiettivo di portare avanti la ricerca sulle correlazioni, che si potessero rilevare, tra l'andamento delle prestazioni ESG e le tradizionali *performance* economiche, così come verrà illustrato nel successivo capitolo 7.

la sua finalità consiste nel fornire una descrizione delle imprese leader nei *super sector* dell'Eurozona. L'indice è composto da cinquanta azioni scelte tra le più diffuse e liquide, quotate nelle borse dei paesi dell'Eurozona. Gli indici *future* e le opzioni sull'Euro Stoxx 50 negoziati sull'Eurex sono tra gli strumenti di questa tipologia più liquidi in Europa e nel mondo. L'indice Euro Stoxx 50 è stato introdotto il 26 febbraio 1998 e la sua composizione viene rivista annualmente a settembre; esso deriva da 19 indici Euro Stoxx Supersector regionali e rappresenta i più rilevanti *leader* dei *super sector* dell'Eurozona in termini di capitalizzazione del flottante. L'indice rappresenta circa il 60% della capitalizzazione del flottante dell'indice Euro Stoxx Total Market Index (TMI), che a sua volta rappresenta circa il 95% della capitalizzazione del flottante dei paesi interessati. Per approfondimenti si veda www.stoxx.com

Come riferimento temporale sono stati scelti i bilanci chiusi al 31 dicembre 2014, in quanto i più aggiornati tra quelli disponibili sul sito *internet* delle società quando l'analisi è stata iniziata. La scelta di analizzare i fascicoli di un solo anno rappresenta sicuramente un limite della ricerca, in quanto la disamina di un maggiore arco temporale permetterebbe di esaminare le linee evolutive nella comunicazione di bilancio. Un altro importante limite che è bene evidenziare è il fatto che, inevitabilmente, tale tipo di analisi qualitativa è soggettiva e dipende dall'interpretazione di chi la esegue. Per ovviare, almeno in parte, a tale limite si è cercato di creare, come verrà descritto successivamente, una griglia di analisi molto dettagliata e a risposta chiusa, così da limitare il più possibile la discrezionalità.

Relativamente al documento oggetto di analisi, ci si è basati su quanto pubblicato sul sito *internet* delle società contenute nel campione³. È stata quindi elaborata una griglia caratterizzata dalle seguenti sezioni:

- informazioni sull'azienda;
- caratteristiche generali del *report*;
- informazioni relative all'*assurance*;
- informazioni sulla struttura del *report*;
- strategia, rischi e opportunità;
- determinazione della materialità;
- obiettivi e indicatori;
- fornitori e catena del valore;
- coinvolgimento degli *stakeholder*;
- *governance* della responsabilità aziendale;
- trasparenza ed equilibrio.

L'obiettivo dell'analisi non è stilare una classifica del miglior CSR *report*, ma è quello di confrontare i *report* delle varie società incluse nel campione, al fine di fornire una rappresentazione più veritiera e oggettiva possibile dello stato dell'arte della

³ Date le dimensioni di tali società e l'attuale assenza di indicazioni normative tese a uniformare questi aspetti, il materiale messo a disposizione si è spesso rilevato essere ampio ed eterogeneo. In molti casi vengono pubblicati più documenti, denominati in vari modi (*registration document*, *reference document*, *annual report*, *integrated report*, *sustainability report* etc.) aventi finalità e destinatari differenti. Ai fini del presente lavoro di ricerca ci si è basati unicamente sull'analisi di fascicoli di bilancio scaricabili da *internet* in formato *portable document file*, così da poterli facilmente archiviare e rendere oggetto di successiva consultazione anche *off line*, non su altro materiale spesso presente nel sito *internet* delle varie società.

comunicazione della *Corporate Social Responsibility*, di individuare le principali tendenze in essere, gli sviluppi futuri e costituire un *benchmark* al fine di supportare le imprese nel determinare le loro modalità di approccio alla CSR e porre in atto un processo continuo di “*assessment and improvement*” della qualità dei loro *report*.

5.1.2 Metodologia di analisi

Per l'analisi dei *report* delle aziende individuate è stata approntata una griglia o “scheda di analisi”, elaborata specificamente per questa ricerca, facendo riferimento a sette criteri chiave, rappresentati nella seguente figura n. 39:

Figura n. 39 - Quadro sinottico dei criteri di analisi adottati



Fonte: The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013, Criteri per l'analisi dei *report*, p. 37.

Di seguito si fornisce una breve descrizione di tali criteri:

- **strategia, rischi e opportunità:** il *report* include una chiara valutazione dei rischi di *corporate responsibility* e delle opportunità che un'impresa affronta e spiega le azioni che la società sta ponendo in essere in risposta a tali fattori di rischio;
- **determinazione della materialità:** il *report* dimostra che la società ha individuato i problemi legati alla CSR con impatto più significativo sia sul proprio *business*, sia nei confronti dei propri *stakeholder*. Le aziende sono chiamate a rendere chiaro il processo che hanno usato per valutare la materialità, le modalità

con le quali hanno coinvolto i portatori di interesse in questo processo e gli impatti di queste valutazioni sulla gestione dei rischi e delle opportunità;

- **obiettivi e indicatori:** le aziende individuano obiettivi significativi (legati al tempo e misurabili) e indicatori di prestazioni chiave per misurare il raggiungimento degli stessi, presentando con cadenza periodica le *performance* ottenute rispetto agli obiettivi prefissati;
- **trasparenza ed equilibrio:** i *report* sono veritieri ed equilibrati e includono informazioni sia sui successi conseguiti sia sugli obiettivi non raggiunti;
- **fornitori e catena del valore:** i *report* spiegano gli impatti sociali e ambientali della catena di fornitura dell'azienda, così come l'impatto a valle di prodotti e servizi, e informano su come la società sta gestendo tale impatto;
- **coinvolgimento degli stakeholder:** le società identificano i vari portatori di interesse, spiegano il processo attraverso il quale questi ultimi sono stati individuati e coinvolti e le azioni intraprese in risposta ai *feedback* ricevuti;
- **governance della CSR:** il *report* esplicita chiaramente come gli aspetti legati alla CSR siano gestiti all'interno della società, chi ha la responsabilità ultima per gli aspetti CSR e come le *performance* ESG siano legate alle remunerazioni.

La griglia elaborata ai fini dell'indagine si basa sui principali *standard* di processo e di contenuto analizzati nei capitoli precedenti e in particolare sul modello predisposto dal Gruppo di Studio sul Bilancio Sociale, dal Global Reporting Initiative e dall'International Integrated Reporting Council. Nella tabella n. 26 che segue se ne riporta il contenuto:

Tabella n. 26 - Griglia di analisi dei *report*

Informazioni sull'azienda	
Denominazione	
Codice ISIN	
Sito <i>internet</i>	
Nazione	
Macro settore (secondo <i>Industry Classification Benchmark</i>)	<input type="checkbox"/> Petrolio e Gas Naturale <input type="checkbox"/> Chimica <input type="checkbox"/> Materie prime <input type="checkbox"/> Edilizia e materiali <input type="checkbox"/> Prodotti e servizi industriali <input type="checkbox"/> Automobili e componentistica <input type="checkbox"/> Alimentari <input type="checkbox"/> Prodotti per la casa e la persona <input type="checkbox"/> Salute <input type="checkbox"/> Commercio <input type="checkbox"/> Media

	<input type="checkbox"/> Viaggi e Tempo Libero <input type="checkbox"/> Telecomunicazioni <input type="checkbox"/> Servizi pubblici <input type="checkbox"/> Banche <input type="checkbox"/> Assicurazioni <input type="checkbox"/> Beni Immobili <input type="checkbox"/> Servizi Finanziari <input type="checkbox"/> Tecnologia <input type="checkbox"/> Altro:		
Esercizio di analisi			
Ricavi			
Totale attivo			
Rating			
Numero di dipendenti			
Lingua del <i>report</i>			
L'organizzazione è	<input type="checkbox"/> quotata in borsa <input type="checkbox"/> non quotata in borsa		
L'organizzazione è	<input type="checkbox"/> Pubblica	<input type="checkbox"/> Privata	<input type="checkbox"/> Ente locale
	<input type="checkbox"/> Cooperativa	<input type="checkbox"/> ONLUS	<input type="checkbox"/> Non profit
Appartenenza SRI <i>Indices</i>			
SRI <i>Ratings</i>			
Periodicità di redazione del documento	<input type="checkbox"/> annuale <input type="checkbox"/> biennale <input type="checkbox"/> triennale <input type="checkbox"/> quadriennale <input type="checkbox"/> fine mandato <input type="checkbox"/> saltuaria		
Registrazioni e certificazioni ottenute	<input type="checkbox"/> ISO 9000 <input type="checkbox"/> OHSAS 18001 <input type="checkbox"/> SA 8000 <input type="checkbox"/> ISO 14001 <input type="checkbox"/> EMAS <input type="checkbox"/> AA1000 <input type="checkbox"/> <i>Sector-specific Management System</i>		
Caratteristiche generali del <i>report</i>			
Il documento è pubblicato anche in forma sintetica?	sì <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>		
Numero di anni in cui è stato pubblicato il documento			
I dati presenti nel <i>report</i> dell'anno precedente possono essere comparati con i dati del <i>report</i> attuale?	<input type="checkbox"/> Sì, la maggior parte dei dati <input type="checkbox"/> Sì, ma solo alcuni dati <input type="checkbox"/> No		
Numero di pagine del documento	<input type="checkbox"/> 1-50 <input type="checkbox"/> 51-100 <input type="checkbox"/> 101-150 <input type="checkbox"/> 151-200 <input type="checkbox"/> oltre 200 numero:		
Data di pubblicazione			
Denominazione del documento			
Modelli di riferimento adottati	<input type="checkbox"/> GBS <input type="checkbox"/> GRI: <input type="checkbox"/> Integrated Reporting <input type="checkbox"/> SA 8000 <input type="checkbox"/> IIRC Framework <input type="checkbox"/> Altro:		
Contatti e indirizzi utili per richiedere informazioni sul <i>report</i>	sì <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>		
Livello di integrazione	<input type="checkbox"/> Nessuna integrazione (bilancio civilistico separato dal CR <i>report</i>) <input type="checkbox"/> Parziale (CR <i>report</i> e sezione CR nel bilancio civilistico) <input type="checkbox"/> Limitata (solo sezione CR nel bilancio civilistico) <input type="checkbox"/> <i>Combined</i> (CR <i>reporting combined</i> con bilancio civilistico) <input type="checkbox"/> Completamente integrato <input type="checkbox"/> No CR reporting		

Il <i>report</i> identifica gli <i>stakeholder</i> fondamentali dell'azienda?	Si <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>
È presente il commento di terze parti?	sì <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>
Gli indicatori presenti nel documento sono comparati	<input type="checkbox"/> Rispetto agli esercizi precedenti <input type="checkbox"/> Rispetto al settore <input type="checkbox"/> Rispetto ai limiti di legge <input type="checkbox"/> Rispetto a eventuali obiettivi
Nel documento è presente una sezione dedicata alle risorse intangibili dell'organizzazione?	
Informazioni relative all'<i>assurance</i>	
Il <i>report</i> è oggetto di asseverazione?	sì <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>
Sulla base di quali principi di revisione il <i>report</i> è oggetto di asseverazione?	<input type="checkbox"/> AA1000AS <input type="checkbox"/> ISAE 3000 <input type="checkbox"/> <i>National standard</i> (general) <input type="checkbox"/> <i>National standard</i> (sustainability)
Qual è il livello di <i>assurance</i> dichiarato	<input type="checkbox"/> <i>Limited</i> (ISAE 3000) <input type="checkbox"/> <i>Reasonable</i> (ISAE 3000) <input type="checkbox"/> <i>High</i> (AA1000AS) <input type="checkbox"/> <i>Moderate</i> (AA1000AS) <input type="checkbox"/> Altro
<i>Assurance provider</i>	<input type="checkbox"/> <i>Accounting firms</i> (Big 4) <input type="checkbox"/> <i>Other accounting firms</i> <input type="checkbox"/> <i>Others</i> (<i>certification bodies, engineering firm, sustainability services firms, academics specialist</i>)
Forma utilizzata per il parere conclusivo	<input type="checkbox"/> Positiva <input type="checkbox"/> Negativa <input type="checkbox"/> presenza di raccomandazioni / consigli al fine del miglioramento del <i>report</i> oggetto di asseverazione
Destinatari ai quali la dichiarazione di <i>assurance</i> è rivolta	<input type="checkbox"/> <i>Board</i> <input type="checkbox"/> <i>Shareholder</i> <input type="checkbox"/> <i>Stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Non è presente alcuna indicazione specifica
Informazioni sulla struttura del <i>report</i>	
Sezioni presenti nel <i>report</i>	<input type="checkbox"/> Strategia e analisi <input type="checkbox"/> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno <input type="checkbox"/> Obiettivo, perimetro e modalità di preparazione del <i>report</i> <input type="checkbox"/> <i>Governance</i> <input type="checkbox"/> Modello di <i>business</i> <input type="checkbox"/> Rischi e opportunità <input type="checkbox"/> Indicatori di <i>performance</i> <input type="checkbox"/> Prospettive
Nella sezione strategia e analisi è presente una dichiarazione della più alta autorità del processo decisionale in merito all'importanza della sostenibilità per l'organizzazione che comprende	<input type="checkbox"/> Priorità strategiche <input type="checkbox"/> <i>Trend</i> macroeconomici in grado di influenzare le priorità di sostenibilità <input type="checkbox"/> Eventi significativi <input type="checkbox"/> Obiettivi e sfide per gli anni successivi
Metodi utilizzati per selezionare il contenuto del <i>report</i>	<input type="checkbox"/> GRI <input type="checkbox"/> GBS <input type="checkbox"/> Consultazione <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Valutazione del rischio <input type="checkbox"/> IIRC <input type="checkbox"/> CR dell'azienda <input type="checkbox"/> <i>Business</i> <input type="checkbox"/> Altri:

Nella sezione strategia e analisi sono presenti	<input type="checkbox"/> Gli obiettivi strategici dell'organizzazione a breve, medio e lungo termine <input type="checkbox"/> Le strategie che ha adottato e intende adottare per raggiungere tali obiettivi <input type="checkbox"/> I piani di allocazione delle risorse <input type="checkbox"/> Le modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati previsti sul breve, medio e lungo termine
Nella presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno sono presenti	<input type="checkbox"/> Struttura operativa, considerando anche divisioni e controllate <input type="checkbox"/> Assetto proprietario e forma legale <input type="checkbox"/> Mercati serviti <input type="checkbox"/> Numero di dipendenti <input type="checkbox"/> Totale ricavi <input type="checkbox"/> Capitalizzazione <input type="checkbox"/> Ripartizione per area geografica del fatturato <input type="checkbox"/> Ripartizione per area geografica dei costi <input type="checkbox"/> Ripartizione per area geografica dei dipendenti
Nella sezione dedicata agli obiettivi e alle modalità di predisposizione del <i>report</i> sono presenti	<input type="checkbox"/> Processo di determinazione della materialità <input type="checkbox"/> Priorità degli argomenti all'interno del <i>report</i> <input type="checkbox"/> Modalità di individuazione degli <i>stakeholder</i> a cui è rivolto il <i>report</i> <input type="checkbox"/> Perimetro di rendicontazione <input type="checkbox"/> Dichiarazione di qualsiasi limitazione specifica <input type="checkbox"/> Informazioni relative a <i>joint venture</i> , società controllate, attività in <i>outsourcing</i> <input type="checkbox"/> Sintesi dei <i>framework</i> significativi e dei metodi adottati
Nella sezione dedicata alla <i>governance</i> sono presenti	<input type="checkbox"/> Struttura del governo dell'organizzazione <input type="checkbox"/> Legame tra compensi e <i>performance</i> dell'organizzazione <input type="checkbox"/> Attività poste in essere per evitare conflitti di interesse <input type="checkbox"/> Modalità con le quali gli <i>stakeholder</i> possono dialogare con gli organi societari
Nella sezione dedicata al modello di <i>business</i> sono presenti	<input type="checkbox"/> <i>Input</i> <input type="checkbox"/> Attività di <i>business</i> <input type="checkbox"/> <i>Output</i> <input type="checkbox"/> Impatti
Risk, Opportunity & Strategy	
Nella sezione dedicata ai rischi e alle opportunità sono presenti	<input type="checkbox"/> Rischi e opportunità interni <input type="checkbox"/> Rischi e opportunità esterni <input type="checkbox"/> Modalità con cui viene valutata la probabilità che il rischio o l'opportunità si concretizzino
Sono identificati le seguenti <i>global environmental</i> e <i>social megaforges</i> ?	<input type="checkbox"/> Cambiamento climatico <input type="checkbox"/> Scarsità materie prime <input type="checkbox"/> Energia <input type="checkbox"/> Scarsità d'acqua <input type="checkbox"/> Incremento della popolazione <input type="checkbox"/> Urbanizzazione <input type="checkbox"/> Salute <input type="checkbox"/> Declino dell'ecosistema <input type="checkbox"/> Ricchezza <input type="checkbox"/> Invecchiamento della popolazione <input type="checkbox"/> Sicurezza alimentare <input type="checkbox"/> Deforestazione <input type="checkbox"/> Altre <input type="checkbox"/> Non vengono discusse <i>megaforges</i>
Sono identificati nel <i>report</i> i seguenti rischi?	<input type="checkbox"/> Reputazionale <input type="checkbox"/> Regolamentare <input type="checkbox"/> Competitivo <input type="checkbox"/> Calamità naturali

	<input type="checkbox"/> Sociale <input type="checkbox"/> Legale
Sono identificate delle opportunità come un risultato del <i>trend</i> sociale e ambientale?	<input type="checkbox"/> Innovazione <input type="checkbox"/> Migliore reputazione e marchio <input type="checkbox"/> Migliore posizione della società (<i>market share</i>) <input type="checkbox"/> Riduzione dei costi <input type="checkbox"/> Migliore motivazione del personale <input type="checkbox"/> Rafforzare relazione con fornitori <input type="checkbox"/> Accesso al capitale o incremento del valore degli <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Nessuna opportunità identificata
Il <i>report</i> attesta che la Società ha una strategia di corporate <i>responsibility</i>	sì <input type="checkbox"/> no <input type="checkbox"/>
Materiality	
Con che frequenza vengono trattate le tematiche legate alla materialità?	<input type="checkbox"/> Non indicato <input type="checkbox"/> Il processo è posto in essere in modo saltuario <input type="checkbox"/> Il processo è posto in essere in intervalli stabiliti <input type="checkbox"/> Il processo è posto in essere nel continuo
Il punto di vista degli <i>stakeholder</i> viene preso in considerazione nella determinazione della materialità	<input type="checkbox"/> È chiaro il rapporto tra <i>stakeholder</i> e materialità <input type="checkbox"/> La spiegazione del rapporto tra <i>stakeholder</i> e materialità è limitata <input type="checkbox"/> Non c'è spiegazione
Vengono inclusi gli obiettivi connessi agli aspetti significativi	<input type="checkbox"/> Obiettivi per più del 50% degli aspetti significativi <input type="checkbox"/> Obiettivi fino al 50% degli aspetti significativi <input type="checkbox"/> Il <i>report</i> contiene solo alcuni obiettivi <input type="checkbox"/> Non ci sono obiettivi
Targets & Indicators	
Vengono rendicontate le <i>performance</i> relative agli obiettivi	<input type="checkbox"/> <i>Performance</i> relative a tutti / molti obiettivi <input type="checkbox"/> <i>Performance</i> relative ad alcuni obiettivi <input type="checkbox"/> Nessuna informazione sulle <i>performance</i> relative agli obiettivi
Tra gli indicatori di <i>performance</i> economica sono presenti i seguenti aspetti?	<input type="checkbox"/> <i>Performance</i> economica <input type="checkbox"/> <i>Market presence</i> <input type="checkbox"/> Impatti economici indiretti
Tra gli indicatori di <i>performance</i> ambientale sono presenti i seguenti aspetti?	<input type="checkbox"/> Materie prime <input type="checkbox"/> Energia <input type="checkbox"/> Acqua <input type="checkbox"/> Biodiversità <input type="checkbox"/> Emissioni, scarichi, rifiuti <input type="checkbox"/> Prodotti e servizi <input type="checkbox"/> Conformità <input type="checkbox"/> Trasporti <input type="checkbox"/> Generale
Tra gli indicatori relativi alla pratiche di lavoro e alle condizioni di lavoro sono presenti i seguenti aspetti?	<input type="checkbox"/> Occupazione <input type="checkbox"/> Relazioni industriali <input type="checkbox"/> Salute e sicurezza sul lavoro <input type="checkbox"/> Formazione e istruzione <input type="checkbox"/> Diversità e pari opportunità <input type="checkbox"/> Uguaglianza di remunerazione tra donne e uomini
Tra gli indicatori di <i>performance</i> dei diritti umani sono presenti i seguenti aspetti?	<input type="checkbox"/> Pratiche di investimento e approvvigionamento <input type="checkbox"/> Non discriminazione <input type="checkbox"/> Libertà di associazione e contrattazione collettiva <input type="checkbox"/> Lavoro minorile <input type="checkbox"/> Lavoro forzato <input type="checkbox"/> Pratiche di sicurezza <input type="checkbox"/> Diritti delle popolazioni indigene <input type="checkbox"/> Valutazione <input type="checkbox"/> Rimedio

Tra gli indicatori di <i>performance</i> sulla società sono presenti i seguenti aspetti?	<input type="checkbox"/> Comunità locali <input type="checkbox"/> Corruzione <input type="checkbox"/> Contributi politici <input type="checkbox"/> Comportamenti anti collusivi <input type="checkbox"/> Conformità
Tra gli indicatori di <i>performance</i> sulla responsabilità di prodotto	<input type="checkbox"/> Salute e sicurezza dei consumatori <input type="checkbox"/> Etichettatura di prodotti e servizi <input type="checkbox"/> <i>Marketing communication</i> <input type="checkbox"/> Rispetto della <i>privacy</i> <input type="checkbox"/> Conformità
Modalità di utilizzo degli indicatori	<input type="checkbox"/> Le informazioni presentate fanno riferimento al periodo di rendicontazione corrente e ad almeno due periodi precedenti, così come agli obiettivi futuri, ove definiti, per il breve e il medio termine <input type="checkbox"/> In fase di descrizione degli Indicatori, vengono utilizzati i protocolli che accompagnano detti indicatori <input type="checkbox"/> Viene stabilito il livello appropriato di aggregazione delle informazioni <input type="checkbox"/> I dati vengono presentati utilizzando un'unità di misura accettata a livello internazionale
Nel caso applicabile sono presenti le seguenti GRI Sector Supplements	<input type="checkbox"/> Operatori aeroportuali <input type="checkbox"/> Industrie alimentari <input type="checkbox"/> Costruzioni e Immobiliari <input type="checkbox"/> Media <input type="checkbox"/> <i>Energy & Utilities</i> <input type="checkbox"/> Attività minerarie <input type="checkbox"/> OGN <input type="checkbox"/> <i>Event organizers</i> <input type="checkbox"/> Servizi finanziari <input type="checkbox"/> <i>Oil & Gas</i>
Nella sezione dedicata alle prospettive sono presenti	<input type="checkbox"/> Quali sfide e incertezze l'organizzazione dovrà affrontare <input type="checkbox"/> Quali sono le potenziali implicazioni per il suo modello di <i>business</i> <input type="checkbox"/> Quali sono le potenziali implicazioni per le <i>performance future</i>
Suppliers and the value chain	
Si discute dell'impatto della sostenibilità sulla sua catena del valore?	<input type="checkbox"/> Catena del valore discussa nel dettaglio <input type="checkbox"/> Discussione limitata <input type="checkbox"/> Nessuna discussione
Sono definiti degli obiettivi per gli impatti sulla catena del valore	<input type="checkbox"/> Sono definiti obiettivi <input type="checkbox"/> Sono definiti solo alcuni obiettivi <input type="checkbox"/> Non sono definiti obiettivi
Si discute sull'impatto dei prodotti e servizi?	<input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> Sì, ma non in dettaglio <input type="checkbox"/> No
Vengono stabiliti obiettivi relativi alla <i>supply chain</i> ?	<input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> Sì, vengono stabiliti alcuni obiettivi <input type="checkbox"/> No
Stakeholder Engagement	
Metodi sul coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>	<input type="checkbox"/> Dialoghi <input type="checkbox"/> Questionari <input type="checkbox"/> Comunicazioni ad hoc <input type="checkbox"/> Media <input type="checkbox"/> Assemblea annuale (<i>Annual General Meeting</i>) <input type="checkbox"/> Contatto diretto <input type="checkbox"/> Altro:
Il <i>report</i> comprende informazioni sul processo di	<input type="checkbox"/> Chiara esposizione del processo <input type="checkbox"/> Fornite solo alcune informazioni

coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> ?	<input type="checkbox"/> Nessuna informazione
Viene data voce agli <i>stakeholder</i> ?	<input type="checkbox"/> Esperti individuali <input type="checkbox"/> Altri <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Un campione di <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Professori universitari <input type="checkbox"/> ONG
È presente una analisi dedicata agli <i>stakeholder</i> futuri?	<input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> Sì, ma con una discussione limitata <input type="checkbox"/> No
Quali dei seguenti <i>stakeholder</i> sono presenti?	<input type="checkbox"/> Società civile <input type="checkbox"/> Clienti <input type="checkbox"/> Dipendenti, altri lavoratori e loro sindacati <input type="checkbox"/> Comunità locali <input type="checkbox"/> Azionisti e finanziatori <input type="checkbox"/> Fornitori
Coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>	<input type="checkbox"/> È presente un elenco di gruppi di <i>stakeholder</i> con cui l'organizzazione intrattiene attività di coinvolgimento <input type="checkbox"/> Viene descritto l'approccio all'attività di coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Vengono descritti gli argomenti chiave e criticità emerse dall'attività di coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> e in che modo l'organizzazione ha reagito alle criticità emerse
Sono stati dichiarati obiettivi/impegni di miglioramento verso gli <i>stakeholder</i> ? Tali obiettivi sono descritti	<input type="checkbox"/> Sì <input type="checkbox"/> In una sezione apposita <input type="checkbox"/> In relazione a ogni <i>stakeholder</i> <input type="checkbox"/> Per ogni sezione individuata nel documento
Governance of CR	
Chi ha responsabilità ultima del <i>report</i>	<input type="checkbox"/> Nessuno identificato come responsabile <input type="checkbox"/> Consiglio di Amministrazione <input type="checkbox"/> CEO <input type="checkbox"/> <i>Chief Sustainability Officer</i> <input type="checkbox"/> Amministratori esecutivi nelle funzioni <i>risk, audit</i> <input type="checkbox"/> Dirigenti <input type="checkbox"/> Altri
Quale funzione aziendale ha la responsabilità di gestire la CR quotidianamente	<input type="checkbox"/> Funzione CR/ <i>Sustainability</i> <input type="checkbox"/> Non indicato <input type="checkbox"/> Altri <input type="checkbox"/> Area Pubbliche Relazioni <input type="checkbox"/> Area Rischi
C'è connessione tra <i>performance</i> e remunerazione?	<input type="checkbox"/> No <input type="checkbox"/> Sì, solo parziale <input type="checkbox"/> Sì
Transparency and balance	
Il <i>report</i> presenta dati relativi agli anni precedenti facilmente confrontabili con quelli dell'anno corrente	<input type="checkbox"/> Sì, molti dati sono facilmente confrontabili <input type="checkbox"/> Sì alcuni dati sono facilmente confrontabili <input type="checkbox"/> Sì ma pochi dati sono facilmente confrontabili <input type="checkbox"/> No
Il <i>report</i> comprende la descrizione di problematiche emerse così come di obiettivi conseguiti?	<input type="checkbox"/> Sì, è presente nel <i>report</i> ed è ben bilanciata <input type="checkbox"/> Sì, con una limitata discussione <input type="checkbox"/> No

Fonte: elaborazione propria

5.1.3 La composizione del campione analizzato

Come già accennato, il campione analizzato è costituito dalle 50 società che compongono l'indice Euro Stoxx 50. In particolare, sulla base dell'Industry Classification Benchmark⁴, la composizione del campione per settore merceologico è così articolata:

Tabella n. 27 - Elenco società componenti l'indice Euro Stoxx 50

Denominazione	ISIN	Nazione	Sito internet	Industria	Settore
AIR LIQUIDE	FR0000120073	Francia	www.airliquide.com	Chimica e Materie prime	Chimica
AIRBUS GROUP	NL0000235190	Francia	www.airbusgroup.com	Industria	Industria Aerospaziale e Difesa
ALLIANZ	DE0008404005	Germania	www.allianz.com	Finanza	Servizi Assicurativi Generali
ANHEUSER-BUSCH INBEV	BE0003793107	Belgio	www.ab-inbev.com	Beni di Consumo	Bevande
ASML HOLDING	NL0010273215	Olanda	www.asml.com	Tecnologia	Hardware e Strumenti Informatici
ASSICURAZIONI GENERALI	IT0000062072	Italia	www.generali.it	Finanza	Servizi Assicurativi Generali
AXA	FR0000120628	Francia	www.axa.com	Finanza	Servizi Assicurativi Generali
BANCO SANTANDER	ES0113900J37	Spagna	www.santander.com	Finanza	Banche
BASF	DE000BASF111	Germania	www.basf.com	Chimica e Materie prime	Chimica
BAYER	DE000BAY0017	Germania	www.bayer.com	Chimica e Materie prime	Chimica
BBV.ARGENTARIA	ES0113211835	Spagna	www.bbva.es	Finanza	Banche
BMW	DE0005190003	Germania	www.bmw.com	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica
BNP PARIBAS	FR0000131104	Francia	www.bnpparibas.com	Finanza	Banche
CARREFOUR	FR0000120172	Francia	www.carrefour.com	Servizi al Consumo	Vendita di Generi Alimentari e Farmaci
DAIMLER	DE0007100000	Germania	www.daimler.com	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica
DANONE	FR0000120644	Francia	www.danone.com	Beni di Consumo	Produzione di Generi Alimentari
DEUTSCHE BANK	DE0005140008	Germania	www.db.com	Finanza	Banche
DEUTSCHE POST	DE0005552004	Germania	www.deutschepost.com	Industria	Trasporti Industriali
DEUTSCHE TELEKOM	DE0005557508	Germania	www.telekom.com	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni Mobili
E ON	DE000ENAG999	Germania	www.eonenergy.com	Servizi Pubblici	Gas, Acqua e Servizi di Pubblica Utilità
ENEL	IT0003128367	Italia	www.enel.com	Servizi Pubblici	Elettricità
ENGIE	FR0010208488	Francia	www.engie.com	Servizi Pubblici	Gas, Acqua e Servizi di Pubblica Utilità
ENI	IT0003132476	Italia	www.eni.com	Petrolio e Gas Naturale	Produzione di Petrolio e Gas Naturale
ESSILOR INTL.	FR0000121667	Francia	www.essilor.com	Salute	Sanità
FRESENIUS	DE0005785604	Germania	www.fresenius.com	Salute	Sanità
IBERDROLA	ES0144580Y14	Spagna	www.iberdrola.es	Servizi Pubblici	Elettricità
INDITEX	ES0148396007	Spagna	www.inditex.com	Servizi al Consumo	Commercio Generale
ING GROEP	NL0000303600	Olanda	www.ing.com	Finanza	Assicurazioni Vita

⁴La Industry Classification Benchmark (ICB) è un sistema di catalogazione settoriale che censisce oltre 70.000 società e 75.000 valori mobiliari del mondo, permettendo comparazioni delle imprese attraverso quattro livelli di classificazione. Il sistema ICB è supportato da un *database* fornito dal FTSE Group. In particolare il sistema di classificazione individua 10 industrie, 19 macrosettori, 41 settori e 114 sottosectori. Per approfondimenti si veda www.icbenchmark.com

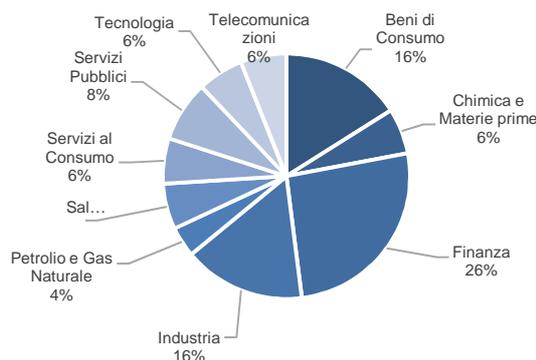
Modelli di rendicontazione della CSR a livello europeo: un'analisi empirica

INTESA SANPAOLO	IT0000072618	Italia	www.intesasanpaolo.com	Finanza	Banche
L'OREAL	FR0000120321	Francia	www.loreal.com	Beni di Consumo	Prodotti per la Persona e Moda
LVMH	FR0000121014	Francia	www.lvmh.com	Beni di Consumo	Prodotti per la Persona e Moda
MUENCHENER RUCK.	DE0008430026	Germania	www.munichre.com	Finanza	Servizi Assicurativi Generali
NOKIA	FI0009000681	Finlandia	www.nokia.com	Tecnologia	Hardware e Strumenti Informatici
ORANGE	FR0000133308	Francia	www.orange.com	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni a Rete Fissa
PHILIPS ELTN.KONINKLIJKE	NL0000009538	Olanda	www.philips.com	Industria	Altri Prodotti Industriali
SAFRAN	FR000073272	Francia	www.safran-group.com	Industria	Industria Aerospaziale e Difesa
SAINT GOBAIN	FR0000125007	Francia	www.saint-gobain.com	Industria	Edilizia e Materiali
SANOFI	FR0000120578	Francia	www.sanofi.com	Salute	Farmaceutica e Biotecnologia
SAP	DE0007164600	Germania	www.go.sap.com	Tecnologia	Software e Servizi Informatici
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FR0000121972	Francia	www.schneider- electric.com	Industria	Elettronica e Prodotti Elettrici
SIEMENS	DE0007236101	Germania	www.siemens.com	Industria	Altri Prodotti Industriali
SOCIETE GENERALE	FR0000130809	Francia	www.societegenerale.com	Finanza	Banche
TELEFONICA	ES0178430E18	Spagna	www.telefonica.com	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni a Rete Fissa
TOTAL	FR0000120271	Francia	www.total.com	Petrolio e Gas Naturale	Produzione di Petrolio e Gas Naturale
UNIBAIL-RODAMCO	FR0000124711	Francia	www.unibail- rodamco.com	Finanza	Fondi Immobiliari
UNICREDIT	IT0004781412	Italia	www.unicreditgroup.eu	Finanza	Banche
UNILEVER CERTS.	NL0000009355	Olanda	www.unilever.com	Beni di Consumo	Produzione di Generi Alimentari
VINCI	FR0000125486	Francia	www.vinci.com	Industria	Edilizia e Materiali
VIVENDI	FR0000127771	Francia	www.vivendi.com	Servizi al Consumo	Media
VOLKSWAGEN PREF.	DE0007664005	Germania	www.volkswagen.com	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica

Fonte: elaborazione propria

Il grafico che segue mostra la composizione dell'indice per industria. Come si può facilmente osservare, tutti i settori industriali sono rappresentati con una certa omogeneità, anche se il settore relativo alla finanza (comprendente banche e assicurazioni) rappresenta quasi un terzo del campione complessivo.

Figura n. 40 - Composizione dell'indice Euro Stoxx 50 per settore industriale



Fonte: elaborazione propria

Nella tabella n. 28 che segue vengono riportati alcuni indicatori dimensionali relativi alle società analizzate (dati al 31 dicembre 2014, se non diversamente specificato).

Tabella n. 28 - Indicatori dimensionali delle società dell'indice Euro Stoxx 50

DENOMINAZIONE	CAPITALIZZAZIONE Euro/mln - dato 30.09.2015	TOTALE ATTIVO Euro/mln	NUMERO DIPENDENTI	RICAVI Euro/mln
AIR LIQUIDE	35.524	26.479	50.300	15.358
AIRBUS GROUP	48.813	90.385.000	138.622	60.713
ALLIANZ	74.297	789.203.000	147.425	99.633
ANHEUSER-BUSCH INBEV	183.045	117.013.884	154.029	35.643
ASML HOLDING	35.330	12.175.185	14.072	5.856
ASSICURAZIONI GENERALI	26.337	493.082.000	78.333	87.358
AXA	61.651	819.768.000	96.279	122.077
BANCO SANTANDER	64.955	1.244.132.000	185.405	75.481
BASF	95.761	69.166.000	113.292	74.326
BAYER	42.849	67.253.000	118.888	42.239
BBV.ARGENTARIA	65.786	619.516.000	109.239	32.436
BMW	64.094	152.742.000	116.324	80.401
BNP PARIBAS	65.017	2.070.600.000	187.903	88.199
CARREFOUR	18.962	45.030.000	381.227	76.318
DAIMLER	82.995	185.511.000	279.972	129.872
DANONE	37.373	30.911.000	99.927	21.144
DEUTSCHE BANK	31.048	1.701.838.000	98.138	45.422
DEUTSCHE POST	31.436	35.227.000	488.824	56.630
DEUTSCHE TELEKOM	75.390	124.191.000	227.811	62.658
E ON	17.436	119.518.000	58.503	111.556
ENEL	36.598	159.567.000	68.961	73.328
ENGIE	39.024	164.325.000	147.400	74.686
ENI	49.696	140.976.000	84.405	109.847
ESSILOR INTL.	24.411	10.638.000	58.032	5.670

FRESENIUS	35.954	39.239.000	216.275	23.459
IBERDROLA	33.908	87.934.123	28.212	30.032
INDITEX	41.506	13.226.597	128.313	16.724
ING GROEP	48.165	991.711.000	68.431	52.395
INTESA SANPAOLO	51.827	635.017.000	89.486	24.218
L'OREAL	81.362	31.224.800	78.611	22.532
LVMH	86.966	51.926.000	121.289	30.638
MUENCHENER RUCK.	72.720	252.246.000	43.316	63.139
NOKIA	30.368	18.343.000	61.656	12.732
ORANGE	25.979	85.587.000	156.000	39.445
PHILIPS ELTN.KONINKLIJKE	41.017	25.892.000	105.365	21.391
SAFRAN	21.607	25.905.000	68.945	15.044
SAINT GOBAIN	26.386	43.456.000	178.799	41.054
SANOFI	22.689	92.532.000	113.496	34.109
SAP	102.661	38.152.000	74.406	17.560
SCHNEIDER ELECTRIC SE	87.706	38.998.000	185.965	24.939
SIEMENS	30.057	101.545.000	343.000	71.920
SOCIETE GENERALE	64.641	1.301.987.000	148.322	89.162
TELEFONICA	49.351	115.432.000	123.700	50.377
TOTAL	94.956	186.669.613	100.307	160.546
UNIBAIL-RODAMCO	23.134	35.555.900	2.089	2.468
UNICREDIT	30.654	829.917.678	129.021	32.824
UNILEVER CERTS.	113.942	46.990.000	173.000	48.436
VINCI	32.779	62.775.000	185.300	39.043
VIVENDI	27.161	35.028.000	15.000	10.089
VOLKSWAGEN PREF.	63.629	345.331.000	592.586	202.458

Fonte: elaborazione propria

I grafici che seguono nelle figure nn. 41, 42, 43 e 44, di elaborazione propria, rappresentano la composizione del campione: dalla loro analisi si osserva che il 36% delle società analizzate ha un totale attivo fino a 50 miliardi di Euro, il 54% consegue ricavi fino a 50 miliardi, il 48% delle società ha una capitalizzazione compresa tra i 25 e i 50 miliardi di Euro, mentre il 50% ha un numero di dipendenti compreso tra i 100 e i 250 mila.

Figura n. 41- Totale attivo di bilancio delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014

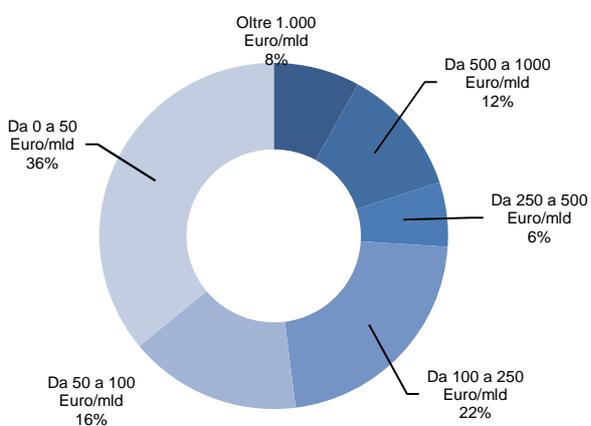


Figura n. 42- Totale ricavi delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014

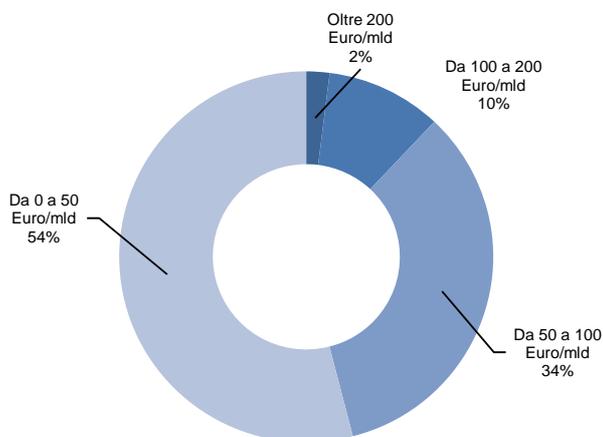


Figura n. 43 - Capitalizzazione delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014

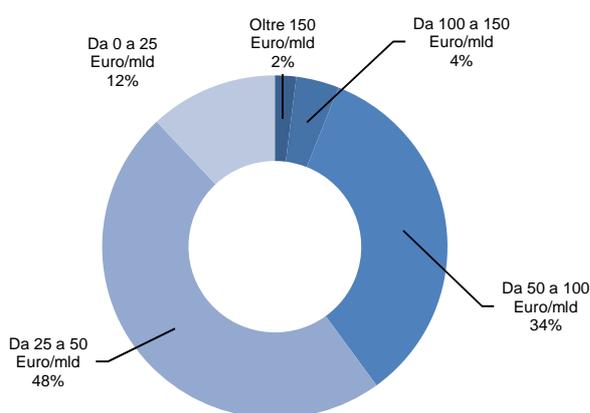
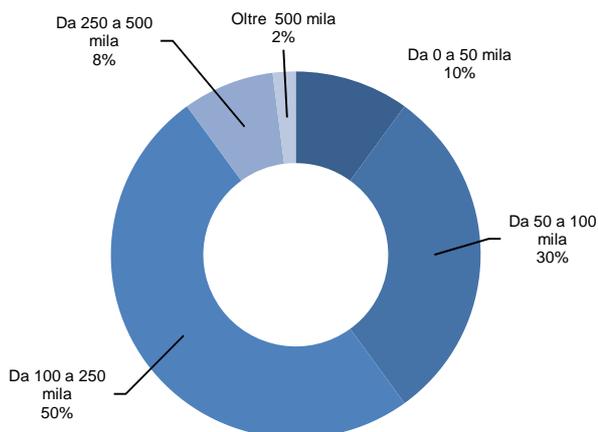


Figura n. 44 - Dipendenti delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014



5.1.4 I report oggetto di analisi

Prima di esporre i più significativi risultati emersi dall'attività di analisi si ritiene utile presentare i documenti analizzati.

Nella tabella che segue vengono presentati i *report* che sono scaricabili in formato *portable document file* e in lingua italiana o inglese dai siti *internet* delle società oggetto di analisi. La varietà delle denominazioni attribuite ai vari documenti compresi nell'elenco rende evidente quanto già espresso circa l'estrema eterogeneità della reportistica prodotta e le difficoltà emerse in sede di analisi empirica nell'individuare quale fosse il documento più appropriato da analizzare.

Tabella n. 29 - Report presenti in formato pdf nei siti delle società dell'indice Euro Stoxx 50.

Le icone  e  individuano rispettivamente i documenti analizzati e quelli non considerati.

Denominazione	Documento oggetto di analisi	Analisi	N. pagine	Assurance (Titolo)	Lingua considerata
AIR LIQUIDE	2014 Reference Document – including the Corporate Social Responsibility and Sustainable Development Report		368	Independent Verifier's Report	Inglese
	2014 Annual Report		64		
AIRBUS GROUP	2014 Corporate Responsibility & Sustainability Report		84	Independent Assurance Report	Inglese
	2014 Registration Document		156		
	2014 Annual Report - Financial Statements		140	Independent Auditor's Report	
	2014 Annual Review		68		
ALLIANZ	Sustainability Report 2014		118	Independent Assurance Report	Inglese
	Annual Report 2014		282		
ANHEUSER-BUSCH INBEV	2014 Global Citizenship Report		50	Independent Assurance Report	Inglese
	Allegato: Global Reporting Initiative (GRI) Index		11		
	Allegato: Corporate Governance Charter		35		
	2014 Annual Report		182	Statutory Auditor's Report to the General Shareholders' Meeting on the Consolidated Accounts for the Year Ended 31 December 2014	
ASML HOLDING	Corporate Responsibility Report 2014		78	Independent Assurance Statement	Inglese
	Annual Report 2014		138	Report of Independent Registered Public Accounting Firm	
	Statutory Annual Report 2014		156	Independent Auditor's Report	
ASSICURAZIONI GENERALI	Relazione Annuale Integrata 2014		348	Relazione della società di revisione	Italiano
	Rendiconto Annuale integrato 2014		112		
	Rapporto di sostenibilità 2014		130		
AXA	2014 Activity and Corporate Responsibility Report		94		Inglese
	Registration Document Annual Financial Report 2014		412	Report of the statutory auditors on the consolidated financial statements	
BANCO SANTANDER	2014 Sustainability Report		108	Independent Assurance Report on the 2014 Sustainability Report of the Santander Group	Inglese
	2014 Annual Report		288		
BASF	BASF Report 2014 – Economic, environmental and social performance		276	Auditor's report	Inglese
	Allegato: GRI and Global Compact Index		19		
BAYER	Annual Report 2014		340	Independent Assurance Report	Inglese
	Financial Statements 2014		60	Auditor's report	
BBV ARGENTARIA	Responsible Banking Report 2014		197	Independent Assurance Report	Inglese
	BBVA in 2014		246		
	Consolidated financial statements, management report and auditors' report 2014		379	Independent auditor's report on consolidated financial statements	
BMW	Sustainable Value Report 2014		157	Independent Assurance Report	Inglese
	Annual Report 2014		212	Auditor's report	
BNP PARIBAS	2014 Registration Document and Annual Financial Report		508	Report by one of the Statutory Auditors, appointed as an independent third party, on the environmental, labour and social information presented in the management report of BNP Paribas	Inglese
	2014 Corporate Social Responsibility Report		72		
	2014 Annual Report		64		
CARREFOUR	Registration Document 2014		268	Report by an independent third party on the consolidated company, environmental and societal information set forth in the management report	Inglese
	2014 annual activity and responsible commitment report		53		
DAIMLER	Sustainability Report 2014		82	Independent Assurance Report	Inglese
	Annual Report 2014		290	Independent Auditor's Report	
DANONE	Sustainability Report 2014		80	Limited Assurance Report on the Results of the Danone Way Approach Published in the Group's Sustainability Report for 2014	Inglese
	Registration Document 2014		408	Report by one of the Statutory auditors, appointed as an independent third party, on the consolidated environmental, labour and social information presented in the management report	
	Economic and Social Report 2014		103		

Corporate Social Responsibility e sviluppo aziendale sostenibile: strumenti di rappresentazione, di analisi e di investimento

Denominazione	Documento oggetto di analisi	Analisi	N. pagine	Assurance (Titolo)	Lingua considerata
DEUTSCHE BANK	Corporate Responsibility Report 2014	✔	98		Inglese
	Annual Financial Statements and Management Report of Deutsche Bank AG 2014	✘	178	Auditor's report	
	Annual Report 2014	✘	125	Independent Auditor's Report	
	Annual Review 2014	✘	92		
	Financial Report 2014	✘	518	Independent Auditor's Report	
DEUTSCHE POST	Corporate Responsibility Report 2014	✔	125	Independent Assurance Report	Inglese
	2014 Annual Report	✘	234	Independent auditor's report	
DEUTSCHE TELEKOM	The 2014 Financial Year – Architecture of the Digital Future	✔	314		Inglese
E.ON	Sustainability Report 2014	✔	204	Independent Assurance Report	Inglese
	GRI content index 2014	✔	32		
	2014 Annual Report	✘	232	Independent Auditor's Report	
ENEL	Bilancio di Sostenibilità 2014	✔	220	Relazione della società di revisione sulla revisione limitata del bilancio di sostenibilità del Gruppo Enel al 31 dicembre 2014	Italiano
	Relazione finanziaria annuale 2014	✘	432	Relazione della società di revisione	
ENGIE	Registration Document 2014	✔	408	Statutory auditors' reasonable assurance report on selected social, environmental and governance information	Inglese
	2014 Activities Report	✘	80		
ENI	Integrated Annual Report 2014	✔	107		Inglese
	Sustainable development 2014 progress	✘	132	Independent Auditor's Report on "Eni for - sustainable development 2014 progress"	
	Fact book 2014	✘	110		
	Annual Report 2014 on Form 20-F	✘	398		
ESSILOR INTL.	2014 Registration Document	✔	276	Independent third-party report on the consolidated corporate, social and environmental information included in the management report	Inglese
	Annual Report 2014	✘	56		
FRESENIUS	2014 Consolidated Financial Statements and Management Report	✔	165		Inglese
	2014 Annual Report	✘	203	Auditor's report	
IBERDROLA	Integrated Report 2014	✔	92		Inglese
	Sustainability Report 2014	✘	266	Independent Assurance Report to the Management	
	Information Supplementary to the Sustainability Report 2014	✘	73		
	Consolidated Financial Statements and Consolidated Management Report for the year ended December 31, 2014	✘	351	Independent audit report on the consolidated financial statements	
	Annual report on the separation of regulated activities 2014	✘	41		
INDITEX	Annual Report 2014	✔	318	Independent Assurance Report to the Management of Industria de Diseño Textil, S.A.	Inglese
ING GROEP	Annual Report 2014	✔	418	Assurance report of the independent auditor	Inglese
	GRI G4 Submission Table;	✔	11		
	Sustainability Annex 2014	✔	20		
INTESA SANPAOLO	Rapporto di sostenibilità 2014	✔	192	Relazione della società di revisione indipendente sul rapporto di sostenibilità	Italiano
	Relazione e bilancio di Intesa Sanpaolo	✘	228	Relazione della Società di revisione al bilancio di Intesa Sanpaolo	
L'OREAL	Registration Document 2014 – annual financial report	✔	324	Report of one of the Statutory Auditors, appointed as independent third-party, on the consolidated environmental, social and societal information published in the Management Report	Inglese
	Annual Report 2014	✘	60		
	2014 Progress Report	✘	28		

Modelli di rendicontazione della CSR a livello europeo: un'analisi empirica

Denominazione	Documento oggetto di analisi	Analisi	N. pagine	Assurance (Titolo)	Lingua considerata
LVMH	2014 Reference Document	✓	290	Independent verifier's report on consolidated employee-related, environmental and societal information	Inglese
	2014 Annual Report	✗	150		
	2014 Consolidated Financial Statements	✗	76	Statutory Auditors' Report on the Consolidated Financial Statements	
	2014 Environmental Report	✗	74	Report by the independent third-party organization on the consolidated social, environmental and societal information	
	Financial Documents - fiscal year ended December 31, 2014	✗	72		
	Social Responsibility Report 2014	✗	50		
MUENCHENER RUCK.	Corporate Responsibility Short Report 2014	✓	24	Auditor's report	Inglese
	Group Annual Report 2014	✗	328		
	Market Consistent Embedded Value Report 2014	✗	40		
NOKIA	People & Planet Report 2014	✓	79	Independent assurance report	Inglese
	GRI content index 2014	✓	22		
	Nokia in 2014	✗	216		
ORANGE	2014 Registration Document	✓	372	Report of one of the Statutory Auditors, appointed as independent third-party, on the consolidated environmental, social and societal information published in the management report included in the Registration Document	Inglese
PHILIPS ELTN.KONINKLUKE	Annual Report 2014 – innovating for a healthier, more sustainable world	✓	244	Independent Auditor's Assurance Report	Inglese
SAFRAN	2014 Registration Document	✓	384	Independent Verifier's Report on Consolidated Social, Environmental and Societal Information presented in the Management Report	Inglese
	2014 Business and Corporate Social Responsibility Report	✗	41		
SAINT GOBAIN	2014 Registration Document – including the 2014 annual financial report and the corporate social responsibility report	✓	344	Report by one of the Statutory Auditors, appointed as an independent third party, on the consolidated environmental, labour and social information presented in the management report	Inglese
SANOFI	2014 CSR Report	✓	110	Independent verifier's report	Inglese
	Form 20-F 2014	✗	359		
SAP	Integrated Report 2014	✓	78	Independent Assurance Report	Inglese
	2014 Annual Report	✗	300	Independent Auditor's Report	
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Registration Document 2014 – financial and sustainable development annual	✓	336	Independent verifier's report	Inglese
	Strategy and Sustainability Highlights 2013/2014	✗	49		
SIEMENS	Annual Report 2014	✓	348	Independent assurance report	Inglese
	Allegato: Additional sustainability information	✓	26		
SOCIETE GENERALE	Corporate and Social Responsibility Report 2014	✓	126	Independent verifier's report on consolidated social, environmental and societal information presented in the management report	Inglese
	Registration Document 2015 - annual financial report 2014	✗	573	Independent Verifier's Report on Consolidated Social, Environmental and Societal Information presented in the Management Report	
TELEFONICA	2014 Sustainability Report	✓	196	Independent review report on Telefónica S.A.'s 2014 Corporate Sustainability Report	Inglese
	2014 Financial Report	✗	312	Independent audit report on the consolidated financial statements	
TOTAL	Registration Document 2014	✓	408	Independent verifier's report	Inglese
	Sustainable Growth Report	✗	63		
	Form 20-F 2014	✗	305		
LINBAIL-RODAMCO	2014 Annual and Sustainable Development Report	✓	390	Independent report of one of the statutory auditors on compliance with environmental and social criteria for selection and monitoring of assets eligible for Green Bonds and the allocation of funds raised under these	Inglese

Denominazione	Documento oggetto di analisi	Analisi	N. pagine	Assurance (Titolo)	Lingua considerata
UNICREDIT	Bilancio Integrato 2014 – la nostra creazione di valore sostenibile		51	Relazione della società di revisione indipendente sull'informativa di sostenibilità presente nel bilancio integrato	Italiano
	Bilancio Integrato 2014 - supplemento		38		
	Relazioni e Bilancio 2014		364	Relazione della società di revisione	
	Relazioni e Bilancio Consolidato 2014		528	Relazione della società di revisione	
UNILEVER CERTS.	Annual Report and Accounts 2014 – Strategic Report		149		Inglese
VINCI	2014 Annual Report		322	Report of the independent third-party body on the consolidated workforce-related, environmental and social information provided in the Report of the Board of Directors	Inglese
	Consolidated financial statements at 31 December 2014		104	Report of the Statutory Auditors on the consolidated financial statements	
VIVENDI	Annual Report 2014		348	Independent Statutory Auditors' Report on Consolidated Societal, Social and Environmental Information Presented in the Management Report	Inglese
VOLKSWAGEN PREF.	Sustainability Report 2014		156	Independent assurance report	Inglese
	Annual Report 2014		422	Auditor's report	

Fonte: elaborazione propria

La presenza, per la stessa azienda, di più documenti di bilancio, ha richiesto l'individuazione del documento più appropriato da analizzare: in queste circostanze, si è data preferenza a quei bilanci che sembravano fornire informazioni più complete sia dal punto di vista economico patrimoniale e finanziario, sia dal punto di vista CSR, privilegiando, in caso di dubbio, quelli assistiti da un'attestazione della società di revisione sugli aspetti ESG⁵.

Anche dall'analisi della **denominazione** attribuita ai *report* si evince una notevole eterogeneità dei tipi di documenti prodotti dalle singole realtà aziendali⁶. Tuttavia, è bene osservare che, al di là della varietà di denominazione e delle tipologie di bilancio

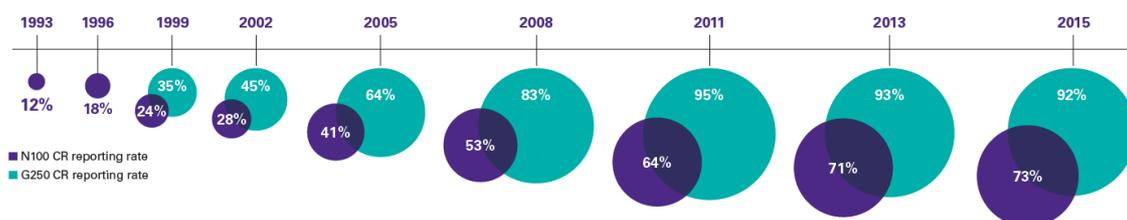
⁵ È emerso che in alcuni casi (si veda ad esempio il caso della BNP Paribas) il bilancio considerato non è stato il “Corporate Social Responsibility Report” ma il “Registration Document and Annual Financial Report” in quanto quest’ultimo comprendeva anche informazioni relative alla CSR ed è stato attestato dalla società di revisione.

⁶ La semplice lettura delle varie denominazioni attribuite ai *report* evidenzia una notevole eterogeneità dei tipi di documenti prodotti dalle singole realtà aziendali. Come già accennato, alcune società predispongono più *report*, e quindi spesso al “registration document” o all’“annual report” che contengono indicazioni sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari per assolvere agli adempimenti previsti dalle legislazioni nazionali e dalle autorità di vigilanza del mercato, si affianca il *report* relativo alla *corporate social responsibility* o semplicemente *corporate responsibility*. In alcuni casi viene predisposto un bilancio *combined*, in altri un bilancio completamente integrato, nel quale vengono presentati sia gli aspetti economici, sia quelli ESG. Sebbene in dottrina non si sia ancora consolidata una definizione univoca di *reporting unico*, nella prassi spesso si distingue tra “Reporting unico integrato”, in cui l’informativa relativa agli impatti sociali e ambientali si trova all’interno dell’*Annual Report*, e il “Reporting unico combinato”, che prevede una sezione a parte dedicata a tali impatti. Tale eterogeneità è da attribuirsi, si ritiene, alla mancanza, alla data di riferimento dei *report*, di normativa nazionale o sovranazionale tesa a uniformare queste forme di rendicontazione.

considerate, in tutti i *report* sono stati individuati aspetti legati alla CSR, con differenti gradi di approfondimento.

Tale aspetto è confermato da un'analisi della diffusione delle società che redigono un “*corporate responsibility report*” a livello globale effettuata dalla società di consulenza KPMG nel 2015⁷. L'indagine dimostra come nel 1993 le società che rendicontavano il proprio impegno nella CSR fossero pari al 12% e come nel 2015 tale percentuale sia passata al 73%.

Figura n. 45 – Diffusione del *corporate responsibility report*



Fonte: KPMG 2015, *survey* citata, p. 30

5.1.5 Risultati della ricerca

Di seguito vengono presentate le più significative evidenze emerse dall'analisi svolta dallo scrivente. Relativamente al **livello di integrazione** tra reportistica “civiltistica” prevista ai sensi di legge e reportistica CSR, i risultati emersi, rappresentati nella figura che segue, evidenziano un livello di integrazione significativo, in quanto al 44% dei *report* analizzati è stato attribuito un buon grado di integrazione (completamente integrato, *combined* o parziale).

⁷ KPMG (2015), *Currents of change, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*.

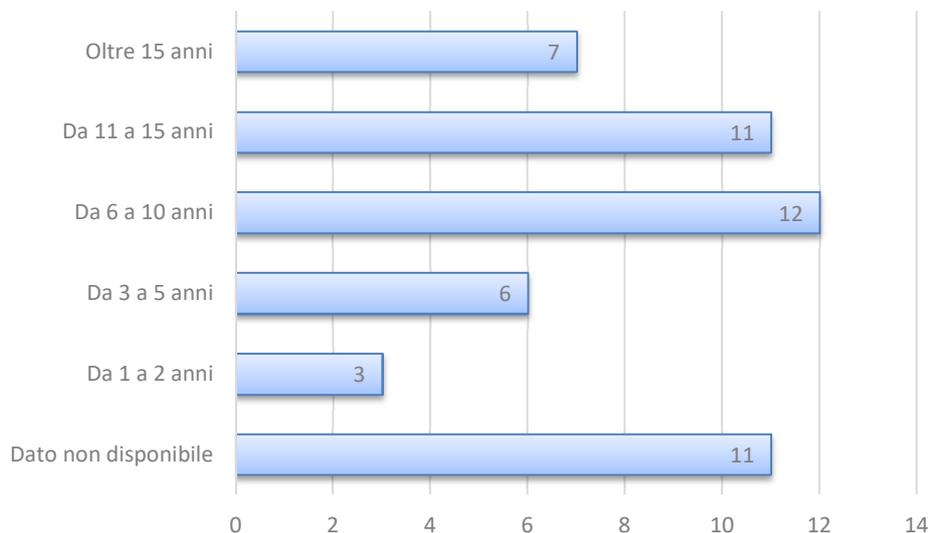
Figura n. 46 - Livello di integrazione dei report 2014 delle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Nella figura che segue viene presentata l'**anzianità di pubblicazione dei report** da parte delle società. Come si può osservare, per oltre la metà del campione considerato, il *report* viene pubblicato da almeno 6 anni e per il 14% del campione sul sito *internet* della società sono disponibili i *report* degli ultimi 15 anni. Tale dato sta a indicare che la rendicontazione della sostenibilità per le società oggetto di analisi è ormai una prassi piuttosto consolidata.

Figura n. 47 - Anni di pubblicazione dei report delle società dell'indice Euro Stoxx 50

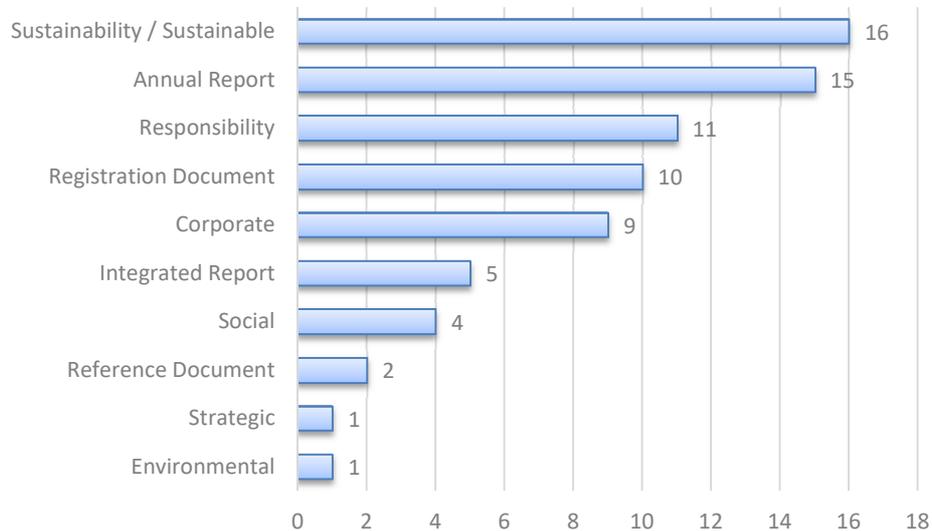


Fonte: elaborazione propria

Anche relativamente alla **denominazione attribuita** alla reportistica, diretta conseguenza del tipo di documento analizzato, si osserva una certa eterogeneità. La figura che segue

rappresenta le “parole chiave” che si ripetono con più frequenza nelle denominazioni dei *report*:

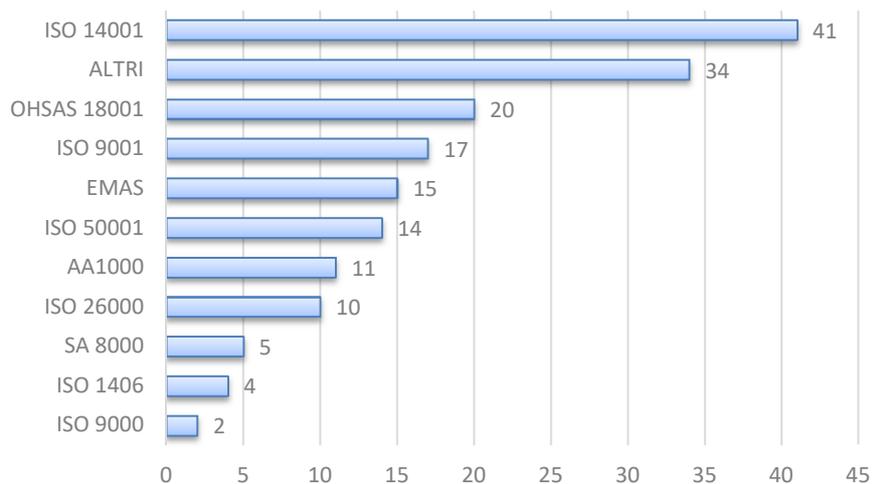
Figura n. 48 - Denominazione attribuita ai *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Con riferimento alle **certificazioni** ottenute l'82% dei *report* dichiara di avere conseguito la certificazione ISO 140001, mentre 20 società su 50 conseguono l'OHSAS 18001. La figura n. 49 che segue rappresenta le certificazioni che le società dichiarano di avere più frequentemente ottenuto.

Figura n. 49 - Certificazioni ottenute dalle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Per quanto riguarda i **modelli di riferimento** adottati, 35 delle società analizzate, pari al

72% del totale, dichiarano di fare riferimento al modello predisposto dal GRI, che risulta essere lo *standard* più adottato, 6 società dichiarano di adottare il modello di *report* integrato predisposto dall'IIRC e contestualmente fanno riferimento alle linee guida del GRI, 2 società adottano il predetto modello di *report* integrato, 1 società adotta le linee guida SA8000, mentre le restanti 6 società non fanno riferimento ad alcun *framework*.

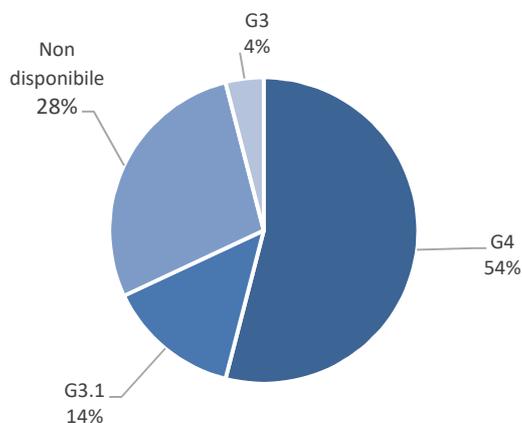


Figura n. 50 - Livello GRI utilizzato dalle società dell'indice Euro Stoxx 50 che adottano tale standard - elaborazione propria

La figura n. 50 indica lo *standard* adottato dalle società che fanno riferimento al modello GRI.

Tra le società che adottano lo *standard* G3, 6 società adottano il livello A+, 1 il livello B+ e le restanti 2 non specificano il livello. Tra le società che applicano lo *standard* G4 il livello "comprehensive" è adottato in 8 casi, mentre il "core" in 13.

Del campione analizzato, il 20% delle società applicano i "GRI Sector Supplements". Nella figura n. 51 vengono rappresentate le categorie di *supplement* utilizzate. Dei 50 bilanci oggetto di analisi, 42 hanno assoggettato a revisione contabile le informazioni CSR in esse contenute. Il **principio di revisione** al quale le relazioni fanno più frequentemente riferimento è l'ISAE 3000, che da solo o congiuntamente viene

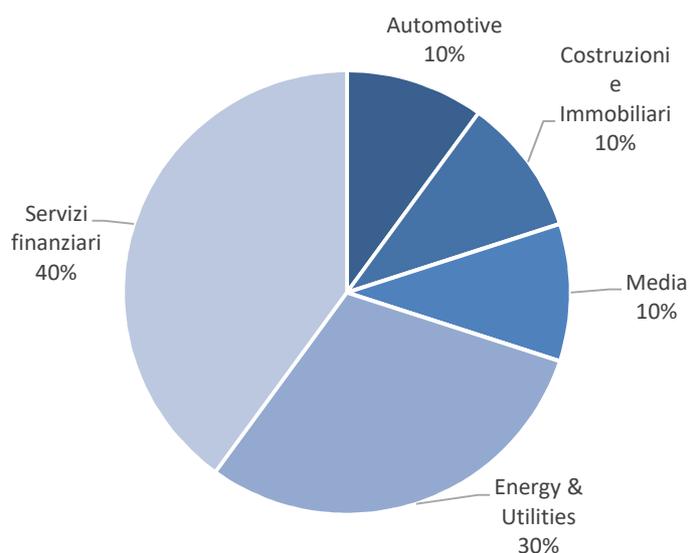


Figura n. 51 - GRI Sector Supplements adottato dalle società dell'indice Euro Stoxx 50 - elaborazione propria

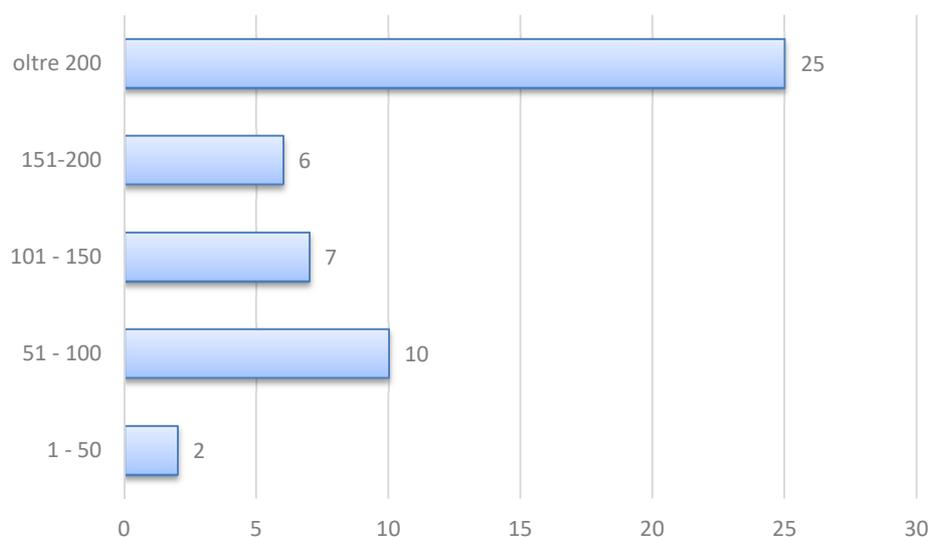
applicato in 41 *assurance report*. I livelli di *assurance* di gran lunga prevalenti, come meglio si vedrà al successivo paragrafo 5.4.4, sono quelli della *limited assurance* (secondo l'ISAE 3000) e della *moderate assurance* (secondo l'AA1000AS), che ricorrono in 33 casi. Dei 42 bilanci sottoposti a revisione contabile, 40 sono revisionati dalle principali *accounting firms*⁸, mentre 2 soli da altre società di certificazione.

Considerando il **numero di pagine** delle quali i singoli *report* sono costituiti, emerge che quasi la metà dei bilanci analizzati ha un numero di pagine superiore a 200, un numero che può essere ritenuto elevato (si consideri che l'IIRC suggerisce che un *report* integrato non dovrebbe superare le 100 pagine) e che può limitare la facilità di lettura e comprensione delle informazioni contenute nei documenti.

La figura n. 52 mostra la distribuzione del numero di pagine dei *report* analizzati.

Si segnala che in 6 casi il *report* esaminato è provvisto di allegati, solitamente relativi al “GRI content index”.

Figura n. 52 - Numero di pagine per *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50

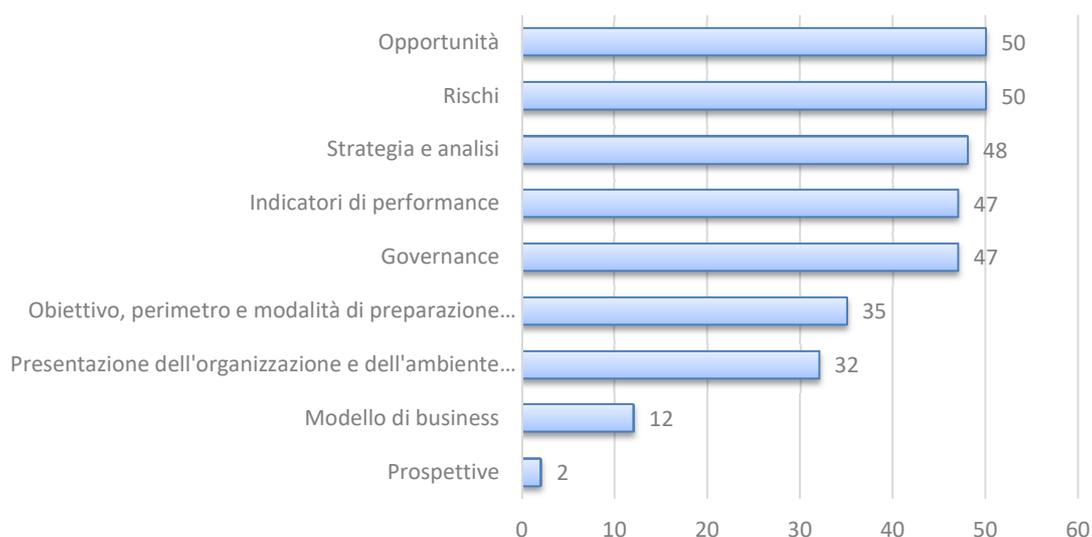


Fonte: elaborazione propria

A livello di **struttura del report**, le sezioni più frequentemente presenti riguardano i rischi, le opportunità e la strategia. La figura n. 53 che segue mostra la frequenza delle varie sezioni nei bilanci oggetto di analisi.

⁸ Le cosiddette “Big Four” della revisione e organizzazione contabile: PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, KMPG, Deloitte.

Figura n. 53 - Struttura del *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Relativamente alla determinazione della **materialità**, che, come si è visto nei capitoli precedenti, è una fase di fondamentale importanza nella predisposizione del *report* e nella determinazione della strategia CSR, solo il 48% delle società esplicita il processo utilizzato per definire gli aspetti rilevanti per i vari portatori di interesse. Data la rilevanza che il processo di determinazione degli aspetti significativi assume per i vari portatori di interesse, risulta essere determinante, per migliorare la reportistica CSR prodotta, dare ancora maggior enfasi e trasparenza a tale processo. Gli impatti sociali e ambientali delle attività aziendali possono essere molteplici e vari, ma non tutti sono ugualmente importanti. Le società necessitano, quindi, di un efficace processo di definizione della materialità, al fine di identificare le tematiche fondamentali per la propria sopravvivenza e sviluppo a lungo termine, così da poter focalizzare e stabilire una scala di priorità degli obiettivi da perseguire da parte del *management*. Con l'introduzione dello standard GRI G4 e dell'*integrated reporting* dell'IIRC, la materialità è divenuta un fattore critico di successo per la rendicontazione CSR, in quanto rappresenta un'opportunità per produrre *report* più focalizzati. È quindi necessario che le società riescano a dimostrare di identificare chiaramente gli aspetti maggiormente significativi, condurre un *assessment* della materialità con cadenza periodica, così da cogliere con tempestività gli impatti di eventuali cambiamenti sul *business* e sugli *stakeholder*, prendere in considerazione il punto di vista dei portatori di interesse interni ed esterni nel rilevare la materialità e, da ultimo, gestire gli aspetti più significativi per incrementare nel tempo le *performance*

aziendali. Dal momento che la determinazione della materialità riveste particolare importanza, essa verrà approfondita nei successivi paragrafi 5.3.2 e 5.3.3.

Ancora meno frequente (13 casi sui 50 analizzati) risulta essere all'interno dei *report* la

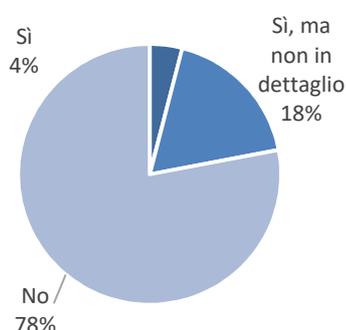


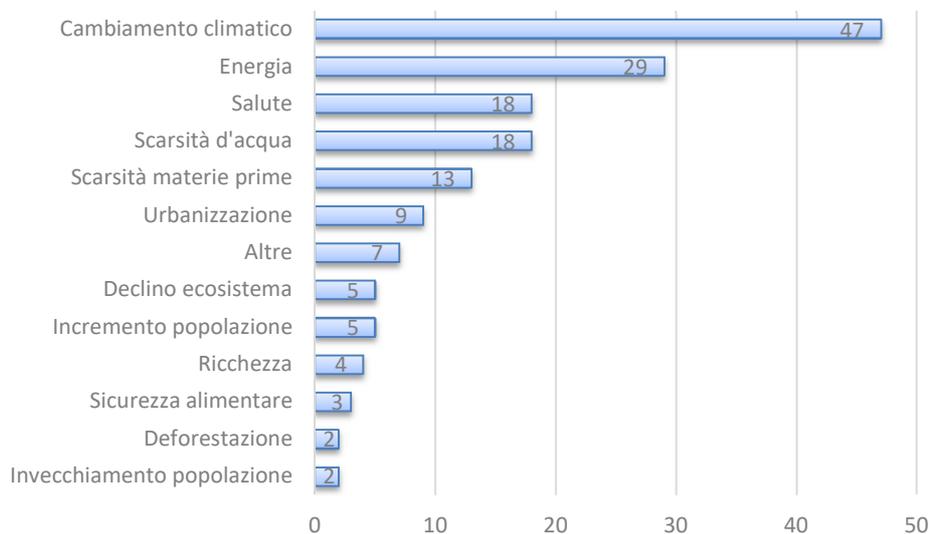
Figura n. 54 - Analisi delle catene di fornitura nei *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50 - elaborazione propria

discussione dell'impatto della sostenibilità sulla “*supply chain*”. Relativamente a questo aspetto è importante ricordare che gli impatti ESG di una società sono spesso relativi non solo alle attività poste in essere dalla stessa società, ma dalla sua catena del valore, a monte, nelle implicazioni sociali e ambientali dei propri fornitori e a valle, nelle implicazioni dei propri prodotti e servizi e della rete distributiva. Le linee guida GRI G4 includono un *focus* molto specifico sulla *supply chain* e anche le

linee guida IIRC incoraggiano una maggiore trasparenza relativamente a questo aspetto. Le difficoltà di rendicontazione di tali aspetti sono determinate dal fatto che valutare l'impatto nella catena del valore è molto più complesso che misurare l'impatto della singola società e gli strumenti di misurazione sono soggetti a molte più incertezze. Un'informazione CSR corretta dovrebbe dimostrare che una società ha identificato gli impatti sociali e ambientali relativi ai propri fornitori e ha stabilito dei sistemi per gestirli, ha formalizzato dei requisiti che devono essere rispettati dai fornitori, ha in essere processi per migliorare la *performance* degli stessi, è in grado di verificare il rispetto del proprio codice di condotta da parte dei fornitori, di stabilire obiettivi per ridurre l'impatto della propria *supply chain* e di monitorarne il raggiungimento, ha identificato, da ultimo, gli impatti sociali e ambientali associati all'utilizzo dei propri prodotti e servizi. Emerge chiaramente come gli aspetti relativi alla catena dei fornitori e in particolare la gestione della stessa debbano assumere maggiore rilevanza all'interno della strategia e reportistica aziendale, in quanto potrebbero creare danni reputazionali molto significativi all'impresa stessa. La figura n. 54 evidenzia come solo una percentuale piuttosto bassa tra le società oggetto di analisi discuta nel proprio *report* dell'impatto ESG dei propri prodotti e servizi.

Analizzando le “Global environmental and social megaforges”, che possono influenzare il *business* della società, emerge che il fattore più presente nei vari *report* riguarda il cambiamento climatico, citato nel 94% dei casi.

Figura n. 55 - *Global megaforges* individuate nei *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50

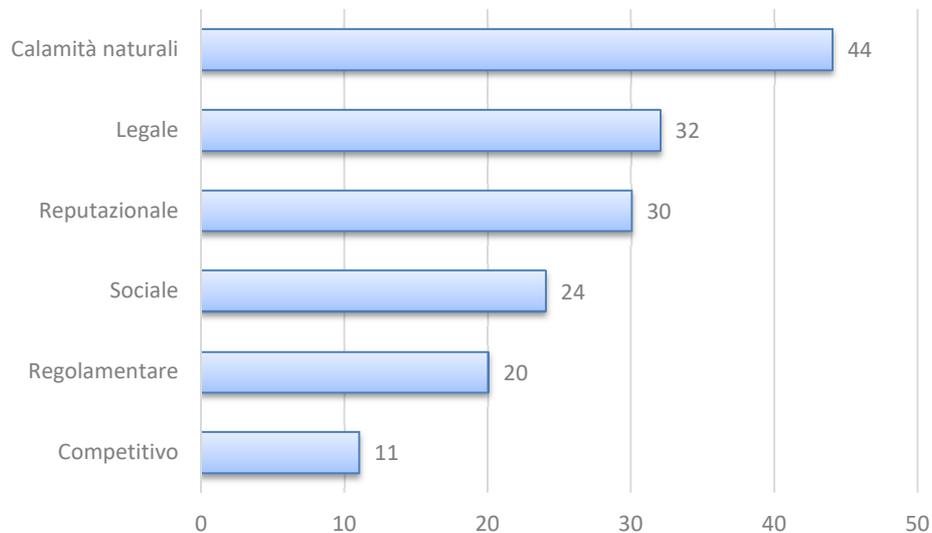


Fonte: elaborazione propria

La capacità di individuare correttamente i *macro trend*, che caratterizzeranno il prossimo futuro globale, è un aspetto di fondamentale importanza in quanto il *business* delle società sarà sempre di più influenzato da queste dinamiche. La popolazione globale sta aumentando, le risorse naturali, compreso l'acqua e il cibo, stanno diventando sempre più difficili da sfruttare e produrre e al contempo la richiesta non potrà che incrementarsi, il cambiamento climatico influenzerà inevitabilmente l'ecosistema. Queste sono alcune delle tendenze che caratterizzeranno il prossimo futuro del pianeta e che devono essere considerate non isolatamente, ma collegate in un unico complesso sistema. I vertici aziendali devono essere in grado di comprendere queste *megaforges* ed essere ben consapevoli dei rischi di *business*, ma anche delle opportunità che esse possono generare. La rendicontazione CSR deve quindi dimostrare che la società è consapevole dei *macro trend* sociali e ambientali e di come questi impattano sul proprio *business*, è in grado di capire e quantificare i relativi rischi e opportunità e ha una strategia chiara e concreta per minimizzare i rischi e ottimizzare le opportunità.

Passando invece in disamina i principali **rischi** individuati, i risultati, rappresentati nella figura che segue, evidenziano una netta prevalenza del rischio di calamità naturali, seguiti da quelli relativi a controversie legali.

Figura n. 56 - Principali rischi individuati nei *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50

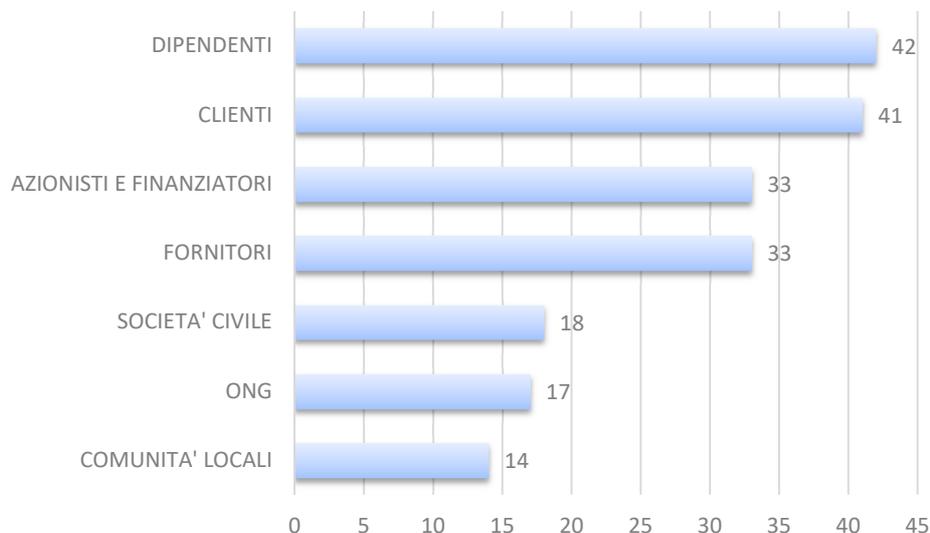


Fonte: elaborazione propria

Dall'analisi dei bilanci emerge come le società abbiano sviluppato una particolare attenzione nei confronti dei rischi e delle opportunità aziendali: sempre più investitori si rendono conto che gli aspetti ambientali e sociali possono mettere a repentaglio il valore di una società. È necessario, quindi, che la società si interroghi su quale possa essere l'impatto finanziario di questi rischi o opportunità e di cosa la società stia facendo per mitigare o massimizzare questi aspetti. Dall'analisi è stato osservato che le società riescono a individuare con un buon grado di precisione i rischi ai quali possono andare incontro, ma non riescono ancora a quantificare gli impatti economici di tali fattori.

Relativamente agli **stakeholder individuati**, i dipendenti e i clienti sono considerati nell'80% dei casi, seguiti dagli analisti e finanziatori e dai fornitori. La figura n. 57 che segue mostra i portatori di interesse più frequentemente presi in considerazione.

Figura n. 57 - Principali *stakeholder* individuati nei *report* delle società dell'indice Euro Stoxx 50

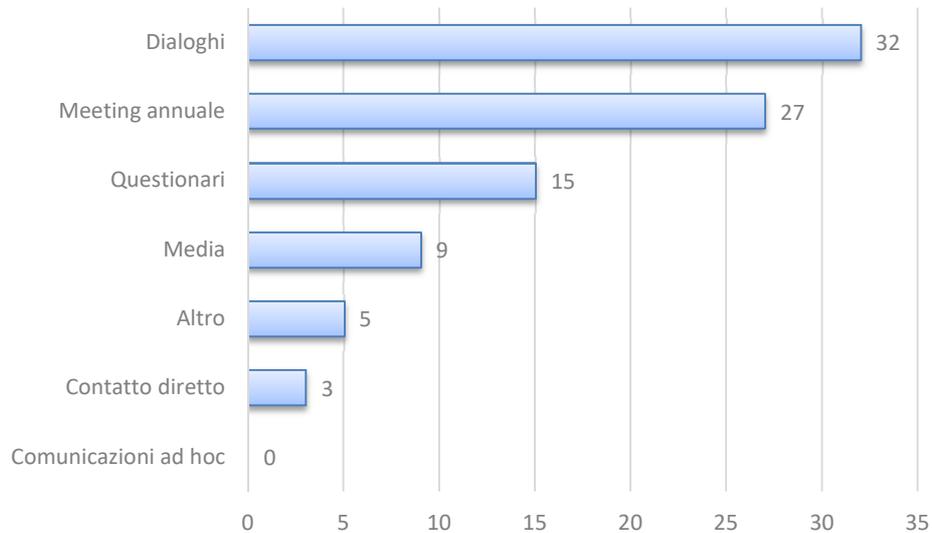


Fonte: elaborazione propria

Relativamente al coinvolgimento degli *stakeholder*, la ricerca ha dimostrato che mediamente i *report* danno poco spazio alla voce dei propri portatori di interesse. È bene sottolineare che l'attività aziendale si realizza ormai in un'era digitale caratterizzata dalla trasparenza: *internet* e i *social media* hanno ormai creato una comunità globale di *stakeholder* attivi e coinvolti. Le aspettative verso determinate realtà aziendali sono molto elevate e la fiducia nell'economia è sempre più in crisi. Le società devono riuscire a raggiungere un ampio numero di *stakeholder*, con più frequenza e in modo più interattivo rispetto al passato. Così facendo, le società possono beneficiare degli *input* degli stessi *stakeholder* per identificare le tematiche più significative, per monitorare e diffondere le *performance*, per comprendere le loro aspettative e idee. Il coinvolgimento degli *stakeholder* ha la duplice valenza di evitare conflitti e proteggere la reputazione aziendale e di essere fonte di comprensione dei rischi e delle opportunità future. L'informativa CSR deve riuscire a dimostrare che la società ha in essere un processo per identificare e coinvolgere gli *stakeholder* chiave, è in grado di rispondere ai *feedback* provenienti dagli stessi e di agire quando necessario e presenta nei propri *report* i punti di vista degli *stakeholder*.

Con riguardo agli **strumenti utilizzati per coinvolgere gli stakeholder**, la ricerca ha messo in luce che quelli più utilizzati sono i dialoghi con gli stessi (nel 64% dei casi) e l'assemblea annuale (nel 54% dei casi).

Figura n. 58 - Strumenti di coinvolgimento degli *stakeholder* utilizzati dalle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Relativamente agli indicatori di *performance*, quelli relativi agli aspetti economici sono presenti nel 64% dei casi, quelli legati all'ambiente nel 92% dei casi, quelli relativi ai diritti umani nel 78% e quelli sociali nel 60%.

Nelle sotto riportate figure nn. 59, 60, 61 e 62 vengono presentati gli argomenti più trattati dagli indicatori di *performance*, quando presenti.

Figura n. 59 - Indicatori economici

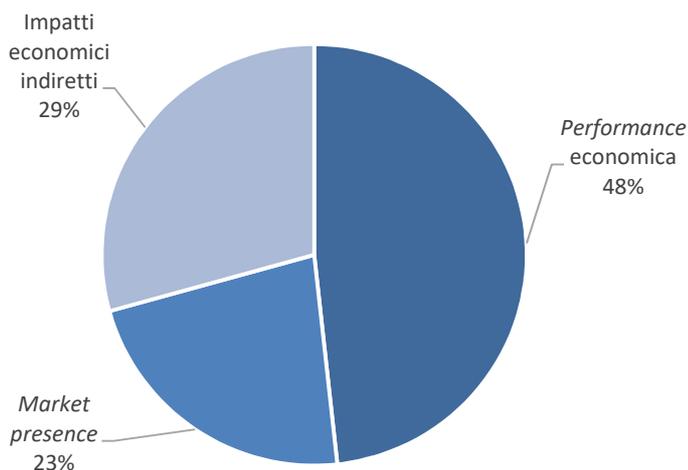
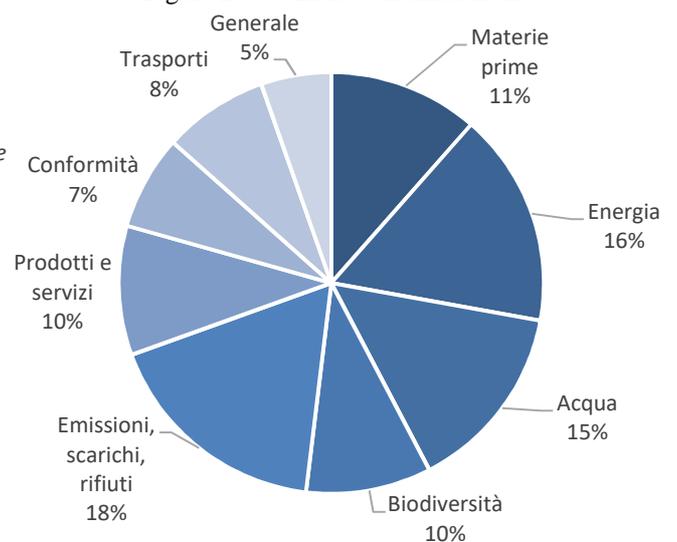
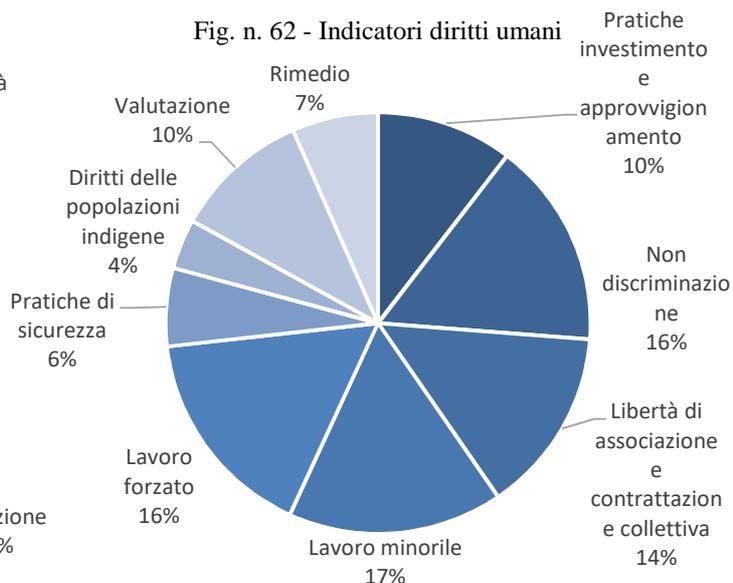
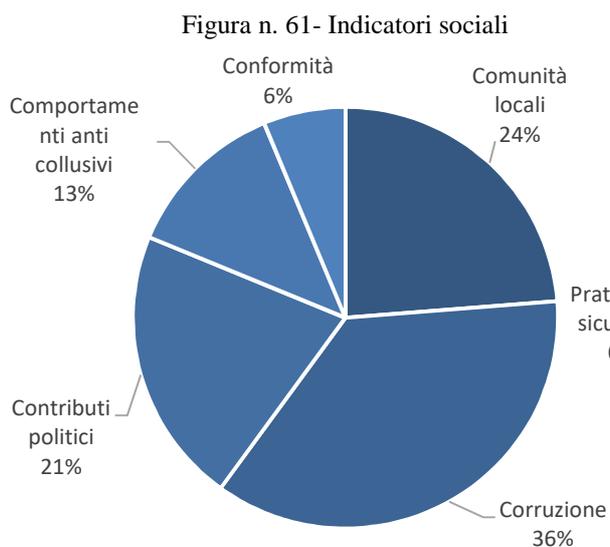


Figura n. 60 - Indicatori ambientali





Fonti: elaborazioni proprie

La definizione degli obiettivi e dei *key performance indicator* per monitorare il raggiungimento degli stessi sono aspetti critici, al fine di migliorare la *performance* ESG nel tempo e per aiutare il *management* a indirizzare le scelte aziendali. Gli obiettivi devono essere collegati alle tematiche ritenute più significative e devono essere misurabili. L'informativa CSR deve quindi dimostrare che la società è in grado di definire obiettivi di sostenibilità da conseguire in un determinato orizzonte temporale, ha un processo di misurazione del raggiungimento di tali obiettivi ed è trasparente nel rendicontare le *performance* raggiunte, anche nel caso in cui gli obiettivi prefissati non siano stati conseguiti.

Relativamente alla **governance**, la figura n. 63 che segue identifica a quali organi aziendali viene più frequentemente attribuita la responsabilità ultima dell'informativa e delle strategie CSR.

Figura n. 63 - Organo aziendale con la responsabilità ultima dell'informativa e delle strategie CSR nelle società dell'indice Euro Stoxx 50



Fonte: elaborazione propria

Società seriamente impegnate nella CSR sono dotate di una chiara e trasparente struttura di *governance* e di rendicontazione, che coinvolge i massimi livelli dell'organizzazione. Il coinvolgimento del Consiglio di Amministrazione è un fattore cruciale per assicurare che la CSR sia realmente calata nell'organizzazione e sia dotata di adeguate risorse e di appropriati sistemi e processi per la gestione. Un'impresa deve essere in grado di dimostrare di avere individuato una figura di primaria importanza come responsabile ultimo della CSR, di essersi dotata di una funzione che gestisce l'impegno nella sostenibilità giorno per giorno e riporta al Consiglio di Amministrazione, ed è in grado di correlare la remunerazione dei propri *manager* alle *performance* ESG. Dalla ricerca è emerso che nella maggior parte dei casi non c'è collegamento tra la *performance* ESG e le remunerazioni dei dipendenti e degli *executive*, mentre è emerso che quasi tutte le società si sono dotate di una funzione "*corporate responsibility*" o "*sustainability*" (49 società su 50).

Relativamente alla **trasparenza**, i *report* CSR devono creare fiducia tra l'organizzazione e i propri portatori di interesse, fornendo informazioni veritiere, con regolarità e rendicontando sia gli obiettivi raggiunti sia gli inevitabili insuccessi. Dalla ricerca è emerso che quasi tutti i *report* permettono di confrontare le *performance* raggiunte con quelle degli anni precedenti, mentre è stata osservata una certa carenza nell'equilibrio con il quale tali dati sono presentati (si tende quasi sempre a presentare i successi conseguiti

mentre dalle analisi effettuate difficilmente sono state riscontrate informazioni relative a obiettivi non raggiunti).

5.2 Confronto tra le principali evidenze emerse dall'analisi svolta sulle società componenti l'indice Euro Stoxx 50 e i risultati delle KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting

Per comparare i principali risultati emersi dall'analisi dei *report* delle aziende appartenenti all'indice Euro Stoxx 50 con le pratiche adottate dalle società dei principali paesi, anche extraeuropei, si ritiene utile presentare le conclusioni di due indagini condotte nel 2013 e nel 2015 dalla KPMG⁹.

In merito all'**anzianità di pubblicazione del report**, al precedente paragrafo si è visto come per oltre la metà del campione considerato la pubblicazione sia iniziata da almeno 6 anni e che per il 14% delle società siano disponibili sui loro siti internet i *report* degli

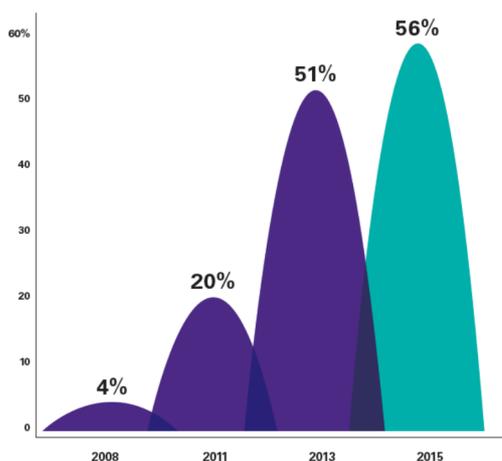


Figura n. 64 - Inclusione delle informazioni CSR negli *annual financial report* – fonte: KPMG 2015, *survey* citata, p. 36

ultimi 15 anni, evidenze che dimostrano in modo inequivocabile che la rendicontazione della sostenibilità per tali società è ormai una prassi piuttosto consolidata. Tali risultati trovano conferma nell'indagine condotta su un campione di bilanci dalla KPMG, secondo la quale nel 2011 solo il 20% delle società analizzate includeva informazioni CSR negli “*annual financial report*”, mentre nel 2015 la percentuale si è attestata al 56%. La figura n. 64 che precede mostra l'evidente aumento di tale percentuale di inclusione dal 2008 al 2015.

⁹ La società di revisione e consulenza internazionale KPMG pubblica, indicativamente con cadenza biennale (così è avvenuto nel 2008, nel 2011, nel 2013 e nel 2015) una *survey* su un campione di “*Corporate Responsibility Report*”. Nelle pagine successive verranno presentati, a scopo comparativo, i risultati delle analisi svolte da KPMG nel 2013 e nel 2015. Tale indagine è stata svolta su due livelli. Una prima parte ha analizzato le prime 100 società per capitalizzazione di 41 nazioni (nel 2015 le nazioni considerate sono state 45); per tale campione, costituito complessivamente da 4.100 società (4.500 nel 2015) KPMG ha verificato: 1) il numero di società che pubblicano informazioni CSR in pubblicazioni autonome; 2) il *format* e il livello di integrazione del *report*; 3) l'eventuale utilizzo di linee guida e *standards*; 4) la percentuale di *report* sottoposti ad *assurance* e le modalità della stessa. Per un campione di 250 società appartenenti alle prime 250 società del Fortune Global 500, KPMG ha invece svolto un'analisi più approfondita sulla base dei 7 criteri chiave presentati al paragrafo 5.1.2 al fine di assegnare un punteggio al *report* considerato.

Secondo la KPMG, tale *trend* è dovuto principalmente a due fattori: in primo luogo le informazioni legate alla CSR sono percepite dai vari portatori di interesse come sempre più rilevanti per comprendere i rischi e le opportunità delle società e in secondo luogo dal fatto che autorità governative e organismi di vigilanza delle borse valori stanno stabilendo leggi e regolamenti per incentivare le società a includere informazioni CSR negli *annual reports* (infatti dall'indagine emerge che le 8 nazioni con il più alto tasso di CSR disclosure nei *financial report* hanno una legislazione che lo richiede).

Relativamente alla **denominazione attribuita** alla reportistica, l'indagine della KPMG

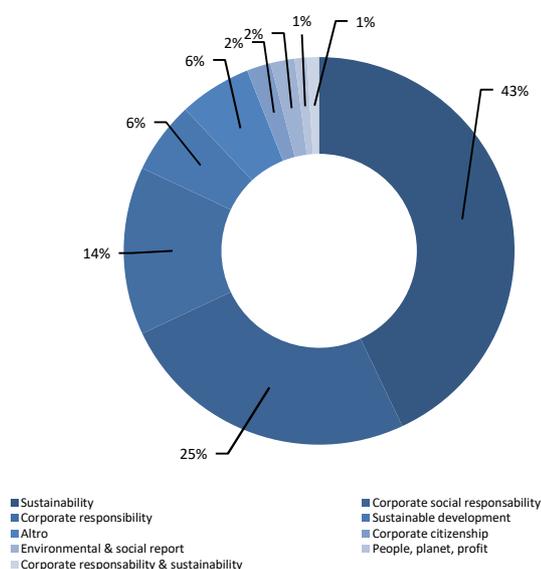
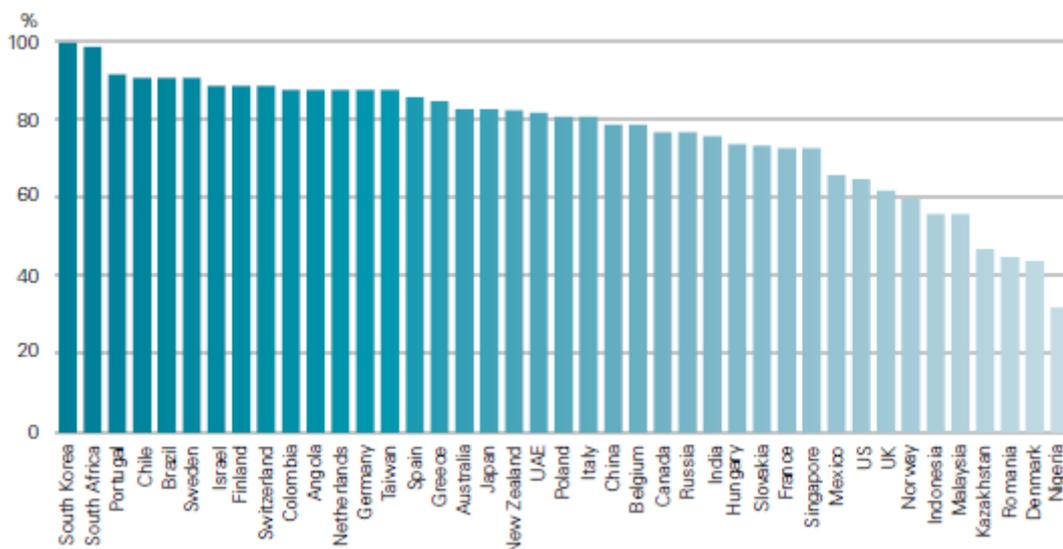


Figura n. 65 - Principali terminologie riscontrate nell'analisi condotta da KPMG 2013, *survey* citata, p. 6

condotta nel 2013, in linea con la presente ricerca, evidenzia che i termini più usati sono “*corporate responsibility*” nel 14% dei casi, “*corporate social responsibility*” nel 25%, e “*sustainability*” nel 43% dei casi. La figura n. 65 qui a fianco rappresenta le “parole chiave” che si ripetono con più frequenza nelle denominazioni dei *report* nell'indagine della KPMG.

In merito ai **modelli di riferimento** adottati, si è visto come 35 delle società dell'Euro Stoxx 50, pari al 72% del totale, dichiarino di fare riferimento al modello GRI e altre 6 società adottino il modello di *report* integrato predisposto dall'IIRC e contestualmente facciano riferimento alle linee guida del GRI. Secondo l'indagine 2013 della KPMG su un campione di 4.100 società analizzate, il 78% dei *report* fa riferimento al GRI e la minoranza di società che non adottano tale standard utilizzano *framework* sviluppati internamente, linee guida nazionali o non fanno riferimento ad alcun modello. La figura n. 66 che segue evidenzia le nazioni nelle quali lo standard GRI è più utilizzato; gli stati europei che più utilizzano tale modello risultano essere la Svezia, l'Olanda, la Germania e la Spagna.

Figura n. 66 - Standard di *report* adottato dalle 4.100 società analizzate nel 2013



Fonte: KPMG 2013, *survey* citata p. 32

Per quanto riguarda l'**assurance dei report**, si è visto come 42 delle società dell'Euro Stoxx 50 abbiano sottoposto a revisione contabile le informazioni CSR contenute nei

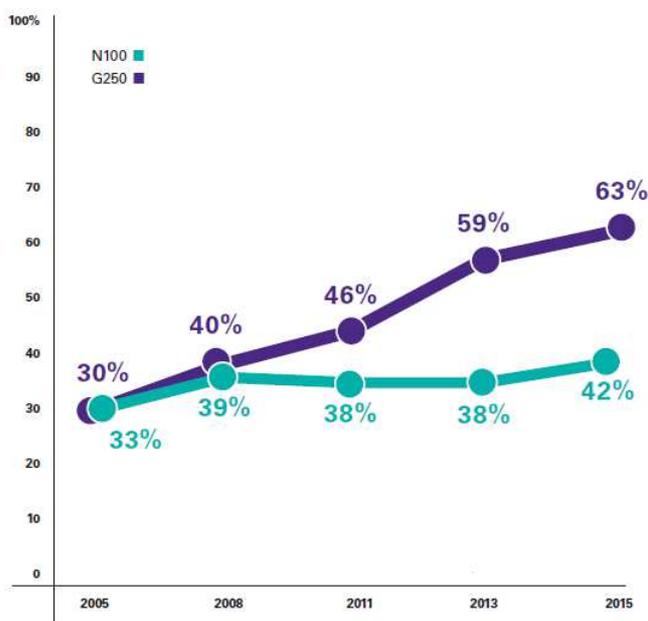


Figura n. 67- *Trend* del numero di *report* con informazioni CSR soggette a revisione contabile, KPMG 2015, *survey* citata, p. 40

documenti. Tali dati sono in linea con quanto emerso dalla *survey* effettuata dalla KPMG nel 2015, secondo la quale quasi il 63% delle 250 società più grandi a livello globale sottopongono a revisione le informazioni CSR fornite. Sempre dall'analisi della KPMG emerge che il 95% dei bilanci viene sottoposto ad *assurance* da una delle principali società di revisione e il 50% delle società sottopone a revisione l'intero *report*, il 34% specifici indicatori CSR, l'11% alcuni paragrafi e indicatori CSR e il 5% solo il capitolo dedicato alla CSR.

La figura n. 67 mette in evidenza il *trend* di crescita del numero di *report* con informazioni CSR soggette a revisione contabile.

5.3 Analisi della materialità

5.3.1 Focus sulla materialità e asseverazione nella rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario delle società campione

Dopo aver esaminato i *report* di sostenibilità delle società costituenti il campione, si ritiene opportuno approfondire il trattamento che esse hanno riservato agli aspetti della materialità e della asseverazione.

Non sarà sfuggita l'elevata importanza che gli standard e le linee guida di rendicontazione presentati hanno unanimemente attribuito alla **materialità** come principio fondamentale per la definizione del contenuto dei *report* e, sebbene con enfasi certamente inferiore, all'aspetto dell'**asseverazione esterna del processo di rendicontazione**. In ultima analisi, sia il principio che il requisito citati mirano entrambi a rendere più fruibili e attendibili le informazioni.

5.3.2 Il principio della materialità

Secondo alcuni studiosi¹⁰, la mancanza di una precisa definizione della materialità è dovuta a diverse cause:

- l'impossibilità di utilizzare i parametri quantitativi applicati per la significatività dei dati finanziari;
- l'intenzione di tali informative di coprire una serie di tematiche molto più ampia rispetto a quella oggetto della rendicontazione finanziaria, fatto che rende difficile trovare una risposta alla domanda "materiale nei confronti di chi?";
- la circostanza che gli standard di rendicontazione principalmente utilizzati privilegiano la completezza del *report*, piuttosto che la sua concisione, fa sì che la mancanza di una definizione non sia un problema importante;
- trattandosi di una rendicontazione prevalentemente volontaria, nè le società di revisione, nè gli organismi promotori di standard hanno finora fatto pressione per il raggiungimento di una chiara definizione.

Tuttavia, sia la dottrina che gli *standard setter* riconoscono l'importanza per le aziende di focalizzarsi sulle questioni ambientali, sociali e di *governance* più significative per la

¹⁰ Mio C., Fasan M. (2013), *Materiality from financial towards non-financial reporting*, Università Cà Foscari Venezia, Department of Management, Working Paper n. 19/2013, October 2013.

creazione di valore, per ottenere contemporaneamente un incremento delle prestazioni economiche e di quelle ESG¹¹.

La materialità garantisce che le informazioni trasmesse siano principalmente tutte quelle rilevanti, cioè materiali per gli *stakeholder*, perché, in caso diverso, una ridondanza di dati e notizie superflue potrebbe confondere i lettori e rendere meno agevole la comprensione delle caratteristiche e degli obiettivi di fondo dell'organizzazione, delle sue quotidiane attività di creazione di valore, ottenendo, quindi, un effetto opposto a quello desiderato.

Il principio della **materialità**, presente sin dai primi standard di processo e di contenuto elaborati nel 1999 (si pensi alla The Copenhagen Charter, a management guide to stakeholder reporting e all'AccountAbility 1000¹²), è stato negli anni successivi approfondito nelle modalità di svolgimento del processo di determinazione e valutazione degli aspetti materiali in pubblicazioni specifiche, messe a punto dai vari organismi di normazione, quali GRI¹³, IIRC e SASB¹⁴. Le definizioni proposte da vari organismi sono riportate nella tabella n. 30 che segue:

Tabella n. 30 - Definizione della materialità secondo i vari standard

AA1000	GRI G4
La materialità comporta la determinazione della rilevanza e dell'importanza di una questione per l'organizzazione e i suoi <i>stakeholder</i> . Una questione è materiale se influirà sulle decisioni, azioni e <i>performance</i> di un'organizzazione o dei suoi <i>stakeholder</i> .	Il <i>report</i> deve includere gli aspetti che: <ul style="list-style-type: none"> – riflettono i significativi impatti economici, ambientali e sociali dell'organizzazione; – influenzano considerevolmente le valutazioni e le decisioni degli <i>stakeholder</i>.
SASB	IIRC
Un aspetto è considerato materiale se c'è un'elevata probabilità che la comunicazione del fatto omesso sarebbe stata considerata da un investitore ragionevole un'alterazione significativa del complesso delle informazioni rese disponibili.	Il <i>report</i> integrato deve fornire informazioni sugli aspetti che influiscono in modo significativo sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

Fonte: elaborazione propria

¹¹ Vedasi: Eccles R. G., Serafeim G. (2013), *The performance frontier: innovating for a sustainable strategy*, Harvard Business Review, May 2013.

Marcy Murningham (AccountAbility 2013) *Redefining Materiality II: Why it Matters, Who's Involved, and What It Means for Corporate Leaders and Boards*, agosto 2013.

International Integrated Reporting Council and American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (2013), *Materiality Background paper for <IR>*.

¹² Vedasi terzo capitolo, paragrafo 3.3.

¹³ Come già riferito, il GRI nel 2015 ha inoltre pubblicato la guida *Defining Materiality: What Matters to Reporters and Investors (Part I)*.

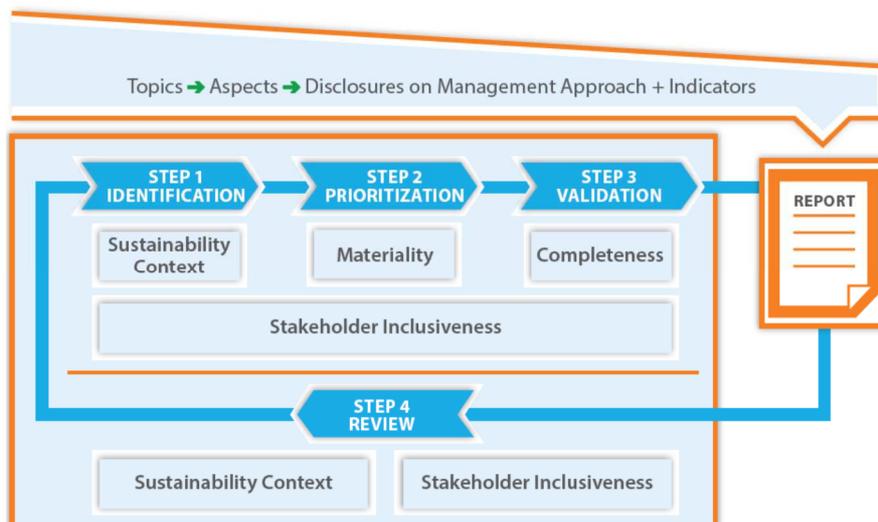
¹⁴ Vedasi terzo capitolo, paragrafo 3.3.

È possibile osservare che non si è ancora affermata una definizione univoca e universalmente accettata della materialità, in quanto ognuno degli organismi sopra citati ha elaborato una propria specifica definizione. Discorso a parte andrebbe fatto per la SASB, che, si ricorda, ha predisposto modelli di rendicontazione per le società quotate presso le borse valori statunitensi e che periodicamente devono trasmettere alla SEC i bilanci d'esercizio¹⁵.

Nel terzo capitolo, al paragrafo 3.7.3, esaminando i principi guida del GRI per la definizione dei contenuti del *report* di sostenibilità - che rappresenta lo standard adottato da 41 delle 50 imprese europee i cui *report* di sostenibilità sono stati presentati nei precedenti paragrafi - si è visto come l'applicazione del principio centrale della materialità imponga all'organizzazione di individuare le tematiche più significative e di privilegiare e sviluppare nel *report* solo quelle che possono ragionevolmente essere considerate importanti nel riflettere le prestazioni economiche, ambientali e sociali dell'organizzazione e le conseguenze, da essa prodotte, idonee a influenzare in maniera rilevante le valutazioni e le decisioni degli *stakeholder*, graduando il rilievo e l'enfasi da dare all'informazione in funzione della sua rilevanza. Non esistendo ancora un approccio largamente condiviso per la determinazione degli aspetti materiali, le aziende possono svilupparne uno proprio per applicarlo nella definizione dei contenuti del *report*. Le linee guida GRI G4 scompongono il processo di individuazione e definizione dei contenuti del *report* in quattro macro-fasi essenziali, come indicato nella figura n. 68 che segue:

¹⁵ La SASB definisce il concetto di materialità sulla base di principi normativi derivanti dalle US Securities Laws e dalla giurisprudenza della Suprema Corte, orientati alla ricerca della protezione degli investitori mediante la richiesta alle società quotate di fornire nei bilanci annuali e negli altri rendiconti periodici le informazioni che sarebbero necessarie per un "investitore ragionevole" per assumere consapevoli decisioni di investimento. Così, i destinatari primi degli standard SASB sono gli investitori ragionevoli, cioè i soggetti che investono, principalmente per finalità economiche, per conseguire un reddito o un incremento del valore dei titoli, con un orizzonte temporale che può variare dal breve al lungo termine. La SASB mette a disposizione *on line* una mappa interattiva che analizza gli effetti materiali di una trentina di tematiche di sostenibilità specifiche per oltre 80 industrie appartenenti a una decina di comparti economici. Le tematiche sono articolate nelle cinque dimensioni: capitale ambientale, capitale sociale, capitale umano, modello di *business* e innovazione, *leadership* e *governance*

Figura n. 68 - Il processo di definizione dei contenuti del *report* di sostenibilità secondo GRI G4



Fonte: Global Reporting Initiative, *G4 Sustainability Reporting Guidelines, Implementation Manual*, p. 32

Identificazione. L'azienda inizia con individuare a grandi linee le questioni, le altre tematiche più rilevanti e le imprese da ricomprendere nel perimetro di rendicontazione (tipicamente, quelle rientranti nel bilancio consolidato), applicando i principi del contesto di sostenibilità e di inclusività degli *stakeholder* e considerando gli impatti relativi alle sue attività, prodotti, servizi e relazioni, sia all'interno, che all'esterno dell'organizzazione. Per ogni aspetto ritenuto materiale, si dovranno valutare gli impatti su di esso e identificare il soggetto sul quale essi si manifestano, con una individuazione più dettagliata per i soggetti interni all'organizzazione (capogruppo, controllate, etc.). Ai fini valutativi, gli impatti che rendono materiale all'esterno dell'organizzazione una determinata tematica possono essere raggruppati secondo le aree geografiche interessate o secondo la natura della relazione commerciale (fornitori, distributori, clienti, etc.).

Priorizzazione. Applicando i principi della materialità e della inclusività degli *stakeholder*, con utilizzo di analisi qualitative, valutazioni quantitative e discussioni devono essere individuate tra le tematiche selezionate nella prima fase quelle ritenute materiali per l'importanza dei loro impatti economici, ambientali o sociali e che quindi vanno presentate nel *report*, assegnando loro i rispettivi livelli di priorità. Nell'analisi delle varie opinioni andranno considerati anche i punti di vista degli *stakeholder* chiave raccolti durante il processo di coinvolgimento già in atto o che viene avviato con la finalità specifica di raccogliere le loro osservazioni, in merito al contenuto da sviluppare nel

report. Nella prioritizzazione degli aspetti andranno considerati, tra i vari fattori, anche la probabilità e la gravità degli impatti, i rischi o le opportunità che probabilmente si genereranno da essi e le loro criticità sulle *performance* nel lungo termine dell'organizzazione. La fissazione delle soglie di rilevanza o *threshold*, da utilizzarsi per individuare le tematiche materiali, deve tenere presenti i punti di vista sia dell'organizzazione, che dei suoi *stakeholder* chiave ed essere definita, documentata e comunicata, considerando che un aspetto, per essere ritenuto meritevole di inclusione del *report*, non deve necessariamente essere altamente rilevante secondo entrambe le opinioni.

Validazione. Nell'osservanza dei principi di completezza delle informazioni e di inclusività degli *stakeholder* e mediante un processo debitamente documentato, vengono individuati i contenuti definitivi del *report* e viene compilato un elenco degli aspetti per i quali l'organizzazione dovrà presentare specifiche informative. Il processo di validazione mira ad assicurare che il *report* fornisca una rappresentazione ragionevole e bilanciata delle prestazioni di sostenibilità dell'organizzazione, comprendendo sia gli impatti positivi, che quelli negativi. L'elenco degli argomenti dovrà essere approvato dal vertice aziendale, eventualmente coinvolgendo nel processo deliberativo anche gli *stakeholder* chiave esterni.

Completata la validazione, per ogni aspetto che è stato valutato materiale, vanno raccolte le relative informazioni e gli indicatori chiave, stabilendo le tematiche per le quali i sistemi di gestione e misurazione già dispongono dei relativi dati e quelle per le quali, invece, tali sistemi sono da definire.

Revisione. Pubblicato il *report* e allorché l'organizzazione si accinge ad avviare il processo per il successivo ciclo di rendicontazione, è importante che venga svolta una revisione degli argomenti presentati in tale documento e delle osservazioni formulate dagli *stakeholder*, per preparare adeguatamente il prossimo *report*. Nello svolgimento della revisione, non ci si dovrà focalizzare esclusivamente sulle tematiche ritenute materiali per il periodo di rendicontazione appena completato, ma si dovranno esaminare tutte le nuove condizioni in presenza delle quali l'organizzazione opera, in modo da iniziare a individuare gli aspetti che dovranno essere sviluppati nel *report* successivo. In tale fase, l'organizzazione può decidere di coinvolgere *stakeholder* interni ed esterni per

verificare che il contenuto del *report* fornisca una rappresentazione ragionevole e bilanciata degli impatti e delle prestazioni di sostenibilità dell'organizzazione medesima.

5.3.3 La materialità nei *report* delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50: principali evidenze emerse

Nella disamina del trattamento della materialità nei *report* di sostenibilità delle 50 imprese del campione, ci si è in particolare soffermati sull'analisi dei seguenti aspetti:

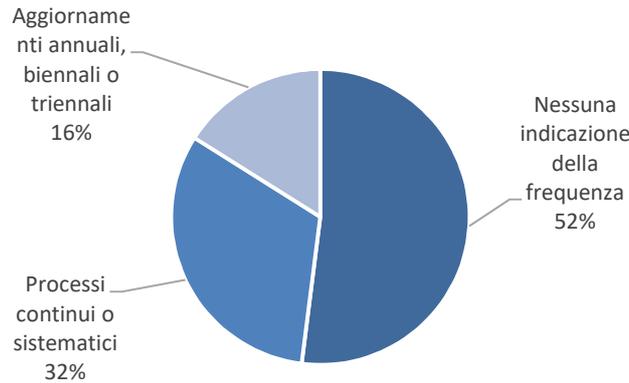
- frequenza del processo di identificazione e aggiornamento delle tematiche materiali;
- coinvolgimento degli *stakeholder* nell'identificazione e prioritizzazione delle tematiche materiali;
- presenza della matrice o diagramma di materialità;
- descrizione delle quattro macro-fasi del processo di individuazione e definizione dei contenuti del *report*;
- indicazione delle linee guida utilizzate.

Va preliminarmente precisato che 7¹⁶ delle 50 società del campione non trattano minimamente della materialità in merito alle informazioni di natura non finanziaria. Ricerche nei relativi *report* dei termini *materiality*, *materiality matrix*, *relevance* e *significance* non individuano alcuna ricorrenza.

In merito alla **frequenza del processo di revisione** delle tematiche più rilevanti, secondo quanto indicato nei *report*, come indicato nella figura n. 69, 26 società non danno alcuna indicazione delle cadenze adottate, altre 16 dichiarano di aver instaurato processi continui o sistematici, mentre le restanti 8 hanno frequenze di aggiornamento annuale, biennale o triennale.

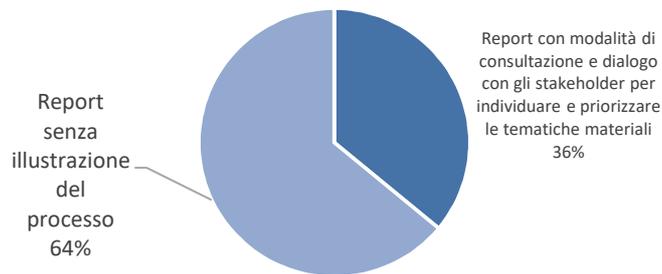
¹⁶ Di queste 7 società, 5 sono di nazionalità francese e soggette alle disposizioni della Legge Grenelle 2 e dei decreti applicativi che, come accennato nel terzo capitolo, paragrafo 3.3, prevedono, con decorrenza 31 dicembre 2013, per tutte le imprese con oltre 500 dipendenti, anche non quotate, l'obbligo di integrare il bilancio d'esercizio annuale con informazioni sociali, ambientali e di *governance*. È verosimile ipotizzare che la presenza di disposizioni normative che indicano analiticamente e in maniera standardizzata le tematiche da sviluppare obbligatoriamente nei *report* abbia attenuato l'applicazione del principio che richiede che l'individuazione e la prioritizzazione degli argomenti vengano condotte attraverso un dialogo continuo con gli *stakeholder* anche per cogliere le specifiche problematiche di ogni azienda.

Figura n. 69 - Frequenza del processo di revisione - elaborazione propria



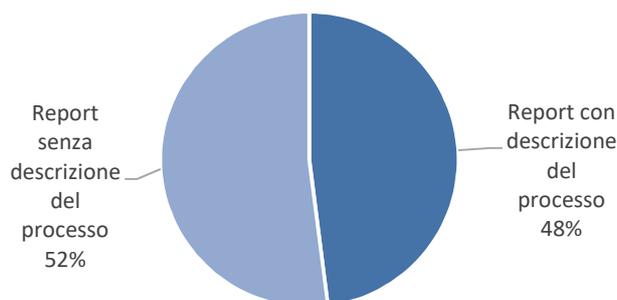
La descrizione delle **modalità di consultazione e dialogo** con gli *stakeholder* al fine di individuare e prioritizzare le tematiche più rilevanti è contenuta, così come descritto nella figura n. 70, in 18 *report*, mentre negli altri 32 tale processo non viene illustrato.

Figura n. 70 - Modalità di consultazione e dialogo con gli *stakeholder* - elaborazione propria



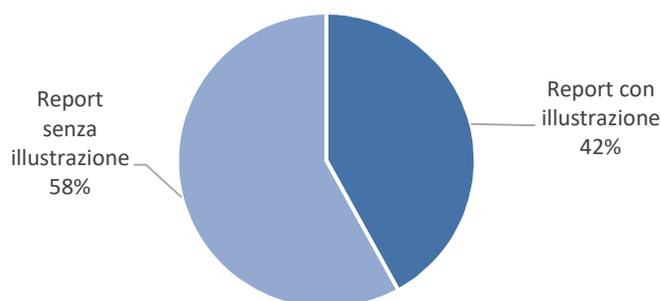
La descrizione del **processo di analisi della materialità** è presente in 24 *report*, in modo più o meno analitico ed è ignorata negli altri 26 *report*.

Figura n. 71 - Descrizione del processo di analisi della materialità - elaborazione propria



La **matrice della materialità** è illustrata in 21 *report*. Due della altre 29 società che non la riportano precisano che tale informazione è comunque resa disponibile sul portale, mentre una terza società, dopo aver individuato in una ventina di voci le tematiche per essa più rilevanti, precisa di non voler assegnare loro alcun peso, perché qualsiasi graduatoria sarebbe arbitraria: tutte le tematiche individuate sono importanti per la società e i suoi *stakeholder*. Poiché le risorse a disposizione sono per definizione limitate, il loro impiego verso l'una piuttosto che l'altra problematica rifletterà i pesi e l'importanza effettivi che essa ha nelle valutazioni dell'azienda e quindi l'affermazione di non voler graduare le problematiche sembra più che altro frutto di una volontà di non rendere pubblici gli obiettivi prioritari e indice di una certa opacità di comportamento.

Figura n. 72 - Illustrazione della matrice della materialità - elaborazione propria



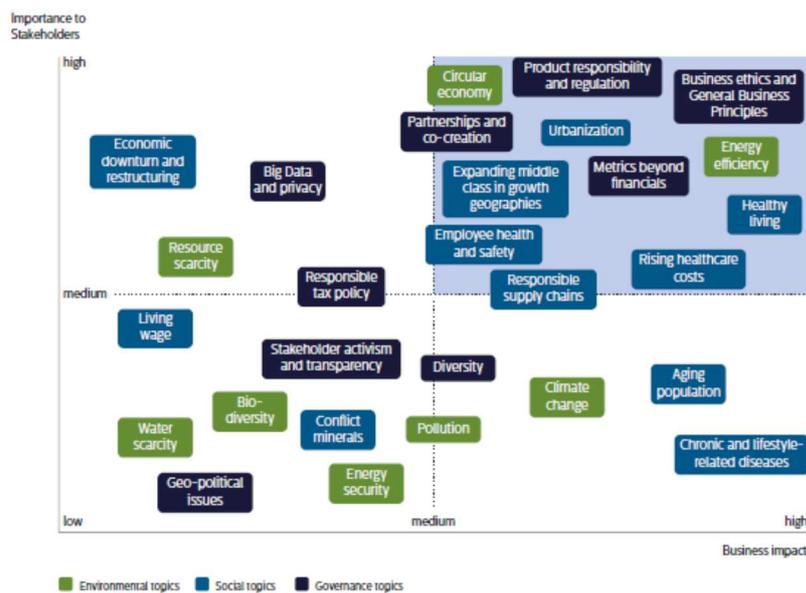
Come si è detto, la presentazione delle tematiche risultate essere più rilevanti per l'organizzazione e per i suoi *stakeholder* chiave viene spesso effettuata ricorrendo alla matrice della materialità proposta dal GRI e riportata alla precedente figura n. 16, alla quale si rimanda. Si tratta di un asse cartesiano sulla cui ascissa vengono riportati i pesi attribuiti dall'organizzazione stessa alle varie tematiche; sull'ordinata vengono riportati i pesi attribuiti dagli *stakeholder* alle stesse tematiche. Così, a seconda dei pesi attribuiti, le tematiche si distribuiscono nei quattro quadranti: quelle molto rilevanti, sia per l'organizzazione che per gli *stakeholder*, si collocheranno nel quadrante superiore destro; quelle molto rilevanti solo per gli *stakeholder* si posizioneranno nel quadrante superiore sinistro. Le tematiche rilevanti solo per l'organizzazione si collocheranno nel quadrante inferiore destro e quelle rilevanti solo per gli *stakeholder* nel quadrante inferiore sinistro. Il diagramma permette quindi di rilevare con estrema immediatezza l'importanza che una determinata tematica riveste nelle valutazioni delle due categorie di soggetti, azienda da

una parte e portatori di interesse dall'altra e la sua specificità per l'azienda o l'appartenenza a macro-trend.

Oltre alla finalità di individuare le tematiche da sviluppare nel rendiconto di sostenibilità, il principio di materialità indica al *management* dell'organizzazione quali sono le problematiche che essa stessa e i suoi *stakeholder* chiave ritengono che debbano essere poste tra gli obiettivi prioritari da conseguire nei prossimi esercizi a beneficio delle varie categorie di portatori di interesse. Da questa considerazione risultano evidenti le molteplici funzioni del processo di rendicontazione che, se correttamente attuato, è fonte di informazioni preziose per la definizione e l'implementazione delle strategie aziendali. Alcune società del campione utilizzano colori diversi per distinguere le tematiche relative alle tendenze globali da quelle più specifiche che caratterizzano la società, oppure per raggruppare le tematiche nelle varie dimensioni economiche, sociali, ambientali e di *governance*. Le tematiche indicate nella matrice variano da un numero minimo di 10-15 voci, fino a un massimo di 35. Una delle società analizzate ha presentato tre distinte matrici per rappresentare specificamente le tematiche economiche, sociali e ambientali, coprendo così complessivamente 36 voci tematiche.

La figura n. 73 che segue rappresenta la matrice di materialità 2014 della Philips, che è stata scelta a titolo esemplificativo per la sua particolare efficacia comunicativa e per l'ampia gamma degli argomenti selezionati: le tematiche ambientali, sociali e di *governance*, distinguibili dai diversi colori utilizzati, si distribuiscono nei quattro quadranti, in funzione dei pesi a loro assegnati dagli *stakeholder* e dall'azienda: delle 28 tematiche individuate, quelle di rilevanza elevata, collocate nel quadrante superiore destro, sono 12, di cui 6 di carattere sociale, 4 di *governance* e 2 ambientali.

Figura n. 73 - Matrice di materialità 2014 della Philips



Fonte: Philips, Annual Report 2014, p. 188

Delle **quattro macro-fasi componenti il processo di individuazione e definizione dei contenuti del report**¹⁷, vengono in genere citate solo le prime due, quelle dell'individuazione e della priorizzazione, mentre quelle della validazione e della revisione sono menzionate molto più raramente. Una descrizione dettagliata e chiara di tali fasi non viene presentata in nessun *report* e ciò, soprattutto in relazione alla priorizzazione, costituisce un elemento di scarsa trasparenza, in quanto manca l'illustrazione delle modalità con le quali le varie tematiche emerse dal dialogo con gli *stakeholder* vengono ponderate per essere scelte e sviluppate nel rendiconto e per costituire una bussola di orientamento per le attività dell'impresa.

Dei 41 *report* che prevedono l'analisi della materialità, 37 *report* indicano come *framework* di riferimento le **linee guida** del GRI (GRI 4 e, in misura molto minore GRI 3.0 e 3.1), della UN Global Compact, della SASB e della AA1000, mentre i restanti 4 *report*, trattandosi di *report* integrati, fanno riferimento sia al GRI che all'IIRC.

¹⁷ Secondo l'approccio del Global Reporting Initiative.

5.4 Analisi delle forme di asseverazione

5.4.1 L'asseverazione secondo le linee guida della rendicontazione sociale

L'asseverazione (*assurance*), mediante la validazione del processo di rendicontazione e dei suoi risultati, ivi compresi il *report* da parte di un organismo indipendente, che applica nelle sue attività adeguati standard professionali, conferisce maggiore attendibilità alle informazioni trasmesse, attenuando il carattere di autoreferenzialità dei rendiconti¹⁸, irrobustendo la loro credibilità e contenendo il ricorso a pratiche di *greenwashing*.

Similmente a quanto accaduto in relazione ai dati finanziari, man mano che è cresciuta la consapevolezza dell'importanza dei dati e delle informazioni di carattere non finanziario, si è affermata come prassi di ampia adozione la scelta di sottoporre i *report* di sostenibilità alle procedure di validazione dei processi di rendicontazione e/o dei dati contenuti da parte di esperti professionisti. Le linee guida per i bilanci di sostenibilità e per i *report* integrati presentate nei precedenti capitoli e in particolare quelle dell'AccountAbility 1000, del Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, del GRI e dell'IIRC, sottolineano tutte l'importanza dell'asseverazione esterna, pur non imponendo tale adempimento quale condizione essenziale per poter etichettare il *report* come documento conforme alle loro linee guida. Soggetti asseveratori possono essere società di revisione, società di consulenza e organismi di certificazione specializzati nella gestione ambientale, salute e sicurezza sul lavoro o responsabilità sociale. Il **primo standard di asseverazione, AA1000AS**, è stato pubblicato nel 2003 da AccountAbility, dopo un processo di consultazione *multi-stakeholder* protrattosi per due anni e con il coinvolgimento di centinaia di organizzazioni rappresentanti le professioni degli esperti contabili, investitori, enti non governativi, associazioni di imprese e sindacati di lavoratori.

Anche le linee guida del **Global Reporting Initiative** raccomandano il ricorso all'*assurance* indipendente, in aggiunta alle risorse interne, per rafforzare la credibilità dei *report*, tanto è vero che, come è detto al terzo capitolo, paragrafo 3.7.2, in vigenza delle versioni GRI 3 e GRI 3.1, la presenza di una certificazione di conformità, rilasciata da una società esterna o dallo stesso GRI, permetteva di aggiungere un “+” al livello di applicazione C, B o A prescelto. La versione G4, come si è detto, ha previsto la sostituzione dei livelli di applicazione con l'**opzione di conformità** (che è **Core**, quando

¹⁸ Si vedano Francesco Lenoci (2014), *Nuovo bilancio integrato*, Ipsoa, p. 317 e seguenti e Filippo Vitolla, Michele Rubino (2012), *Il reporting socio-ambientale e di sostenibilità*, Egea, p. 78 e seguenti.

il *report* contiene solo gli elementi essenziali, **Comprehensive** quando il contenuto del *report* è più ampio e completo), rimuovendo anche il “premio”, al quale in precedenza la disponibilità di un’*assurance* esterna dava diritto. Tuttavia, sia nelle G4 Reporting Principles and Standard Disclosures, sia nell’Implementation Manual sono contenute indicazioni in merito all’asseverazione esterna¹⁹.

L’International Integrated Reporting Council (IIRC), nel suo *framework* di bilancio integrato del 2013, dà poco spazio alla questione dell’asseverazione, limitandosi ad affermare, nel paragrafo dedicato alla attendibilità e completezza, che l’affidabilità delle informazioni può essere migliorata ricorrendo a sistemi di controllo, revisione e rendicontazione interni, al coinvolgimento degli *stakeholder* e a verifiche esterne indipendenti.

Tuttavia, fin dal 2011²⁰, l’IIRC aveva esposto alcune riflessioni sul tema dell’asseverazione: partendo dalle premesse che la certificazione dei dati finanziari da parte di *auditor* indipendenti riveste un ruolo critico sui mercati finanziari mondiali e che l’asseverazione esterna dei bilanci di sostenibilità è ormai riconosciuta come miglior pratica, concludeva affermando che quando il *report* integrato costituisce il principale *report* di un’organizzazione, i suoi investitori e gli altri *stakeholder* desiderano che esso

¹⁹ In particolare, GRI richiede di indicare nel *report*:

- le politiche e le prassi dell’organizzazione circa il ricorso ad asseverazioni esterne per il *report* di sostenibilità;
- la portata e le basi dell’asseverazione esterna, se tali elementi non fossero presenti nella dichiarazione di asseverazione;
- le relazioni esistenti tra l’organizzazione e il professionista asseveratore esterno;
- l’indicazione del fatto che i vertici aziendali o i dirigenti apicali sono coinvolti nella domanda di asseverazione esterna del *report* di sostenibilità;
- la circostanza che una determinata *standard disclosure* è stata oggetto di *assurance* esterna va segnalata nel *report*.

L’Implementation Manual sottolinea l’importanza che l’*assurance provider*:

- sia indipendente dall’organizzazione e quindi in grado di raggiungere un’opinione oggettiva e imparziale sul *report*;
- disponga di competenze dimostrabili sia sulle tematiche ESG che sulle pratiche di asseverazione;
- nello svolgimento dell’incarico, applichi procedure di controllo della qualità;
- svolga le proprie attività in modo sistematico, documentato, basandosi sulle evidenze e osservando procedure prestabilite;
- valuti se il *report* fornisce una presentazione razionale e bilanciata delle prestazioni, tenendo in considerazione la veridicità dei dati presentati così come la selezione complessiva del suo contenuto;
- valuti la portata con cui l’estensore del *report* ha applicato i principi delle linee guida nella formulazione delle sue conclusioni;
- emetta una relazione scritta, pubblicamente disponibile, che includa le sue conclusioni, una descrizione delle responsabilità dell’estensore e dell’asseveratore e un sommario delle attività svolte per illustrare la natura dell’asseverazione contenuta in tale relazione.

²⁰ Vedasi la pubblicazione del Discussion Paper "Towards Integrated Reporting - Communicating value in the 21st Century".

sia soggetto a una asseverazione indipendente. Andranno, tuttavia, sviluppate tecniche, standard e meccanismi di rendicontazione nuovi per supportare l'asseverazione dei *report* integrati, in considerazione del fatto che alcune informazioni presenti in tali *report* possono essere di più difficile verifica rispetto ai dati presenti nei tradizionali modelli di *report*. Quindi, la scarsa enfasi con cui questo tema è stato trattato nel *framework* riflette la volontà dell'organizzazione di affrontare l'argomento dell'asseverazione in momenti successivi, dopo che il dibattito che intendeva avviare tra i vari *stakeholder* e soprattutto tra i professionisti della certificazione contabile avrà contribuito a identificare le varie problematiche e a definire le relative soluzioni²¹.

Come si è visto, a parte AccountAbility, né il GRI, né l'IIRC, né le diverse altre organizzazioni, che hanno proposto linee guida di rendicontazione, hanno finora elaborato uno specifico standard di asseverazione dei rendiconti di sostenibilità, né hanno raccomandato standard di terze parti. L'unico altro standard che si è affiancato a quello di AccountAbility e che si è imposto come modello di accettazione internazionale, preferito dalle società di revisione contabile, è lo standard **ISAE 3000**, elaborato dall'IAASB nel

²¹ Come descritto nel quarto capitolo, paragrafo 4.3.1, nel luglio 2014, l'IIRC pubblicava i *discussion paper* "Assurance on <IR> An introduction to the discussion" e "Assurance on <IR> An exploration of issues", che presentavano un quadro dell'asseverazione del processo di rendicontazione integrata, al fine di assistere gli *stakeholder* a comprendere il ruolo dell'asseverazione e di avviare un dibattito sui benefici e sulle sfide che essa presenta. I *discussion paper* sono stati seguiti, nel luglio 2015, dalla relazione "Assurance on <IR> Overview of feedback and call to action", che presentava i principali punti critici emersi dal confronto:

- le aziende utilizzano vari strumenti per rafforzare la credibilità e la fiducia e l'asseverazione è solo uno di questi;
- i sistemi interni necessari per la rendicontazione integrata sono molto meno maturi di quelli preposti per la gestione delle informazioni finanziarie: in alcuni casi sono sistemi ad hoc e in altri casi non esistono del tutto;
- la rendicontazione integrata è relativamente nuova e tuttora in evoluzione: la relativa asseverazione dovrà evolversi parallelamente alle pratiche di rendicontazione stesse;
- i principi e le metodologie di asseverazione ora in uso non vanno prematuramente respinti, sebbene siano necessarie innovazioni e sperimentazioni;
- i costi e i benefici dell'asseverazione sono di difficile valutazione, ma è probabile che con il passar del tempo l'asseverazione diventi economicamente più vantaggiosa;
- i componenti del *team* che lavorano per il soggetto asseveratore dovranno sviluppare una conoscenza completa delle modalità con cui viene creato valore (per l'azienda e per gli altri *stakeholder*) lungo l'intera gamma dei capitali impiegati;
- una gamma di sfide tecniche dovrà essere affrontata dagli *standard setter* dell'asseverazione, in particolare dall'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), che ha costituito un apposito gruppo di lavoro.

La relazione auspicava l'avvio di iniziative da parte di tutti i soggetti interessati alla rendicontazione, tra i quali: i responsabili della *governance* e l'alta dirigenza, l'*internal audit*, lo IAASB, i revisori, sia che lavorino per conto di società di certificazione che per conto proprio, i finanziatori, le associazioni professionali e gli organi di normazione contabile, gli educatori e gli accademici, i responsabili per il controllo dei *framework*.

dicembre 2003 - quindi in tempi sostanzialmente contemporanei all'approvazione dello standard di AccountAbility.

Poiché le asseverazioni emesse in relazione ai *report* delle 50 aziende analizzate sono state emesse principalmente secondo i due suddetti standard, nei prossimi paragrafi ne esamineremo le caratteristiche principali.

5.4.2 Lo standard di asseverazione AA1000AS

Lo **standard di asseverazione AA1000AS**, pubblicato nel 2003 da **AccountAbility**, dopo un processo di consultazione *multi-stakeholder* protrattosi per due anni e diretto ad aggiornare le indicazioni contenute nel AA1000 Framework Standard del 1999, è stato a sua volta aggiornato nel 2008, per tener conto dell'esperienza nelle pratiche di asseverazioni sulla sostenibilità nel frattempo maturate. La caratteristica peculiare che distingue lo standard AA1000AS dagli altri consiste nel fatto che esso richiede al professionista asseveratore di validare la portata dell'aderenza alla serie dei principi di rendicontazione stabiliti da AccountAbility e non semplicemente di valutare l'attendibilità dei dati e delle informazioni. Lo standard richiede, infatti, all'asseveratore di verificare le sottostanti strategie manageriali, i sistemi, i processi e le modalità di partecipazione degli *stakeholder* ed eventualmente anche l'affidabilità di specifiche informazioni sulle *performance* di sostenibilità contenute nel *report*. Lo standard AA1000AS prevede infatti due tipologie di *engagement*: in caso di ricorso alla **prima tipologia**, l'asseveratore valuterà la natura e il grado di adesione dell'organizzazione ai principi di AccountAbility, verificherà le sottostanti strategie manageriali, i sistemi, i processi e le modalità di partecipazione degli *stakeholder* e rassicurerà gli *stakeholder* in merito al fatto che l'organizzazione gestisce le proprie *performance* di sostenibilità e ne dà adeguata comunicazione nel *report*, senza verificare l'affidabilità delle informazioni riportate.

La **seconda tipologia** di *engagement* richiede all'asseveratore di svolgere le verifiche previste nella prima tipologia e di valutare altresì l'affidabilità di specifiche informazioni sulle *performance* di sostenibilità indicate nel *report*, definite di concerto con l'organizzazione in base al principio della materialità.

Una dichiarazione di *assurance* circoscritta esclusivamente all'affidabilità delle informazioni sulle *performance* non sarebbe coerente con l'AA1000AS.

In funzione del livello di verifica desiderato, l'incarico può prevedere un **alto livello** o un **moderato livello**, a seconda del fatto che il rischio per l'asseveratore di pervenire a conclusioni errate sia rispettivamente molto basso e prossimo allo zero, o ridotto e comunque non pari allo zero. Poiché un *assurance engagement* può richiedere di affrontare tematiche differenti, è possibile che all'interno di una stessa dichiarazione di asseverazione venga fornito un alto livello di *assurance* per determinate questioni e un livello moderato per altre questioni. La figura n. 74 che segue illustra le caratteristiche dei due diversi livelli.

Figura n. 74 - Caratteristiche dei livelli di Assurance Alto o Moderato e relative procedure di verifica

Caratteristiche di un livello di verifica Alto e Moderato		
	Livello di verifica Alto	Livello di verifica Moderato
Obiettivo	L'Assurance Provider realizza un Alto livello di Assurance quando sono state ottenute sufficienti evidenze per sostenere la propria dichiarazione e il rischio che la sua conclusione sia errata è molto basso, ma non zero. Un Alto livello di Assurance garantirà agli utilizzatori un buon livello di confidenza circa le informazioni fornite da un'organizzazione sui temi a cui (la verifica) si riferisce.	L'Assurance Provider realizza un Moderato livello di Assurance quando possiede sufficiente evidenza per sostenere la propria dichiarazione e il rischio che la sua conclusione sia errata è ridotto - anche se non così in basso - e comunque non zero. Un Moderato livello di Assurance consentirà agli utilizzatori di ottenere confidenza sulle informazioni fornite da un'organizzazione sui temi a cui (la verifica) si riferisce.
Caratteristiche delle evidenze	Non restrittive Per i Principi Evidenze da fonti interne ed esterne, inclusi gli stakeholder; raccolta di evidenze a tutti i livelli dell'organizzazione. Per le informazioni specifiche sulle performance Estensiva profondità di raccolta delle evidenze, incluse evidenze convadanti e significativi campionamenti ai più bassi livelli dell'organizzazione. L'enfasi è sull'affidabilità delle informazioni.	Meno estese Per i Principi Evidenze provenienti da fonti interne; raccolta delle evidenze limitata generalmente a livello di Corporate/Management dell'organizzazione. Per le informazioni specifiche sulle performance Limitata profondità di raccolta delle evidenze, incluse interviste e procedure analitiche, nonché campionamento limitato ai più bassi livelli dell'organizzazione, come necessario. L'enfasi è sulla attendibilità delle informazioni.
Dichiarazione	Per i Principi Conclusioni sulla natura ed il grado di adesione, riferite a quanto dichiarato dall'organizzazione. Per le informazioni specifiche sulle performance Conclusioni sull'affidabilità.	Per i Principi Conclusioni basate sul lavoro fatto, sulla natura e il grado di adesione, riferite a quanto dichiarato dall'organizzazione. Per le informazioni specifiche sulle performance Conclusioni sull'affidabilità basate sulle procedure intraprese.

Fonte: AccountAbility, *AA1000 Assurance Standard 2008*, p. 13

Lo standard AA1000AS è stato progettato in modo tale che le asseverazioni di **alto livello** e **moderato livello** siano coerenti e compatibili, rispettivamente, con i livelli di sicurezza di *reasonable assurance* e di *limited assurance* previste dallo standard ISAE 3000, che verrà presentato nel prosieguo.

Lo standard fornisce indicazioni in merito ai requisiti di indipendenza, imparzialità, competenza e diligenza che sono richiesti per lo svolgimento di incarichi di asseverazione

e, in merito al contenuto della dichiarazione di asseverazione, ne fissa le voci che devono essere tassativamente presenti²².

5.4.3 Lo standard di asseverazione ISAE 3000

Lo standard **ISAE 3000**²³ elaborato dall'IAASB, ente di diretta emanazione dell'International Federation of Accountants (IFAC), è basato su principi, piuttosto che su dettagliate indicazioni, essendo studiato per coprire un'ampia gamma di incarichi, sia quelli attuali, come l'asseverazione di bilanci di sostenibilità, rapporti ambientali, l'efficacia dei sistemi di controllo interno, statistiche di vendita o sui fornitori, applicazioni di metodologie e standard, che quelli che potranno essere richiesti in futuro. Lo standard del dicembre 2003 è stato poi aggiornato a fine 2013, sia per tener conto delle esperienze maturate nel decennio trascorso dal suo rilascio, sia per prevedere la copertura di incarichi di asseverazione di *report* integrati. La nuova versione si applica alle relazioni di asseverazioni emesse a decorrere dal 15 dicembre 2015.

L'*assurance* ISAE 3000²⁴ può essere rilasciata in due diversi tipi, in funzione dell'identificazione del "rischio accettabile": può infatti essere *reasonable* o *limited*.

²² Le principali voci richieste dallo standard sono:

- destinatari (e, quindi, potenziali utilizzatori) della dichiarazione;
- responsabilità dell'organizzazione oggetto del rendiconto e dell'*assurance provider*;
- standard di verifica utilizzati, compresi i riferimenti all'AA1000AS (2008);
- descrizione dell'obiettivo, compresa la tipologia di *assurance* fornita;
- descrizione delle dichiarazioni coperte;
- descrizione della metodologia;
- eventuali limitazioni;
- criteri utilizzati;
- dichiarazione sul livello di *assurance*;
- evidenze e conclusioni relative all'adesione ai principi di AccountAbility AA1000;
- evidenze e conclusioni relative all'affidabilità di informazioni specifiche sulle *performance* (solo per la seconda tipologia di *assurance*);
- osservazioni e raccomandazioni;
- indicazioni sulle competenze e sull'indipendenza dell'*assurance provider*.

²³ ISAE è l'acronimo di International Standard on Assurance Engagements - Assurance Engagements Other Than Audits or Reviews of Historical Financial Information.

²⁴ In linea generale, gli incarichi di *assurance* secondo lo standard ISAE 3000 si caratterizzano per la presenza di alcuni elementi:

- un rapporto a tre soggetti: l'asseveratore, il responsabile della preparazione del *subject matter* (oggetto), che è prevalentemente il consiglio di amministrazione e il destinatario dell'informativa verificabile (*intended user*);
- un oggetto, cioè un elemento o un aspetto sul quale condurre le verifiche, che sia identificabile e valutabile, per fornire all'asseveratore elementi di supporto alle proprie opinioni conclusive;
- la disponibilità di criteri e principi di riferimento, che l'asseveratore utilizzerà come guida per il proprio lavoro;

Nell'**asseverazione ragionevole**, le attività e le verifiche dell'asseveratore sono stati tali da consentirgli di esprimere sul *report* un giudizio secondo la formula positiva, del tipo “Sulla base del lavoro svolto, è nostra opinione che il bilancio di sostenibilità della società XY al [gg.mese.anno] sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità con le linee guida Sustainability Reporting Guidelines, versione G4, definite dal Global Reporting Initiative, come descritto nel paragrafo nota metodologica del bilancio di sostenibilità.”

L'**asseverazione limitata** viene, invece, espressa con una formula negativa, del tipo “Sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio di sostenibilità della società XY al [gg.mese.anno] non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità con le linee guida Sustainability Reporting Guidelines, versione G4, definite dal Global Reporting Initiative, come descritto nel paragrafo nota metodologica del bilancio di sostenibilità.”

In questa seconda ipotesi, la relazione di asseverazione può contenere un'avvertenza per segnalare che l'esame svolto ha comportato un'estensione di lavoro inferiore a quello necessario per un esame completo secondo l'ISAE 3000 (“*reasonable assurance engagement*”) e che conseguentemente non consente all'asseveratore di avere la sicurezza di essere venuto a conoscenza di tutti i fatti e le circostanze significativi che avrebbero potuto essere identificati, se tale esame fosse stato invece completo.

La scelta della prima o della seconda forma di asseverazione viene concordata tra l'azienda e l'asseveratore in funzione di vari fattori, quali i tempi tecnici a disposizione, il tipo di attività aziendale, la capacità dell'azienda di sostenere oneri, la valutazione dei costi e dei benefici attesi, la tipologia delle fonti dei dati e delle informazioni disponibili e l'affidabilità dei sistemi informativi e contabili in uso.

-
- la sussistenza di documentazione e di altre evidenze probatorie che possano avvalorare le opinioni conclusive dell'asseveratore;
 - una relazione scritta (lettera di asseverazione) con la quale l'asseveratore comunica all'*intended user* le proprie conclusioni sulle verifiche condotte.

5.4.4 Le asseverazioni emesse per i *report* delle società appartenenti all'indice Euro Stoxx 50

Passando alla **disamina dei *report*** delle società Euro Stoxx 50²⁵, si deve preliminarmente ricordare come 42 società abbiano assoggettato a revisione contabile le informazioni CSR contenute in tali *report*. Come si è visto al paragrafo 5.1.5, 33 *assurance report* sono stati emessi con un livello di garanzia *limited* (secondo l'ISAE 3000) o *moderate* (secondo l'AA1000AS). Tale scelta può essere ben compresa considerato che la mancanza di norme che disciplinano la redazione dei bilanci di sostenibilità, la vasta quantità di informazioni di carattere qualitativo da analizzare, la non rara assenza di organici sistemi informativi e di controllo interno, rendono impraticabile lo svolgimento di una revisione con il livello di estensione richiesto per poter esprimere una *reasonable assurance*.

Il contenuto delle lettere di asseverazione (*assurance report*) può essere analizzato nei suoi diversi elementi e a grandi linee riassunto nei termini che seguono.

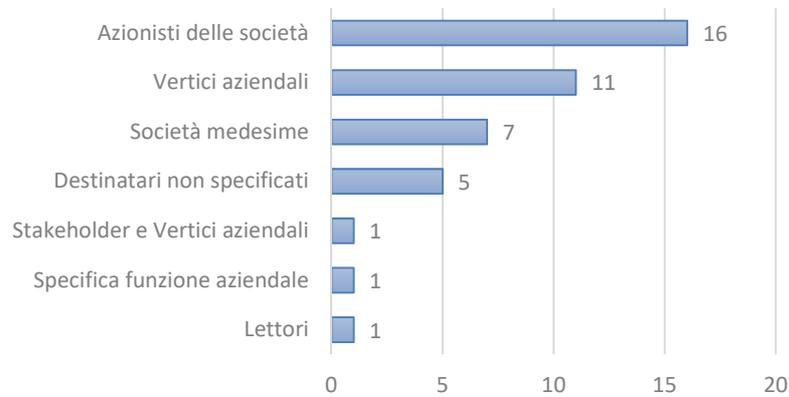
Lingua utilizzata: per le 3 società italiane si sono esaminate le versioni originali delle lettere di attestazione, mentre per le altre 39 società europee si sono considerate le relative traduzioni in inglese. Per 22 di queste è espressamente specificato che trattasi di libere traduzioni delle attestazioni originali redatte in altra lingua (corrispondente a quella del paese della sede legale della società), approntate in lingua inglese esclusivamente per comodità dei lettori di tale lingua. Tali traduzioni dovrebbero essere lette e interpretate in conformità alla legge e agli standard professionali del paese di residenza della società e in caso di controversia legale, la versione in lingua originale avrebbe prevalenza rispetto alle traduzioni.

Soggetti asseveratori: come già segnalato, 40 *assurance report* sono stati emessi dalle "Big Four" della revisione e organizzazione contabile e solo 2 *assurance report* sono stati curati da altri soggetti.

Destinatari: i soggetti destinatari prevalenti sono gli azionisti della società, le società medesime, i vertici aziendali (consiglio di amministrazione/esecutivo/di gestione/di sorveglianza, amministratore delegato etc.), ai quali sono indirizzati complessivamente 34 *assurance report*. La figura n. 75 che segue riporta la ripartizione dei vari destinatari di tali *report*:

²⁵ Individuati nella tabella n. 29 riportata in questo stesso capitolo, al paragrafo 5.1.4.

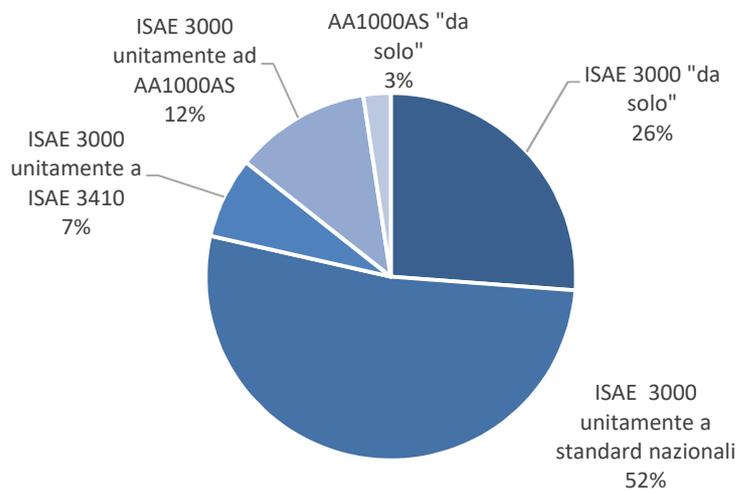
Figura n. 75 - I destinatari degli *assurance report*



Fonte: elaborazione propria

Standard adottati. Lo standard ISAE 3000 è adottato, senza associazione ad altri standard o congiuntamente con essi, in ben 41 *assurance report*, mentre lo standard AA1000 è adottato "da solo" unicamente in 1 caso. La figura n. 76 che segue descrive la distribuzione percentuale dei vari standard.

Figura n. 76 - Gli standard utilizzati negli *assurance report*



Fonte: elaborazione propria

Contenuto. A livello di sintesi, le lettere di asseverazione osservate precisano alcuni elementi che riguardano la responsabilità dei redattori del *report* oggetto di revisione, i principi etici e professionali che assicurano l'indipendenza del soggetto asseveratore, una

descrizione sommaria del lavoro svolto da quest'ultimo e le sue conclusioni. I principali punti sono:

- a) responsabilità del report di sostenibilità. Le lettere di asseverazione indicano regolarmente il soggetto responsabile della conformità del *report* alle linee guida adottate, nonché dell'attendibilità e completezza delle informazioni e dei dati in esso contenuti e fanno menzione di aver ricevuto da tale soggetto responsabile una lettera che certifica tutte le suddette circostanze. La responsabilità della redazione del *report* di sostenibilità è assunta dai vertici societari in 30 casi, in altri 6 casi è attribuita genericamente al *management* aziendale e nei restanti 6 casi a specifiche funzioni organizzative;
- b) indipendenza del soggetto asseveratore. L'indipendenza, secondo quanto dichiarato nelle lettere di asseverazione, è assicurata dal rispetto, da parte dei professionisti incaricati della revisione, delle leggi, regolamenti e regole deontologiche applicabili, dei codici etici di condotta, degli standard professionali e delle procedure di controllo della qualità;
- c) principali adempimenti svolti. Tra i principali lavori svolti per portare a termine la revisione, trovano più frequente citazione nei 42 *assurance report* esaminati i seguenti adempimenti:
 - presa conoscenza dell'ordinamento normativo e regolamentare applicabile alle industrie del settore a cui appartiene l'azienda oggetto di asseverazione e dei loro principali rischi;
 - consultazione di rassegne stampa, media e organismi vari di informazione, al fine di rilevare l'esposizione mediatica dell'azienda oggetto di asseverazione;
 - ispezione dei documenti inerenti le strategie sulla sostenibilità, ivi inclusi i verbali degli organi collegiali preposti alla CSR e comprensione del sistema gestionale;
 - colloqui e discussioni con il personale dell'azienda - principalmente con i responsabili delle funzioni addette alla predisposizione delle informazioni presentate nel bilancio di sostenibilità - per prendere contezza e valutare l'adeguatezza dei sistemi informativo, contabile, di *reporting* e di controllo interno utilizzati per la raccolta dei dati;

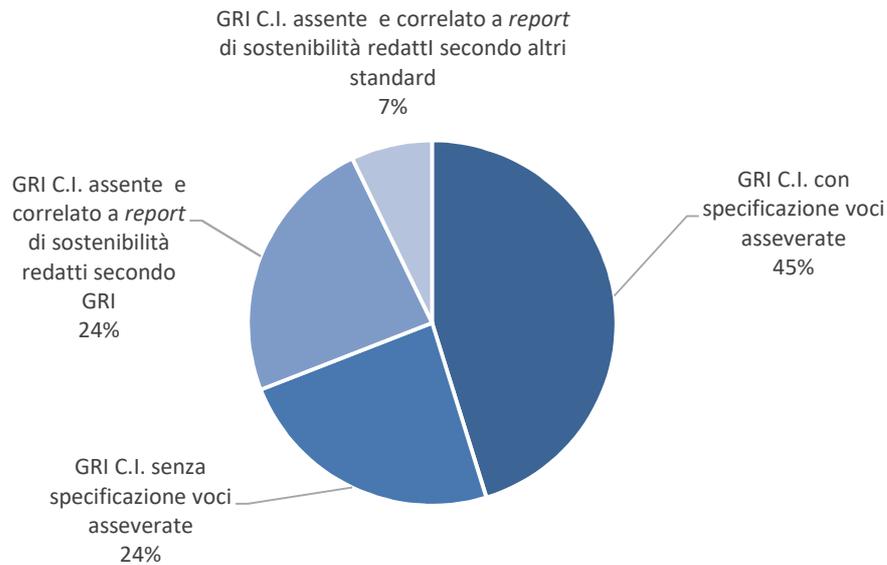
- interviste con l'*internal audit* per analizzare le verifiche effettuate da tale funzione organizzativa in merito all'affidabilità e robustezza dei processi aziendali interni;
- riscontro e coerenza dei dati e delle informazioni di carattere economico-finanziario riportati nel bilancio di sostenibilità con i corrispondenti dati e informazioni inclusi nel bilancio d'esercizio della stessa azienda e per il medesimo periodo di rendicontazione;
- verifica dell'adeguatezza dei sistemi e processi utilizzati per la generazione, raccolta, consolidamento e trasmissione alle funzioni aziendali competenti dei flussi di dati originati dalle unità operative e necessari per la stesura del *report*;
- analisi a campione della documentazione di supporto alla predisposizione del *report* di sostenibilità;
- selezione dei dati sulla sostenibilità in base ad analisi della loro significatività e loro controllo;
- indicazione dei criteri, principalmente il principio di significatività, utilizzati nella selezione dei campioni e loro grado di rappresentatività rispetto agli universi considerati;
- verifiche in sito presso le unità produttive più rilevanti;
- analisi del processo di coinvolgimento degli *stakeholder*, con riferimento alle modalità utilizzate e verifica della documentazione inerente le tematiche più rilevanti emerse durante il processo di consultazione e confronto;
- nel caso di omissione o presenza parziale di determinate informazioni che secondo le linee guida dovrebbero essere presentate, la verifica della presenza di spiegazioni convincenti;
- numero delle interviste condotte con il personale dell'azienda, numero di persone componenti il *team* che ha svolto l'incarico, il periodo temporale della relativa esecuzione e la sua durata indicativa;
- viene frequentemente segnalata la presenza di professionisti multidisciplinari esperti nelle tecniche di responsabilità socio-ambientale e di revisione contabile.

Le conclusioni della lettera di asseverazione. I pareri emessi dai soggetti asseveratori a conclusione delle loro verifiche, hanno riguardato, in funzione dell'oggetto dell'incarico:

- l'attestazione della presenza nel *report* di sostenibilità delle informazioni ESG richieste dalla normativa e/o previste dalle linee guida adottate per la stesura di tale *report*;
- l'effettuata verifica, con esito positivo, della presenza nel *report* di sostenibilità di adeguate motivazioni a giustificazione della mancanza o incompletezza di alcuni dati richiesti;
- la conferma che il *report* è stato predisposto in osservanza dei vari principi previsti dallo specifico standard di rendicontazione adottato per la stesura del *report* di sostenibilità e in genere precisato nella sua nota metodologica;
- la conferma dell'attendibilità del *report*, in particolare l'attendibilità e affidabilità dei dati socio-ambientali e di tutti o alcuni indicatori di *performance*.

Dati revisionati. L'individuazione di quali esatte informazioni e dati sono stati validati con l'*assurance report* non è immediata e richiede spesso la consultazione dell'intero *report* di sostenibilità. Dei 42 *assurance report* rilasciati, 13 esplicitano con precisione i dati asseverati, che corrispondono a quelli selezionati dalla società, a ragione della loro particolare importanza, e che sono riportati in ben individuate sezioni del *report* di sostenibilità e/o contrassegnati con un certo simbolo. Per altri 3 *assurance report* i dati revisionati sono quelli pubblicati in certe pagine web della società e contrassegnati con una predefinita icona. In tutti gli altri casi non è agevole risalire, dalla lettura testuale della lettera di asseverazione, alle esatte informazioni che sono oggetto di revisione, anche perché spesso tali informazioni, anziché essere convenientemente raggruppate in un'unica sezione, sono disseminate nell'intero *report*. Un valido aiuto per la identificazione più analitica dei dati revisionati viene tuttavia fornito dal GRI Content Index, che elenca i vari indicatori socio-ambientali e permette di precisare, per ciascuno di essi, la presenza o meno di una asseverazione esterna. Dei 42 *report* di sostenibilità sottoposti a revisione, 19 presentano un GRI Content Index che specifica le singole voci sottoposte ad asseverazione esterna e quelle che non lo sono, come indicato nella figura n. 77 che segue. Poiché anche il GRI Content Index fa parte del *report* di sostenibilità, la dichiarazione della società dell'avvenuta asseverazione di determinati dati da parte di un asseveratore esterno viene suffragata dalla convalida formale del soggetto verificatore.

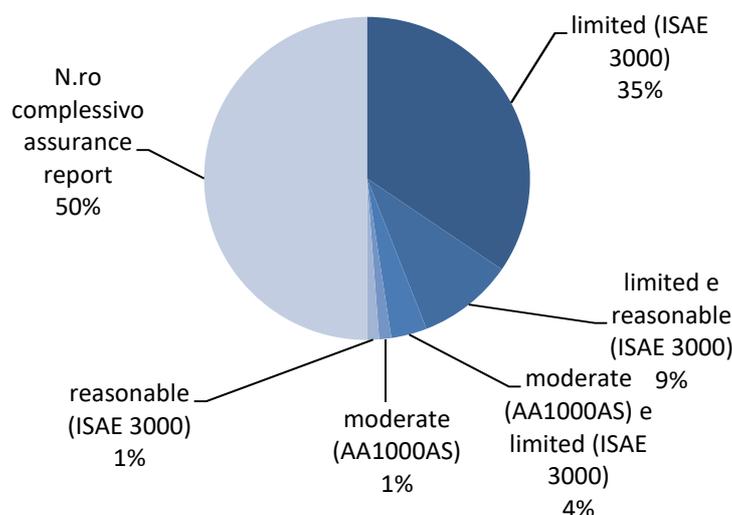
Figura n. 77 - La presenza del GRI Content Index e l'asseverazione esterna



Fonte: elaborazione propria

Livello di garanzia. Si è già segnalato come gli *assurance report* possano fare congiuntamente riferimento a più standard (oltre all'utilizzo con lo standard nazionale, ci sono diversi casi di applicazione congiunta dell'ISAE 3000 con l'AA1000AS) e come il livello di garanzia offerto da una stessa asseverazione possa essere *limited* (o *moderate*) per alcune informazioni e *reasonable* (o *high*) per altre. La combinazione dei diversi standard e gradi di sicurezza è riportata nel seguente grafico:

Figura n. 78 - Livello di garanzia e numero di occorrenze



Fonte: elaborazione propria

Un'osservazione va riservata alle lettere di asseverazione emesse in relazione ai *report* di sostenibilità pubblicati dalle 20 società francesi. Tali lettere:

- i. certificano la presenza nel *report* di sostenibilità delle informazioni richieste dalla normativa;
- ii. attestano, con *limited assurance*, che sulla base del lavoro svolto non sono pervenuti all'attenzione dei revisori elementi che facciano loro ritenere che l'informativa di sostenibilità presente nel *report* non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle linee guida applicate per la redazione del *report* stesso;
- iii. attestano, con *reasonable assurance*, che le informazioni selezionate dalla società e identificate da un certo simbolo sono state preparate, in tutti i loro aspetti materiali, in conformità con le linee guida applicate.

Nel dettaglio, 9 *assurance report* prevedono le dichiarazioni di cui ai punti i) e ii), 4 *assurance report* prevedono solo la dichiarazione di cui al punto ii) e i restanti 7 *assurance report* prevedono tutte e tre le dichiarazioni sub i, ii e iii.

Qualificazioni e raccomandazioni. Nessuna lettera di asseverazione è stata assoggettata ad alcuna riserva che possa attenuarne il valore certificativo, mentre per 21 di esse - pari, quindi, al 50% - sono state espresse raccomandazioni e suggerimenti, in un unico caso non esplicitate nel documento ma solo accennate, con la precisazione che esse sono state illustrate in un documento ad hoc trasmesso al *management*. Le principali osservazioni hanno riguardato:

- scarsa chiarezza nelle metodologie di calcolo di alcuni indicatori e incompletezza di alcuni di loro;
- maggiore allineamento del contenuto del *report* alle risultanze di aggiornate analisi di materialità;
- estensione dell'analisi di materialità alle società controllate;
- introduzione di un sistema integrato che raccolga tutte le varie iniziative di sostenibilità assunte dalle varie unità organizzative e dalle diverse società del gruppo;
- ulteriore armonizzazione del sistema di raccolta delle informazioni dalle varie sedi secondarie;

- ulteriore formalizzazione del sistema per il controllo interno della documentazione relativa alle informazioni non finanziarie;
- maggior enfasi sulle tematiche emerse dall'analisi della materialità, soprattutto con riguardo alle nuove GRI G4;
- eterogeneità dei metodi di quantificazione dei rifiuti di lavorazione in certe unità produttive;
- ritardata e disomogenea integrazione nei processi di *know your customer* e di gestione dei rischi dei criteri valutativi di CSR, tra i vari paesi e le diverse linee di *business*;
- opportunità di una revisione annuale delle categorie di *stakeholder* identificate e dei relativi canali di comunicazione e formalizzazione delle risultanze dei diversi gruppi;
- maggiore e più capillare partecipazione della struttura organizzativa, a tutti i livelli, nella fissazione di obiettivi CSR;
- disomogeneità dei metodi di calcolo utilizzati nella quantificazione dei rifiuti generati e recuperati;
- incremento della copertura degli indicatori chiave.

5.5 I report delle società Euro Stoxx 50: una proposta di analisi quantitativa del contenuto (*content analysis*²⁶)

Al fine di analizzare in modo ancor più oggettivo i *report* considerati, è stata svolta un'analisi del contenuto degli stessi, ricercando, con gli strumenti messi a disposizione dal programma Adobe Acrobat, il numero di occorrenze che per un selezionato campione di termini si presentavano nei singoli *report*. Il numero di osservazioni è stato quindi confrontato con il numero di parole contenuto in ogni *report*, con l'obiettivo di verificare quali siano i termini tra quelli ricercati che si presentano più frequentemente.

Nella tabella n. 31 che segue vengono riportati i termini - raggruppati sulla base dei criteri descritti al paragrafo 5.1.2 - per i quali è stata effettuata l'analisi. La ricerca è stata effettuata per i termini sia nella forma singolare sia nelle forma plurale e sia in italiano sia in inglese:

Tabella n. 31 - I termini oggetto di analisi

Caratteristiche generali del <i>report</i>	<ul style="list-style-type: none">• Sustainability/Sostenibilità• Responsibility/Responsabilità• Corporate responsibility/Responsabilità d'impresa• Socially Responsible Investment• Sustainability report/Report di sostenibilità• Frameworks• Standards• GRI• Guidelines/Linee guida• IIRC
--	---

²⁶ La metodologia della *content analysis* costituisce un approccio di ricerca utilizzato per individuare la presenza di certe parole, temi, concetti ed espressioni in un determinato testo, enumerando le loro presenze in modo obiettivo. Una delle definizioni più adeguate dell'analisi del contenuto, le cui prime applicazioni su vasta scala risalgono all'analisi delle tecniche di persuasione impiegate durante la prima guerra mondiale, è quella avanzata da Kerlinger (1986), secondo il quale si tratta di un metodo di studio e di analisi dei messaggi della comunicazione sistematico, oggettivo e quantitativo, avente lo scopo di misurare determinate variabili. La sistematicità comporta l'applicazione delle procedure stabilite sia nella selezione del campione che nello svolgimento dell'analisi. L'obiettività richiede l'applicazione di regole esplicite di classificazione delle variabili, in modo da permettere la ripetibilità dell'indagine. Infine, l'analisi del contenuto deve essere quantitativa, in modo da permettere il raggiungimento di conclusioni precise e sintetiche. Secondo Wimmer e Dominick (1997) l'analisi del contenuto dovrebbe seguire in sequenza le seguenti fasi: 1) formulazione dell'ipotesi o della domanda di ricerca; 2) definizione dell'universo considerato; 3) selezione del campione; 4) selezione dell'unità di analisi; 5) costruzione delle categorie di contenuto dell'analisi; 6) fissazione di un sistema quantitativo; 7) codificazione del contenuto; 8) analisi dei dati; 9) interpretazione dei risultati. (Vedasi Berchmans M. Britto, *Content analysis*, in Franco Lever, Pier Cesare Rivoltella, Adriano Zancchi, *La comunicazione. Dizionario di scienze e tecniche*, www.lacomunicazione.it, 03.08.2016).

	<ul style="list-style-type: none"> • Integrated report/Report integrato
Risk, Opportunity & Strategy	<ul style="list-style-type: none"> • Risk management/Gestione dei rischi • Risks/Rischi • Impacts/Impatti • Issues/Problemi • Strategies/Strategie • Strategic/Strategico • Gas emissions/Emissioni di gas • Carbon footprint • Health/Salute • Recycling/Riciclaggio • Safety/Sicurezza • Water/Acqua • Opportunities/Opportunità
Materiality	<ul style="list-style-type: none"> • Materiality/Materialità • Materiality assessment/Valutazione materialità • Process/Processo
Targets & Indicators	<ul style="list-style-type: none"> • Targets • Non-financial performance • Performances • Indicators/Indicatori • Challenges/Sfide • Achievements/Successi
Suppliers and the value chain	<ul style="list-style-type: none"> • Customer satisfaction/Soddisfazione del cliente • Suppliers/Fornitori • Supply chains/Catene di fornitura • Value chains/Catene del valore
Stakeholder Engagement	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement/Coinvolgimento • Multi-stakeholder • Stakeholder/Portatore di interesse • Shareholders/Azionisti • Environment/Ambiente • Citizenship/Cittadinanza • Community/Comunità • Diversity/Diversità • Environmental/Ambientale • People/Persone • Planet/Pianeta • Employers/Lavoratori • Dialogues (o Dialogs)/Dialoghi • Society/Società • Human capital/Capitale umano • Human rights/Diritti umani

Governance of Corporate Responsibility	<ul style="list-style-type: none"> • Governance • Code of business conduct/Codice di condotta aziendale • Guidelines/Linee guida • Policies/Politiche • Public policies/Politiche pubbliche
Transparency and Balance	<ul style="list-style-type: none"> • Transparency/Trasparenza • Assurance/Asseverazione • Assurance statement/Relazione di asseverazione • Failure/Fallimento

Fonte: elaborazione propria

La tabella n. 32 che segue riassume, con riferimento alle caratteristiche generali del *report*, i termini che si presentano con maggiore frequenza nei *report* analizzati. Dall'esame se ne evince che i termini che mediamente sono più frequenti sono "sostenibilità" e "responsabilità". Il termine "socially responsible investment", legato a tipologie di investimenti socialmente responsabili, si presenta invece con una frequenza molto scarsa. Nella tabella alle più elevate gradazioni di rosso corrisponde una percentuale elevata del numero di occorrenze, l'azzurro sta a indicare una bassa percentuale di occorrenze, mentre il bianco sta a indicare l'assenza delle stesse.

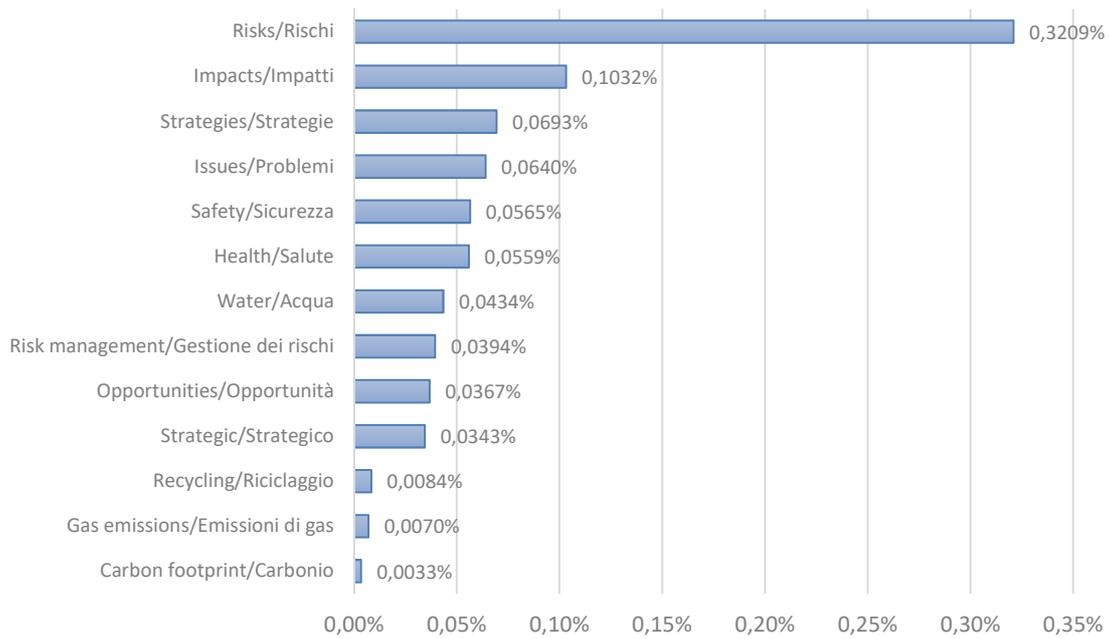
Tabella n. 32 – Le percentuali delle ricorrenze

Società	Numero di parole del report	Sustainability/Sostenibilità	Responsibility/Responsabilità	Corporate responsibility/Responsabilità d'impresa	Socially Responsible Investment	Sustainability report/Report di sostenibilità	Frameworks/Modelli	Standards	Integrated report/Report integrato	GRI	IIRC
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	19.736	0,06%	0,04%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,11%	0,00%	0,02%	0,00%
L'AIR LIQUIDE SA	179.396	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
AIRBUS GROUP	32.919	0,07%	0,09%	0,04%	0,00%	0,02%	0,04%	0,13%	0,00%	0,04%	0,00%
ALLIANZ SE	48.993	0,69%	0,06%	0,00%	0,00%	0,24%	0,04%	0,18%	0,00%	0,01%	0,00%
ASML HLDG	36.281	0,17%	0,38%	0,02%	0,00%	0,00%	0,02%	0,10%	0,00%	0,16%	0,00%
BASF SE	129.412	0,09%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
BAYER AG	154.478	0,07%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,09%	0,00%	0,02%	0,00%
BBVA	55.743	0,07%	0,08%	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,45%	0,00%	0,03%	0,00%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AKTIENGESELLSCHAFT	55.280	0,47%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,16%	0,00%	0,06%	0,00%
DANONE	38.500	0,23%	0,07%	0,00%	0,00%	0,19%	0,06%	0,12%	0,00%	0,02%	0,00%
BNP PARIBAS SA	265.941	0,00%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
CARREFOUR SA	118.949	0,01%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
AXA GROUP	25.706	0,02%	0,16%	0,24%	0,00%	0,00%	0,03%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%
DAIMLER AG	47.511	0,47%	0,23%	0,00%	0,00%	0,05%	0,04%	0,16%	0,00%	0,05%	0,00%
DEUTSCHE BANK AG	31.607	0,10%	0,41%	0,33%	0,00%	0,00%	0,15%	0,21%	0,00%	0,05%	0,00%
VINCI S.A.	174.799	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
DEUTSCHE POST AG	47.576	0,16%	0,24%	0,14%	0,00%	0,00%	0,03%	0,20%	0,00%	0,02%	0,00%
DEUTSCHE TELEKOM AG	178.484	0,03%	0,06%	0,04%	0,00%	0,00%	0,01%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
ESSILOR INTERNATIONAL SA	114.906	0,01%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,05%	0,00%	0,02%	0,00%
ENEL SPA	81.191	0,31%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%
ENI SPA	60.347	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,03%	0,00%	0,00%	0,01%
E.ON SE	62.014	0,60%	0,06%	0,02%	0,00%	0,06%	0,05%	0,19%	0,00%	0,06%	0,00%
TOTAL S.A.	238.040	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	124.731	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
SOCIETE GENERALE GROUP	56.079	0,01%	0,28%	0,00%	0,01%	0,00%	0,03%	0,06%	0,00%	0,01%	0,00%
ENGIE SA	227.039	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
IBERDROLA	20.070	0,11%	0,11%	0,00%	0,00%	0,03%	0,20%	0,12%	0,04%	0,00%	0,03%
ING GROUP	273.326	0,03%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
INTESA SANPAOLO SPA	88.299	0,11%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	0,05%	0,00%	0,05%	0,00%
INDITEX	118.606	0,10%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,07%	0,00%	0,02%	0,00%
LVMH MOÛT HENNESSY LOUIS VUITTON SA	151.805	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
MÜNCHENER RÜCKVERSICHERUNGS	7.184	0,15%	0,77%	0,60%	0,00%	0,00%	0,07%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%
NOKIA CORPORATION	29.399	0,45%	0,54%	0,07%	0,00%	0,01%	0,03%	0,16%	0,00%	0,01%	0,00%
L'OREAL SA	160.895	0,02%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
ORANGE	241.668	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
ROY.PHILIPS	139.962	0,17%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,06%	0,00%	0,01%	0,00%
SAFRAN	191.813	0,00%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
FRESENIUS	86.814	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%
BANCO SANTANDER	34.309	0,54%	0,03%	0,00%	0,01%	0,34%	0,03%	0,08%	0,00%	0,02%	0,00%
SANOFI	48.308	0,02%	0,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,10%	0,00%	0,03%	0,01%
SAP SE	18.638	0,26%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,09%	0,30%	0,17%	0,10%	0,01%
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN S.A.	161.321	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,09%	0,00%	0,03%	0,00%
SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT	159.208	0,07%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	175.128	0,03%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,07%	0,00%	0,01%	0,00%
TELEFONICA	59.217	0,20%	0,06%	0,02%	0,01%	0,03%	0,04%	0,11%	0,00%	0,02%	0,00%
UNICREDIT SPA	44.604	0,10%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,04%	0,00%	0,04%	0,00%
UNIBAIL-RODAMCO	179.863	0,13%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,06%	0,00%	0,01%	0,00%
UNILEVER CERT	90.204	0,04%	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%	0,02%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
VIVENDI SA	195.828	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%	0,00%	0,04%	0,00%
VOLKSWAGEN AG	68.158	0,32%	0,12%	0,01%	0,00%	0,05%	0,03%	0,12%	0,00%	0,04%	0,00%

Fonte: elaborazione propria

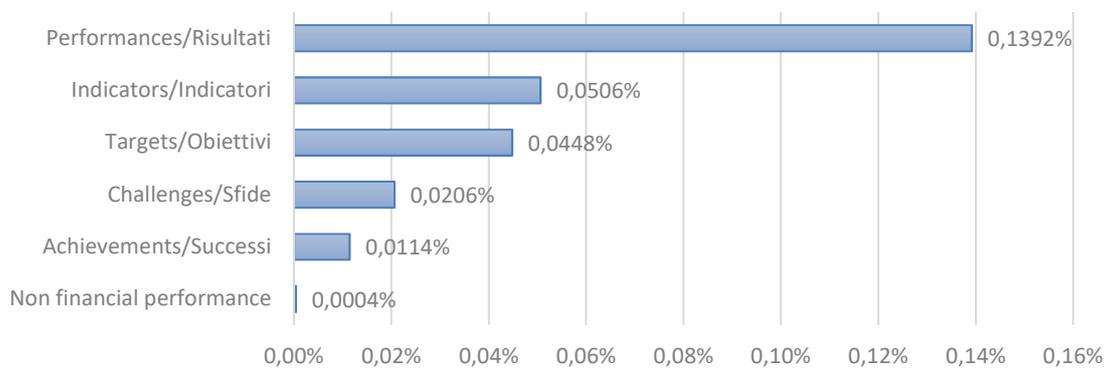
Nelle figure che seguono vengono rappresentate, per ciascuna delle sezioni nelle quali è stata articolata l'analisi, le frequenze con le quali si ripetono i termini oggetto di analisi.

Figura n. 79 - Frequenza dei termini nella sezione “Risk, Opportunity & Strategy”



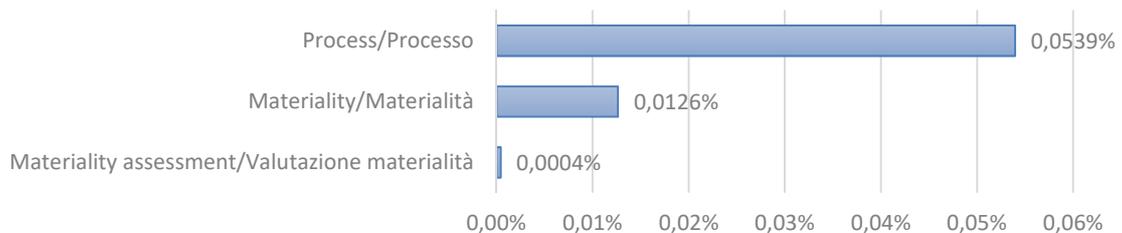
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 80 - Frequenza dei termini nella sezione “Targets & Indicators”



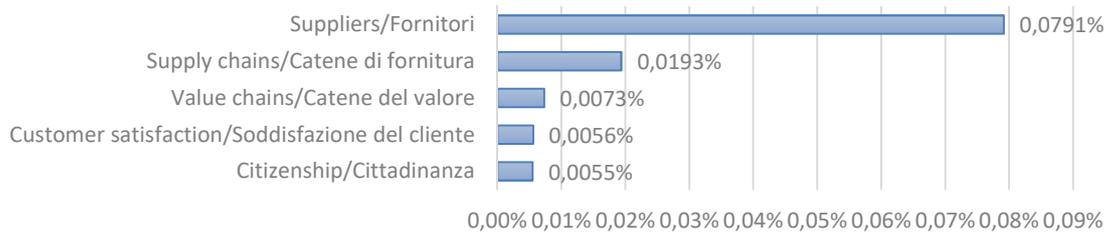
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 81 - Frequenza dei termini nella sezione “Materiality”



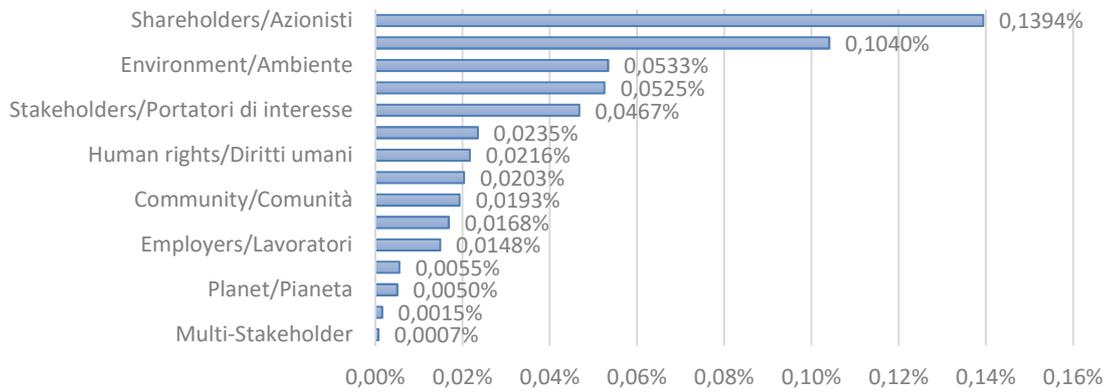
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 82 - Frequenza dei termini nella sezione "Suppliers and the value chain"



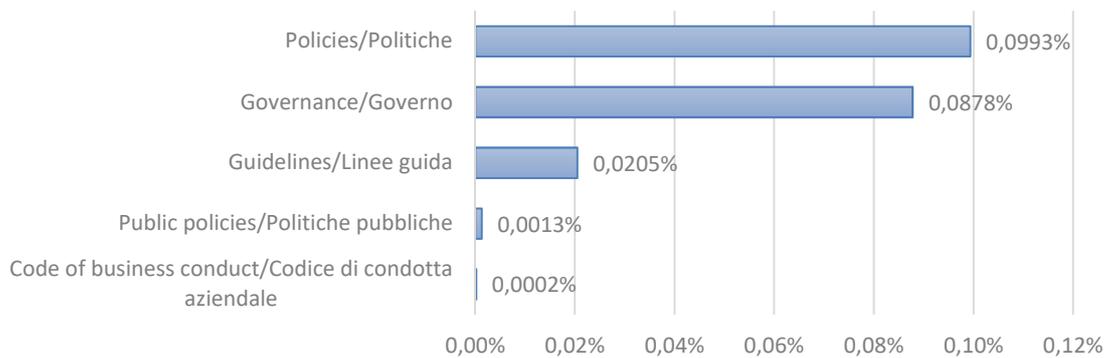
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 83 - Frequenza dei termini nella sezione "Stakeholder Engagement"



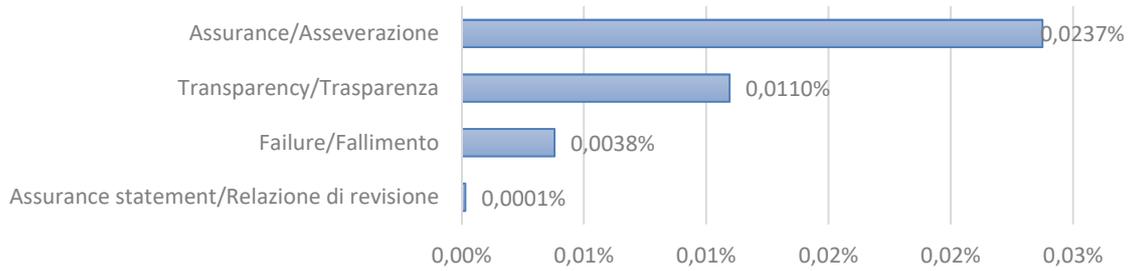
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 84 - Frequenza dei termini nella sezione "Governance of Corporate Responsibility"



Fonte: elaborazione propria

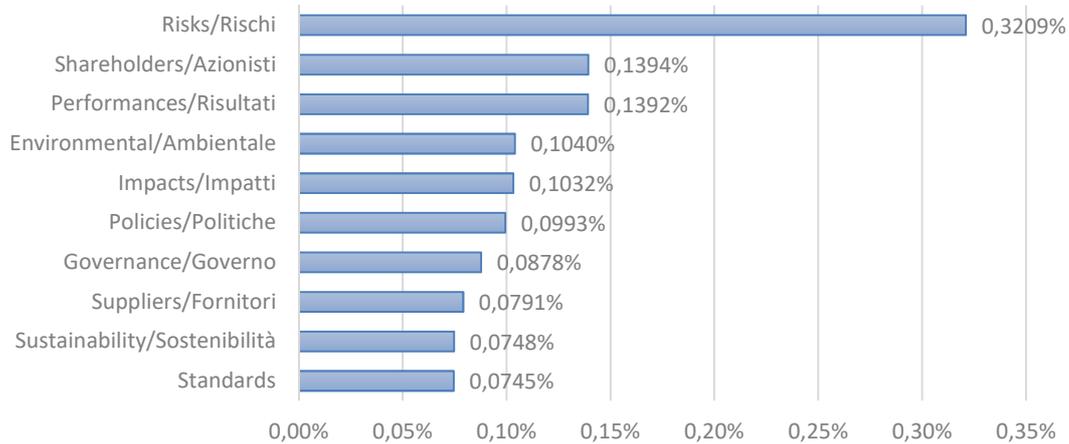
Figura n. 85 - Frequenza dei termini nella sezione “Transparency and Balance”



Fonte: elaborazione propria

Nella figura n. 86 vengono sintetizzate le 10 parole che si presentano, in media, più frequentemente nei *report* analizzati:

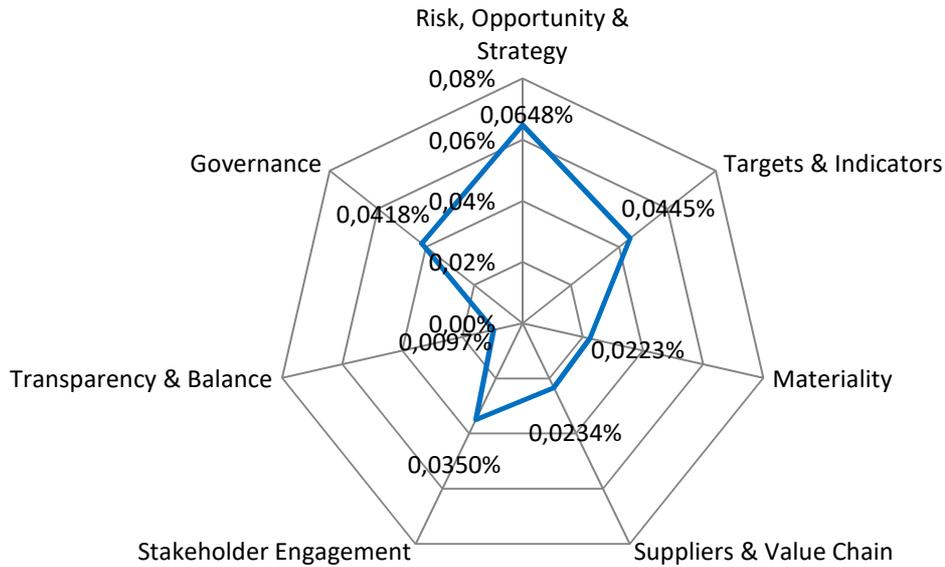
Figura n. 86 - Le prime 10 parole che si presentano più frequentemente nei *report* analizzati



Fonte: elaborazione propria

Nella figura n. 87 viene sintetizzata la frequenza media dei termini analizzati per ogni sezione.

Figura n. 87 - Frequenza media dei termini analizzati per ogni sezione



Fonte: elaborazione propria

Come si può evincere, l'analisi della frequenza dei termini all'interno dei *report* giunge a conclusioni in linea con l'analisi più qualitativa svolta nei primi paragrafi di questo capitolo. Le sezioni dedicate ai rischi e alle opportunità, alla *governance* e alle *performance (targets and indicators)* sono quelle più dettagliatamente sviluppate nei *report* analizzati. Le sezioni dedicate alla materialità, alla catena del valore e dei fornitori e alla "*transparency and balance*" sono invece quelle che necessitano di un maggiore sviluppo.

5.6 Conclusioni

Sebbene la ricerca condotta evidenzia, come descritto nei paragrafi precedenti, delle aree dove sono ancora necessari miglioramenti al fine di fornire un'informazione sempre più

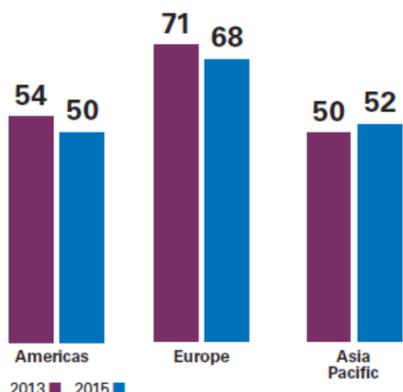


Figura n. 88 - Punteggio medio ottenuto, KPMG 2015, *survey* citata, p. 26

in grado di rispondere alle esigenze dei vari portatori di interesse, si può affermare che la rendicontazione degli aspetti CSR ha raggiunto per le 50 società oggetto di analisi notevoli livelli di approfondimento. Alcune delle realtà analizzate possono essere considerate delle vere e proprie *best practice* a livello globale. Riprendendo le indagini della KPMG presentate nel precedente paragrafo 5.2, la figura n. 88 evidenzia il punteggio medio ottenuto secondo la ricerca condotta

dalla KPMG dai *report* redatti nel continente Americano, Europeo e Asiatico. Come si può osservare, mediamente le società europee hanno ottenuto un punteggio più elevato rispetto agli altri continenti, anche se il dato è in diminuzione rispetto al 2013.

È bene però osservare che il campione analizzato è del tutto particolare e proprio per come è composto non permette di generalizzare le conclusioni alle quali si è giunti e di estenderle a livello globale:

dall'analisi effettuata dalla KPMG nel 2013 relativamente alle 250 società maggiori a livello globale, infatti, emerge che le società con sede in Europa ottengono un punteggio più elevato rispetto a quelle di altri continenti. In particolare, come si può osservare dalla figura n. 88, il punteggio medio ottenuto dalle società con sede in Europa risulta essere pari a 71/100, rispetto a una media di 54/100 per il continente americano e di 50/100 per

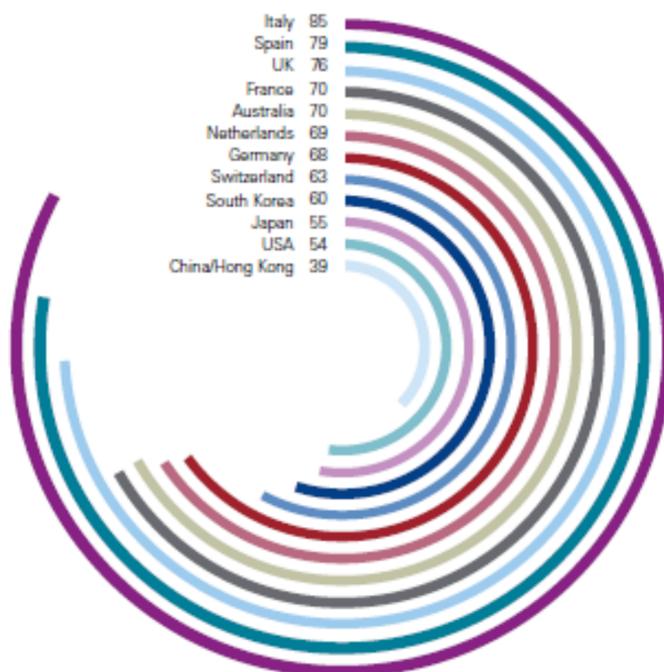


Figura n. 89 - Punteggio medio ottenuto dalle società europee, KPMG 2013, *survey* citata, p. 16

l'Asia. In particolare, la figura n. 89 evidenzia che le società italiane ottengono un punteggio medio pari a 85/100, seguite dalle spagnole (79/100), da quelle con sede nel Regno Unito (76/100) e da quelle francesi (70/100).

Dall'analisi sulle 50 società appartenenti all'Euro Stoxx 50 emerge che le sezioni del report più complete sono quelle dedicate all'individuazione degli obiettivi e degli indicatori e alla definizione della materialità. Relativamente agli indicatori, si è osservato un buon grado di dettaglio dei dati storici e correnti, mentre spesso non sono citati valori prospettici. Gli aspetti sui quali è necessario che le aziende investano di più riguardano la *supply & value chain*, la *governance* e il coinvolgimento degli *stakeholder*; questi aspetti, infatti, hanno assunto importanza per i vari portatori di interesse solo recentemente e quindi è verosimile che le aziende si debbano ancora strutturare per sviluppare efficacemente anche tali tematiche. Si osserva inoltre che i *report* tendono a contenere informazioni con un notevole livello di dettaglio su dati e numeri, ma vengono fornite spiegazioni giudicabili scarse relativamente ai processi adottati. Processi robusti e solidi sono invece fondamentali per assicurare la correttezza dei dati rendicontati e la capacità della società di identificare correttamente gli aspetti più significativi, così come è essenziale, affinché i *report* assumano autorevolezza e credibilità, che le imprese siano in grado di coinvolgere gli *stakeholder* e l'essere trasparenti sugli obiettivi che l'azienda si è data e sui risultati effettivamente conseguiti, siano essi positivi o negativi.

Da ultimo, ma non per importanza, si osserva come una maggiore omogeneità tra i criteri di redazione dei rendiconti, che potrebbe essere favorita da previsioni di legge sovranazionali, eliminerebbe una certa confusione tra i vari *report* pubblicati da una stessa azienda, aiuterebbe a fare in modo che tutti gli aspetti essenziali di una efficace informativa CSR vengano adeguatamente trattati e potrebbe assicurare una maggiore confrontabilità tra i *report* stessi, anche se inevitabilmente finirebbe con il limitare l'inventiva e l'innovazione delle singole società.

La Direttiva 2014/95 EU sul *non-financial reporting*, di cui si è fatto cenno al capitolo 1, paragrafo 1.7, impone da gennaio 2017 l'obbligo di pubblicare i dati su diverse tematiche sociali e ambientali, limitatamente alle imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che alla data di chiusura del bilancio presentano un numero medio di dipendenti non inferiore a 500. La Direttiva mira ad assicurare che gli impatti

più rilevanti sulla sostenibilità vengano più attentamente considerati nell'ambito di tutte le attività aziendali ed è da considerarsi uno strumento cruciale per l'identificazione dei rischi di sostenibilità chiave. La rendicontazione su questi aspetti fornirà, infatti, agli investitori e agli altri *stakeholder* un quadro più completo delle *performance* delle imprese. L'applicazione della Direttiva porterà indubbiamente a un aumento del numero delle imprese che renderanno sulla sostenibilità e, auspicabilmente, migliorerà la qualità e l'armonizzazione dei *report* sia in Europa che nel resto del mondo.

Capitolo 6

Dalla responsabilità sociale d'impresa alla finanza sostenibile: caratteristiche e metodologie di analisi

- 6.1 La finanza sostenibile
- 6.2 Finanza e investimenti sostenibili
 - 6.2.1 Le origini della finanza sostenibile
 - 6.2.2 Gli investimenti sostenibili e responsabili
 - 6.2.3 I criteri di selezione degli investimenti sostenibili e le classi degli attivi
- 6.3 Il *rating* ESG o “di sostenibilità”
 - 6.3.1 Lo sviluppo del mercato del *rating* ESG
 - 6.3.2 I servizi delle agenzie di *rating* ESG
 - 6.3.3 Metodologie e limiti dei *rating* ESG
 - 6.3.4 La certificazione di conformità
 - 6.3.5 Le principali agenzie di *rating*: caratteristiche e metodologie
- 6.4 Dalla teoria alla prassi: lo sviluppo degli *information provider* e il *rating* ESG di Thomson Reuters
- 6.5 Sostenibilità e mercato: gli indici di borsa per le imprese sostenibili
- 6.6 Verso indicatori di redditività attenti ai valori ESG: la misurazione del *social impact* (SROI - *social return on investment*)
- 6.7 La nuova direttiva europea sui fondi pensione

6.1 La finanza sostenibile

Da vari anni si è andata sviluppando in numerosi paesi, anche europei, la così detta finanza sostenibile, che si distingue da quella tradizionale perchè, a differenza di quest'ultima, si pone come obiettivo non solo e non principalmente il raggiungimento di risultati economico-finanziari, data una certa funzione rischio-rendimento, ma anche il controllo e la gestione degli impatti sociali e ambientali prodotti dagli investimenti stessi in una prospettiva di medio e lungo termine. Come si vedrà più in dettaglio passando in rapida rassegna le caratteristiche del mercato, spesso gli investitori, i soggetti erogatori di servizi, i beneficiari delle prestazioni, gli strumenti e i prodotti che danno vita e sono

oggetto delle operazioni di finanza sostenibile sono i medesimi che animano la finanza tradizionale. Il minimo comune denominatore che è alla base delle varie tipologie operative di prodotti della finanza sostenibile, che le differenzia da quelle della finanza convenzionale e che fa da filo rosso inscindibile, può rinvenirsi nel sopra accennato affiancamento allo scopo del conseguimento di un risultato economico-finanziario soddisfacente, di altre finalità di natura sociale e ambientale. Tali scopi pongono al centro delle iniziative il rispetto della dignità di ogni persona e il suo sviluppo, non solo materiale ma anche culturale e morale. La contemporanea presenza di queste finalità, di diversa natura e solo in apparenza tra loro in conflitto, condiziona in maniera significativa la progettazione e la realizzazione delle operazioni finanziarie, caratterizzandole e distinguendole dalle analoghe operazioni realizzate nell'ambito della finanza più tradizionale. Come osserva Zamagni "La duplicità di codici simbolici - quello del mercato e quello della socialità - che contraddistingue l'identità del SRI¹ è anche ciò che rende arduo il suo governo. Infatti, se accade che troppo dominante è il codice del mercato, l'SRI diviene, di fatto, indistinguibile da qualsiasi altra attività finanziaria; se invece è esageratamente assecondato il codice della socialità, allora l'SRI conosce il declino o l'emarginazione economica. In entrambe le situazioni - si badi - l'SRI si snatura, perdendo la sua identità propria. In altro modo, lo snaturamento si verifica tutte le volte in cui una delle due dimensioni viene sacrificata sull'altare dell'altra. Riuscire a tenere in equilibrio dinamico i due codici, facendo sì che dalla loro contaminazione reciproca derivino complementarietà strategiche è la vera grande sfida per l'SRI del XXI secolo"².

Sebbene esuli dall'ambito di indagine di questa ricerca l'individuazione delle cause che hanno portato allo sviluppo della finanza sostenibile, non si può non citare tra di esse i sentimenti di indignazione, rabbia e sfiducia verso il mondo delle imprese e l'industria finanziaria generati tra gli investitori dalle numerose crisi economiche e finanziarie che, nei primi anni del terzo millennio, sia negli Stati Uniti che in Europa, hanno colpito le economie di vari paesi e la conseguente ricerca di un modello di sviluppo economico più sostenibile.

¹ *sustainable and responsible investment* o investimento sostenibile e responsabile.

² Stefano Zamagni (2013), *L'investimento sostenibile e responsabile: da dove viene e dove sta andando*, in Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini (a cura di), *Creare valore a lungo termine*, Egea, p. 2.

Quali che siano le ragioni alla base di questo ritorno della finanza alle sue radici e ai suoi criteri ispiratori originari³, resta inconfutabile che lo sviluppo della finanza sostenibile si è consolidato nei vari anni e sembra destinato a proseguire nella crescita, trasformandosi gradualmente da nicchia a mercato ordinario, come può desumersi dai volumi registrati dalle operazioni di investimento sostenibile e responsabile e dai prestiti di microcredito. Gli investitori responsabili, in particolare quando rivestono la condizione di investitori istituzionali, pretendono di essere informati in merito ai risultati extra-economici derivanti dalle loro scelte di portafoglio e di valutare e confrontare quanto conseguito con quanto originariamente prospettato: ne deriva una crescente pressione sui gestori di patrimoni e sulle organizzazioni finanziate, affinché queste ultime siano più trasparenti e complete nella loro rendicontazione degli aspetti extra finanziari. Viene impresso così un ulteriore e notevole impulso alle aziende, affinché si dotino di processi idonei ad alimentare una rendicontazione socio-ambientale che integri e completi quella tradizionale costituita dai bilanci d'esercizio e, nel divenire, possano pervenire alla redazione di un *integrated report*. Dopo aver esaminato nei capitoli precedenti le motivazioni della CSR, gli strumenti di rendicontazione e l'evoluzione dei vari modelli, si ritiene opportuno soffermarsi su quelli che possono essere considerati i principali prodotti della finanza sostenibile: gli investimenti etici e sostenibili e i prodotti e servizi messi a punto per fornire agli investitori utili indicazioni per orientarli nelle loro scelte di investimento, come il *rating* ESG, gli indici di sostenibilità e la misurazione del *social impact*. Poiché i prodotti attuali, nelle configurazioni che ora conosciamo, sono il risultato dell'evoluzione e affinamento che i prodotti medesimi hanno subito nel corso del tempo, si ritiene utile dar conto di alcune delle più significative tappe che hanno portato alla loro origine e sviluppo.

³Zamagni richiama alla memoria l'idea fondativa dei Monti di Pietà, costituiti nella seconda metà del 1400 da personaggi come i frati San Bernardino da Feltre e Michele Carcano per contrastare la pratica del prestito di denaro a usura e che delinearono i modelli dai quali avrebbe poi avuto origine la banca moderna. Secondo l'autore, "il credito va concesso al povero perchè questi possa essere aiutato a uscire dalla sua condizione e a chi ha progetti da realizzare, cioè a chi ha il talento dell'imprenditorialità, perchè possa generare valore aggiunto sociale - come oggi si tende a dire". Stefano Zamagni (2013), *L'investimento sostenibile e responsabile: da dove viene e dove sta andando*, in Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini (a cura di), *Creare valore a lungo termine*, Egea, p. 5.

6.2 Finanza e investimenti sostenibili

6.2.1 Le origini della finanza sostenibile

Come le aziende, nel perseguire i propri scopi economico-finanziari cercano anche di tener conto del soddisfacimento degli interessi delle varie categorie di *stakeholder*, così chi investe nelle imprese non è solo un *homo oeconomicus*, ma ha dei suoi personali valori, per cui una delle sue strategie di investimento prevede di selezionare le imprese e affidare i propri risparmi a quelle che condividono i suoi stessi valori.

Le prime forme di investimento finalizzate a un obiettivo diverso da quello tradizionale di un soddisfacente rendimento economico sono quelle che erano fondate su principi etici o religiosi di investitori fedeli e *mission-driven*, tanto che è proprio con la locuzione di **investimento etico** che si contrassegna questa particolare tipologia di prodotti finanziari, prima della affermazione, nei tempi più recenti, delle denominazioni di **investimenti sociali, investimenti sostenibili e responsabili**.

Storicamente si suole individuare i primi investimenti etici nei comportamenti di alcuni movimenti religiosi del **Nord America** (protestanti, quaccheri e metodisti), che, nella **seconda metà del XVIII° secolo**, si rifiutano di investire risorse nel finanziamento di imprese che traggono profitti dalla tratta degli schiavi e dalla vendita di armi o che svolgono attività pericolose o contrarie alla morale cristiana. Nel periodo in esame, le varie congregazioni religiose vogliono estendere anche allo svolgimento delle operazioni finanziarie le convinzioni e i valori che guidano con coerenza ogni aspetto della loro vita: applicando come metodologia di selezione dei propri investimenti i criteri dell'esclusione (così detto *negative screening*), convogliano le proprie risorse verso il finanziamento di quelle imprese che per le attività economiche svolte e per le modalità di trattamento della forza lavoro impiegata rispettano i valori etici che costituiscono il motivo aggregante e il tratto distintivo delle congregazioni medesime. Le principali tappe del successivo cammino di sviluppo degli investimenti sostenibili sono indicate nella seguente tabella cronologica:

Tabella n. 33 - Le principali tappe del cammino verso l'investimento responsabile e sostenibile

inizi 1900	Lo sviluppo della meccanizzazione dei processi produttivi richiede per le imprese una crescente disponibilità di risorse, per la cui raccolta è necessario ricorrere anche ai capitali di terzi. Alla figura dell'imprenditore unico proprietario dell'impresa inizia a sostituirsi quella dell'imprenditore <i>manager</i> , che gestisce un'azienda per il cui sostentamento è necessario ricorrere anche al pubblico, attingendo, con la quotazione dell'azienda sul mercato borsistico, anche ai capitali di investitori terzi. Inizia così a formarsi in embrione la così detta <i>public limited company</i> o società a capitale diffuso, che vede la frammentazione della proprietà della società
---------------	---

	quotata tra un vasto numero di investitori, ciascuno dei quali, con i propri diritti di voce e di voto, soprattutto se organizzato in gruppi, può cercare di orientare il comportamento delle aziende finanziate verso condotte rispettose dei valori in cui si riconosce.
1928	Anche la lotta contro il consumo di alcolici, derivante dalla cultura proibizionista profondamente radicata nelle Chiese protestanti americane e il contrasto della prostituzione, dei consumi di tabacco e del gioco d'azzardo orientano diversi movimenti religiosi e civili verso forme di investimento responsabile. Nasce il primo fondo d'investimento etico statunitense, il " Pioneer Fund " ⁴ .
1950 - 1960	Alcune organizzazioni sindacali U.S.A. iniziano a impiegare le risorse dei loro fondi pensione in investimenti dedicati, ad esempio per la costruzione di strutture sanitarie o progetti abitativi.
1966	Di fronte all'incremento dell'impegno militare U.S.A. nel Vietnam e all'indisponibilità della Dow Chemical a cessare la produzione del napalm, alcune associazioni studentesche dell' Università di California, Berkeley organizzano marce di protesta contro l'azienda, dando avvio in tutta la nazione a un'ondata di contestazioni contro l'azienda e le sue politiche di reclutamento di personale condotte negli istituti universitari. I movimenti studenteschi chiedono che le università disinvestano dalla Dow e pongano fine alle assunzioni nei <i>campus</i> .
1966 - 1970	La FIGHT ⁵ , dopo una campagna di sensibilizzazione dell'opinione pubblica contro la politica discriminatoria nelle assunzioni seguita dalla Kodak, riesce a convincere la società a sottoscrivere un accordo per l'assunzione di diverse centinaia di persone di colore. Poiché l'intesa viene subito ripudiata dai vertici della Kodak, la FIGHT acquista poche azioni della società, rastrella deleghe di voto e interviene in assemblea per fare approvare il ripristino dell'accordo. L'iniziativa riceve il sostegno delle comunità ecclesiarie e questa circostanza suscita l'attenzione di giornalisti e politici, dando ampia visibilità alla controversia. Poiché la FIGHT non riesce a fare approvare la propria proposta, essa denuncia il comportamento della Kodak ⁶ ai vari <i>media</i> e minaccia manifestazioni violente. L'incitazione alla sommossa sconcerta l'opinione pubblica e fa perdere all'associazione il supporto di tanti simpatizzanti e delle chiese locali, indebolendo la credibilità del movimento. Tuttavia, con la mediazione di esponenti politici, viene presto raggiunto un compromesso: la Kodak avrebbe provveduto al reclutamento nelle aree urbane degradate, con la consulenza della FIGHT, conservando il pieno diritto per decidere identità e numero delle persone da assumere. Negli anni successivi molti degli obiettivi della FIGHT vengono conseguiti: la disputa con la Kodak aveva focalizzato l'attenzione sul problema della povertà nella città, producendo iniziative per l'addestramento e l'assunzione di numerose persone.
1971	Alcuni esponenti della United Methodist Church, da anni impegnati per la promozione della pace, dell'occupazione e dell'accoglienza, fondano il Pax World Fund ⁷ , che vuole permettere agli investitori di armonizzare le loro scelte di impiego dei capitali con i loro valori morali ed esclude dal finanziamento le imprese coinvolte negli armamenti, negli alcolici e nel gioco d'azzardo. Il Pax World Fund è il primo fondo statunitense ad applicare sia criteri finanziari che sociali nel processo decisionale per la selezione degli investimenti, svolgendo così un ruolo antesignano per lo sviluppo dell'industria dell'investimento sostenibile.

⁴ Il "Pioneer Fund", finanziato dalla Chiesa Evangelica e lanciato dalla società di *asset management* Pioneer Investments, applica criteri di selezione negativi, si rifiuta di proporre investimenti a favore di imprese impegnate nella produzione o distribuzione di sigarette e alcolici, uniformandosi così ai principi che nel pieno del periodo proibizionistico si erano largamente affermati. Per approfondimenti si veda Mark S. Schwartz (2003), *The "Ethics" of Ethical Investing*, Journal of Business Ethics 43: 195-213, 2003, p. 196.

⁵ FIGHT è l'acronimo di Freedom, Integration, Honor, God, Today, una coalizione di diversi gruppi civili e religiosi che dà voce ai risentimenti della comunità nera, esclusa da ogni opportunità di lavoro e opera principalmente a Rochester, dove la Kodak dispone di un sito produttivo e dà occupazione al 13% della manodopera della città.

⁶ Per approfondimenti si vedano: Art Kleiner (2008), *The age of Heretics: A history of radical thinkers who reinvented corporate management*, second edition, Jossey Bass; R. Daniel Wadhvani (2007), *Kodak, FIGHT, and the definition of civil rights in Rochester, New York: 1966-1967*, Historian - October 2007.

⁷ Per approfondimenti si veda il sito www.paxworld.com

1971	Per il suo impegno civile, il reverendo Leon Howard Sullivan ⁸ , su invito della General Motors, entra, prima persona di colore, nel suo consiglio di amministrazione e riesce a convincere gli amministratori a far chiudere le sedi della società in Sud Africa, per protesta contro il regime di segregazione razziale e il protrarsi della prigionia di Nelson Mandela.
1977	Il reverendo Sullivan, con la collaborazione dei vertici di 12 grandi società U.S.A., elabora un codice di condotta con indicazioni specifiche sui comportamenti che le società operanti in Sud Africa e controllate da gruppi statunitensi avrebbero dovuto mantenere per trattare con equità i lavoratori neri di quel paese, applicando lo stesso trattamento riservato al personale americano: i Principles of Equal Rights , o Sullivan Principles . Alcune società, tra le quali le 12 promotrici, adottano i Sullivan Principles e migliorano le condizioni lavorative dei loro dipendenti neri in Sud Africa; altre si rifiutano, ma vengono sollecitate dalle pressioni delle prime a farlo: nei successivi dieci anni, nel 1987, il codice di condotta conterà 125 aderenti.
1999	Il codice di condotta viene rivisto dallo stesso Sullivan e dall'allora Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, assumendo la denominazione di GSP-Global Sullivan Principles of Social Responsibility , una guida etica basata sui principi accettati dalle Nazioni Unite, alla quale le organizzazioni e le società multinazionali operanti nell'economia globalizzata e socialmente responsabili possono conformarsi ⁹ .
1984	Nel Regno Unito, la Friends Provident , una compagnia di assicurazioni nata come mutua per offrire servizi ai quaccheri, lancia la prima gamma di fondi di investimento etici, denominati Stewardship ¹⁰ .
1985 – 1988	Quando il movimento per il disinvestimento dalle aziende operanti in Sud Africa ¹¹ è al suo apice, un'associazione studentesca della Cornell University ¹² organizza manifestazioni e <i>sit-in</i> per persuadere l'amministrazione dell'università a disinvestire dalle società che conducono affari con il Sud Africa: le contestazioni si concludono con l'arresto di centinaia di studenti. Ai manifestanti si uniscono docenti e dipendenti amministrativi e la protesta si estende presto anche agli atenei di numerosi altri stati. Nei mesi successivi, dopo il proseguimento delle proteste, il Senato Accademico si schiera con gli studenti e approva il disinvestimento totale

⁸ L'afro-americano Leon Howard Sullivan, è un pastore battista che ha acquisito prestigio per varie iniziative coronate da successi a difesa dei diritti civili della comunità di colore di Filadelfia. Infatti, è riuscito a ridurre la delinquenza e i disordini che imperavano nei bassifondi neri, anche a causa del sovraffollamento e dell'elevata disoccupazione che imponevano condizioni di vita estremamente misere. Sullivan si è significativamente impegnato a contrastare il razzismo e la discriminazione nelle pratiche di assunzione del personale e nella vita sociale; ha aperto uno dei primi uffici di addestramento e collocamento per i giovani e ha avviato una campagna per favorire le imprese che applicano eque pratiche di assunzione e promozione del personale nero e per boicottare economicamente le altre con una campagna il cui motto era "don't buy where you can't work". La dimostrazione di forza della popolazione di colore produce risultati rilevanti in termini di accesso all'occupazione e conferma la potenza tattica della resistenza economica.

⁹ L'aspirazione dei nuovi Principi è quella di sollecitare e spingere le imprese, le società e le organizzazioni, delle dimensioni, culture e settori più diversi, e in particolare quelle operanti in paesi a economia emergente, a impegnarsi maggiormente per la promozione umana e per contrastare le discriminazioni razziali e le ingiustizie sociali ed economiche.

¹⁰ Si prevede che l'investimento debba conformarsi ai seguenti principi: 1) escludere imprese che non soddisfano gli standard etici dei fondi o che arrecano danno alla società civile; 2) sostenere le imprese che forniscono un contributo positivo alla società; 3) incoraggiare l'adozione delle migliori pratiche aziendali attraverso la condivisione della proprietà delle imprese e il dialogo. In applicazione di tali principi, gli investimenti vengono scelti con una selezione settoriale che esclude le imprese dedite alla produzione e distribuzione di alcolici, armi e tabacco.

¹¹ A metà degli anni '80, il Sud Africa è ancora controllato dal regime segregazionista e sta attraversando uno stato di emergenza, con proteste, azioni di sabotaggio, e migliaia di assassini. Nonostante le richieste di aiuto internazionale, nella forma di un boicottaggio economico da realizzarsi con disinvestimenti dalle aziende operanti nel paese, presentate dall'African Nation Congress, né gli Stati Uniti né altre nazioni potenti aderiscono all'appello, per gli eccessivi oneri e i risultati incerti che a giudizio delle aziende le ricomposizioni dei portafogli avrebbero prodotto. I sostenitori del disinvestimento, tra i quali rientrano studenti di varie università, ritengono che se le università avessero interrotto i loro legami finanziari con il Sud Africa, il governo dell'*apartheid* sarebbe stato costretto a porre fine alle pratiche discriminatorie.

¹² Denominata SADC, acronimo di South Africa Divestment Coalition.

	delle partecipazioni. Tuttavia, il Consiglio di Fondazione solo nel 1986, di fronte al protrarsi delle contestazioni, dà corso alle prime dismissioni, arrivando a fine 1988, a ridurre per oltre il 70% il valore del proprio portafoglio. Negli anni successivi il governo del Sud Africa inizia le riforme e il sistema di segregazione razziale viene smantellato.
--	--

Fonte: elaborazione propria

Queste brevi note mostrano come la finanza etica e sostenibile sia da tempo ben radicata in tanti paesi e come la maggior parte degli strumenti e dei prodotti di cui essa si avvale fossero già stati approntati e utilizzati nella seconda metà dello scorso secolo. Tra la fine degli anni '60 e gli anni '70 si sono, quindi, registrati i primi casi di utilizzo del diritto di voce e di veto, che, sebbene non coronati da un immediato successo, hanno dimostrato l'efficacia di un nuovo strumento, in grado di esercitare pressione sul *management* delle società, affinché le stesse adottino comportamenti in linea con i valori degli investitori che le sostengono finanziariamente e di segnalare alle imprese le questioni sociali e ambientali più critiche: era nato così quello che sarebbe poi stato denominato azionariato attivo. A fianco delle motivazioni religiose che avevano animato le prime forme di selezione degli investimenti, troviamo ora le rivendicazioni per il riconoscimento dei diritti civili e politici. Le varie iniziative per conseguire tutte queste finalità hanno insieme contribuito a sviluppare e perfezionare un nuovo strumento di pressione: l'*engagement* e azionariato attivo (*shareholders' activism*), che, come si vedrà nel prossimo paragrafo, a fine 2015 rappresentava per importanza la terza strategia di investimento sostenibile utilizzata in Europa.

Anche le contestazioni studentesche e le proteste pubbliche degli anni '80, sebbene abbiano conseguito un successo solo parziale, hanno aggregato numerose persone, animate da valori condivisi, in gruppi protesi al conseguimento di un obiettivo comune, dimostrando la capacità dei singoli cittadini, quando organizzati, di orientare i poteri pubblici verso strategie e comportamenti rispettosi dei loro valori.

Nel prosieguo si vedrà come l'evoluzione avvenuta negli anni successivi abbia ulteriormente affinato la gamma dei prodotti finanziari sostenibili, per la presenza e l'interesse dell'industria finanziaria a proporre soluzioni d'investimento sempre più personalizzate sulle specifiche necessità, orientamenti e valori delle diverse persone.

6.2.2 Gli investimenti sostenibili e responsabili

Nel linguaggio comune questi investimenti sono identificati con diversi termini, apparentemente sinonimi: "investimenti sostenibili", "investimenti etici", "investimenti verdi", "*impact investing*", mentre tra studiosi e addetti ai lavori le locuzioni prevalentemente impiegate sono quelle di "investimenti sostenibili" o "investimenti sostenibili e responsabili".

Come il processo per il raggiungimento di una definizione universalmente condivisa della CSR ha conseguito il suo obiettivo solo dopo diversi decenni, così anche per l'investimento sostenibile e responsabile (*sustainable and responsible investment* o "SRI") non esiste ancora un'interpretazione condivisa tra studiosi e operatori, nè a livello mondiale, nè tra i paesi europei, per le diversità storiche e culturali. Alcune iniziative sviluppate dai Social Investment Forum locali (aderenti a Eurosif¹³) cercano di definire meglio gli SRI facendo riferimento agli impatti che essi possono produrre, mentre altre si focalizzano maggiormente sulle strategie e sui processi adottati nella selezione degli investimenti o sulla qualità e profondità di tali processi. L'obiettivo comune di tali iniziative è quello di dare maggiore visibilità agli SRI presso la comunità degli investitori e stimolare così la comprensione e l'interesse di questi ultimi verso queste forme alternative di collocamento delle proprie risorse. Tra le varie definizioni operative, indispensabili per inquadrare con rigore l'oggetto delle ricerche e poter raccogliere dati statistici omogenei e quindi tra loro comparabili, meritano di essere segnalate quelle utilizzate da Eurosif, dal Forum per la Finanza Sostenibile, dalla GSIA-Global

¹³Eurosif A.I.S.B.L. - **European Sustainable and Responsible Investment Forum** è un'associazione paneuropea senza scopo di lucro, con sede a Brussels, costituita per la promozione e lo sviluppo delle migliori pratiche negli SRI in tutta Europa, per influenzare l'introduzione di normative che favoriscano tali investimenti, condurre analisi e ricerche sullo sviluppo e sulle tendenze del mercato SRI in Europa, diffondere una maggior conoscenza degli SRI e sviluppare la loro domanda nei mercati europei dei capitali. L'associazione raggruppa i **Sustainable Investment Forum** dei vari paesi, tra i quali, per l'Italia, **il Forum per la Finanza Sostenibile**. Per approfondimenti si vedano www.eurosif.org, www.finanzasostenibile.it e www.investireresponsabilmente.it

Sustainable Investment Alliance¹⁴ e quella proposta dai Principles for Responsible Investment (PRI)¹⁵, in collaborazione con la United Nations Global Compact¹⁶.

Tabella n. 34 - Le principali definizioni di investimento sostenibile e responsabile

Eurosif	Forum per la Finanza Sostenibile	GSIA-Global Sustainable Investment Alliance	Principles for Responsible Investment -PRI
Per investimento sostenibile e responsabile (“SRIF”) si intende ogni strategia di investimento in una prospettiva a lungo termine che integra i fattori ESG nei processi di ricerca, analisi e selezione di valori mobiliari all’interno di un portafoglio di investimenti. Esso combina l’analisi	Per investimento sostenibile e responsabile si intende ogni strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l’analisi finanziaria con quella	L’investimento sostenibile è un processo di investimento che considera i fattori ambientali, sociali e di <i>governance</i> nella selezione e nella gestione degli investimenti. ¹⁹	L’investimento responsabile è un approccio agli investimenti che intende incorporare le questioni ambientali, sociali e di <i>governance</i> nelle scelte e decisioni di investimento, al fine di gestire meglio i rischi e generare un reddito

¹⁴ La **GSIA-Global Sustainable Investment Alliance** è un’associazione di organizzazioni internazionali costituitasi per lo sviluppo degli investimenti sostenibili, alla quale aderiscono Eurosif per l’Europa, la Responsible Investment Association Australasia (RIAA) per l’Australia e la Nuova Zelanda, la Responsible Investment Association (RIA) per il Canada, la UK Sustainable Investment and Finance Association per il Regno Unito, la US SIF- Forum for Sustainable and Responsible Investment per gli Stati Uniti e la Dutch Association of Investors for Sustainable Development (VBDO) per la Danimarca. La missione della GSIA è di accentuare l’incidenza e la visibilità delle organizzazioni per gli investimenti sostenibili a livello globale. Per approfondimenti si veda www.gsi-alliance.org

¹⁵ I **PRI-Principles for Responsible Investment** sono un’associazione, senza fini di lucro, del mondo della finanza internazionale, costituita nell’aprile 2006, presso il New York Stock Exchange, per lo sviluppo degli investimenti responsabili, che opera per comprendere le implicazioni sugli stessi dei fattori ambientali sociali e di *governance* e per assistere la rete internazionale di investitori istituzionali che aderiscono ai principi sostenuti dall’associazione nel tener conto di tali fattori nell’effettuazione delle scelte di investimento e nella gestione dell’azionariato attivo. I PRI sono completamente indipendenti dai governi e sono supportati, senza farne parte, dalle Nazioni Unite, collaborando, in particolare, con la UNGC, United Nations Global Compact e con UNEP FI, United Nations Environment Programme Finance Initiative. I PRI ritengono essenziale per la creazione di valore a lungo termine la presenza di un sistema finanziario globale economicamente sostenibile, che premierà l’investimento responsabile di lungo termine e apporterà benefici sia all’ambiente che alla società nel suo complesso. Per la realizzazione di un tale sistema finanziario sono tra l’altro necessarie la messa a punto e l’applicazione di alcuni principi guida che indirizzino le scelte di investimento e allineino meglio gli obiettivi degli investitori con quelli più ampi della società. I principi che gli investitori aderenti ai PRI si impegnano ad applicare, nella misura in cui l’adesione agli stessi non comporta inosservanze dei doveri fiduciari, sono i seguenti: 1) integrare le tematiche ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nell’analisi finanziaria e nei processi decisionali riguardanti gli investimenti; 2) essere azionisti attivi e incorporare le tematiche ESG nelle politiche e nelle pratiche di azionariato attivo; 3) esigere un’adeguata rendicontazione relativamente alle tematiche ESG da parte degli enti oggetto di investimento; 4) promuovere l’accettazione e l’applicazione dei principi nel settore finanziario; 5) collaborare per migliorare l’efficacia nell’applicazione dei principi; 6) rendicontare periodicamente sulle attività e sui progressi compiuti nell’applicazione dei principi. Nel decennio dalla sua costituzione, l’associazione ha avuto oltre 1.500 aderenti, addetti alla gestione di oltre 60 trilioni di dollari USA. Per approfondimenti si veda www.unpri.org

¹⁶ Vedasi capitolo 1, nota n. 35.

¹⁹ GSIA-Global Sustainable Investment Alliance (2014), *2014 Global Sustainable Investment Review*, p. 3.

fondamentale con la valutazione dei fattori ESG per conseguire in modo migliore rendimenti a lungo termine per gli investitori e recare benefici alla comunità influenzando il comportamento delle imprese. ¹⁷	ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso ¹⁸ .		sostenibile nel lungo termine ²⁰ .
---	--	--	---

Fonte: elaborazione propria

Secondo i PRI, la loro definizione si differenzia da quelle proposte dalle altre organizzazioni, perchè mentre queste ultime prevedono come condizione che l'investimento sia diretto al contemporaneo conseguimento di un rendimento finanziario unitamente a un risultato sociale e/o ambientale, gli investimenti qualificabili come "responsabili" secondo le linee-guida dei PRI possono essere anche quelli realizzabili dagli investitori, che abbiano come scopo unico quello di conseguire un provento economico, poichè la trascuratezza dei fattori ESG nell'analisi degli investimenti comporta la mancata valutazione di rischi e opportunità che hanno effetti rilevanti sui rendimenti ottenibili dai beneficiari. Inoltre, l'investimento responsabile secondo i PRI non si focalizza su specifici temi, ad esempio su quelli ambientali, perchè è un processo che, in una visione olistica, richiede la considerazione di ogni informazione che possa influenzare in maniera significativa le *performance* dell'investimento.

6.2.3 I criteri di selezione degli investimenti sostenibili e le classi degli attivi

Anche se nei primi tempi gli investimenti hanno avuto per oggetto il capitale di rischio in imprese quotate, in momenti successivi l'offerta di prodotti sostenibili si è arricchita con diverse classi di attivi, in modo da poter soddisfare le necessità di investimento dei diversi soggetti, ognuno dei quali propenso a esporsi a un rischio più o meno elevato rispetto a quello connesso all'investimento nel capitale di società quotate.

Così gli investitori con una più alta propensione al rischio possono ora acquistare titoli di capitale di società *start-up* (*venture capital*) o non quotate (*private equity*), mentre i

¹⁷ Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 9.

¹⁸ Definizione elaborata dal Forum per la Finanza Sostenibile, a partire da un processo di consultazione con il coinvolgimento dei propri soci e dei principali attori della finanza sostenibile in Italia, che ha visto la costituzione di un gruppo di lavoro ad hoc, i cui lavori si sono svolti tra il 2013 e il 2014. Forum per la Finanza Sostenibile e AIFI (2015), *Private equity sostenibile - Una guida per gli operatori del mercato italiano*, p. 10.

²⁰ Libera traduzione dal sito www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment

soggetti con una bassa propensione hanno a disposizione investimenti in titoli di debito, anche se questi ultimi, non disponendo dei diritti tipici degli azionisti - ad esempio, diritto di intervenire alle assemblee, di proporre e votare le deliberazioni e di partecipare alla distribuzione degli utili - offrono agli investitori mezzi meno efficaci per incidere e orientare verso principi di sostenibilità e responsabilità le gestioni delle società finanziate. Come nella finanza tradizionale, accanto ai fondi comuni azionari si sono così affiancati, citando per semplicità solo le macro-classi della vasta gamma di strumenti ora disponibili, i fondi monetari, gli obbligazionari (sia societari che governativi) e quelli bilanciati, in modo da poter offrire al pubblico i prodotti più idonei per soddisfare le aspettative e conformarsi ai profili di rischio dei più diversi investitori responsabili.

La letteratura raggruppa in due macro-classi le strategie operative di selezione del portafoglio più ampiamente utilizzate: la strategia dello *screening* (sia negativa, cioè di esclusione, sia positiva o di inclusione) e quella dell'*engagement* nei confronti delle imprese analizzate per possibili investimenti. Ciascuna delle due strategie può essere poi declinata secondo criteri e gradi di complessità differenziati.

Risulta evidente come qualsiasi sia la strategia di composizione del portafoglio finanziario, la scelta di un criterio di selezione comporti naturalmente una riduzione dell'universo delle aziende nelle quali poter incanalare i propri investimenti. Ne consegue, inevitabilmente, una riduzione del grado di diversificazione degli investimenti e di frazionamento dei rischi ottenibili dagli investitori responsabili.

Nel corso degli anni, sia per attenuare le limitazioni derivanti dal criterio dell'esclusione (o *negative screening*), sia per affiancare a esso altre strategie che offrano strumenti dotati di una maggior capacità di incidenza - rispetto ai semplici "non investimento" e al disinvestimento - nell'orientare le imprese beneficiarie degli investimenti verso gestioni ESG responsabili, le strategie si sono affinate e diversificate. Secondo i sondaggi condotti da Eurosif²¹, che ogni due anni svolge uno studio sul mercato europeo degli investimenti sostenibili e responsabili, le principali strategie hanno tutte registrato, nei 13 paesi oggetto dell'indagine, una crescita a doppia cifra, come risulta dalla tabella che segue:

²¹ Vedasi *European SRI Study 2012, European SRI Study 2014 e European Study 2016*, disponibili sul sito <http://www.eurosif.org/>

Tabella n. 35 - Le principali strategie degli investimenti sostenibili e responsabili

Tipologia di selezione	Descrizione ²²	Consistenze stimate dei fondi per strategia di selezione Euro/milioni ²³		Tasso di crescita annuo composto ²⁴
		31.12.2013	31.12.2015	
Esclusione	Approccio che esclude dall'universo degli investimenti effettuabili specifici investimenti o loro classi, quali imprese, settori industriali o paesi.	6.853.954	10.150.595	+ 22%
Rispetto di determinati standard	Approccio che prevede una selezione degli investimenti in funzione dell'osservanza o meno, da parte dei soggetti emittenti, di determinati standard e convenzioni internazionali.	3.633.794	5.087.774	+ 18%
<i>Engagement</i> e azionariato attivo (<i>shareholders' activism</i>)	Attività di dialogo costruttivo e di lungo periodo con le imprese sulle questioni ESG e assunzioni di partecipazioni societarie per presenziare alle relative assemblee e con i propri voti influenzare il comportamento delle aziende e migliorare la comunicazione esterna sui temi della responsabilità sociale.	3.275.930	4.270.045	+ 14%
Integrazione degli elementi ESG nell'analisi finanziaria	Approccio che prevede l'esplicita inclusione dei rischi e delle opportunità ESG nell'analisi finanziaria tradizionale e nelle decisioni di investimento sulla base di un processo sistematico e con l'utilizzo di appropriate fonti di dati.	1.900.040	2.646.346	+ 18%
Selezione <i>Best-in Class</i>	Selezione degli investimenti più profittevoli, all'interno di un universo, classe o di una categoria, sulla base del grado di rispondenza dei soggetti emittenti ai principi ESG.	353.555	493.375	+ 18%
Investimenti tematici	Investimenti focalizzati su una o più questioni o attività legati allo sviluppo della sostenibilità ESG.	58.961	145.249	+ 57%
<i>Impact investing</i>	Investimenti effettuati in imprese e organizzazioni al fine di conseguire risultati sociali e ambientali, unitamente a un profitto economico. Sono realizzati sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati e sono indirizzati a conseguire un rendimento uguale	20.269	98.329	+ 120%

²² Adattamento da Eurosif (2012), *European SRI Study 2012*, pagg. 10 e 64.

²³ Dati tratti da Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 12. I dati statistici sono auto-misurazioni indicate nei questionari forniti dai Sustainable Investment Forum locali ai gestori di patrimoni dei paesi oggetto del sondaggio: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Olanda, Polonia, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito. Eurosif precisa di aver controllato, sia direttamente che con i suoi associati e con la massima diligenza, i vari dati, per correggere sovrapposizioni, errori materiali, errata imputazione alla classe di attività, etc. Tuttavia, i dati statistici riportati non possono essere considerati una fotografia esatta dei vari mercati ma un quadro molto prossimo alla situazione reale.

²⁴ Il tasso esprime la variazione media nel tempo ed è calcolato con la formula:
 (valore anno finale/valore anno iniziale)^{1/numero degli anni} - 1.

	o inferiore al tasso di mercato, in funzione delle circostanze.			
--	---	--	--	--

Fonte: elaborazione propria su dati tratti da Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 12

Dall'indagine Eurosif 2016, le strategie utilizzate dai vari paesi nel 2015 e i relativi volumi sono risultati i seguenti:

Tabella n. 36 - Le strategie di selezione degli investimenti sostenibili adottate nel 2015 da 13 paesi europei²⁵. - Consistenze stimate distinte per paese e criterio di selezione - Euro/milioni

Paese	Best-in-Class	Investimenti tematici	Rispetto degli standard	Integrazione elementi ESG nell'analisi finanziaria	Engagement e azionario attivo	Esclusioni (tutte)	Impact investing	Tutte le strategie (detratte le sovrapposizioni)
Austria	8.153	271	7.920	1.363	3.791	42.736	323	52.184
Belgio	17.542	275	50.426	90.384	45.645	253.946	340	315.900
Danimarca	15	5.232	261.776	63.149	227.651	305.109	31.500	118.376
Finlandia	439	656	111.868	44.210	46.711	138.422	444	67.978
Francia	321.984	43.065	2.650.582	338.170	38.500	666.215	1.138	3.121.081
Germania	21.088	8.157	15.379	27.733	31.880	1.803.473	4.763	1.786.398
Italia	4.058	2.064	565.607	45.008	43.303	569.728	2.927	616.155
Olanda	56.645	37.114	936.399	440.695	726.314	1.123.133	40.791	991.427
Polonia	2.717	3.762	2.769	-	-	2.769	34	5.998
Spagna	2.535	300	24.003	8.283	10.455	123.516	267	95.334
Svezia	10.967	2.315	378.189	358.520	444.719	714.638	1.421	791.739
Svizzera	38.866	21.017	75.051	92.876	77.345	2.536.014	9.818	1.527.582
Regno Unito	8.368	21.022	7.806	1.135.955	2.573.731	1.870.896	4.564	1.555.328
Europa (13)	493.375	145.249	5.087.774	2.646.346	4.270.045	10.150.595	98.329	11.045.479

Fonte: elaborazione propria su dati tratti da Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 57

Una delle circostanze di maggior rilievo emerse dall'indagine di Eurosif è il peso crescente degli investitori *retail*: sebbene il ruolo degli investitori istituzionali sia ancora largamente preponderante, il peso degli investimenti *retail* è aumentato significativamente nel biennio 2013-2015, passando dal 3,40% al 22%. Di seguito vengono esaminate le strategie di selezione che l'indagine ha rilevato essere applicate nei paesi oggetto dell'indagine.

²⁵ Tratta da Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 57.

Esclusione

Come si è visto nell'*excursus* storico del precedente paragrafo 6.2.1, il criterio dell'esclusione è stato il primo processo di selezione degli investimenti da inserire in un portafoglio a essere utilizzato e rimane tuttora quello più largamente applicato sia nei paesi europei che extraeuropei. A fine 2015 tale strategia contava per circa Euro 10 trilioni, pari al 48% di tutti i fondi gestiti secondo criteri ESG.

Oltre alle più tradizionali esclusioni legate a istanze di tipo morale già applicate dal XVIII° secolo (produzione e commercializzazione di armi e forniture militari, tabacco e alcolici) vengono ora spesso escluse dall'universo dei titoli di possibile investimento, i titoli di capitale e di debito di società emittenti con attività legate alla produzione di energia nucleare, pornografia, sperimentazione sugli animali, gioco d'azzardo, estrazione, raffinazione e distribuzione di petrolio e prodotti derivati, attività estrattive di minerali, ingegneria genetica, produzione di organismi geneticamente modificati, etc. Le esclusioni più rilevanti si collegano all'applicazione delle convenzioni internazionali contro le munizioni a grappolo e le mine antiuomo, che solo in alcuni paesi europei, Belgio, Francia, Lussemburgo e Olanda, sono proibite per disposizioni normative. Queste esclusioni danno luogo a investimenti responsabili fintanto che esse vengono utilizzate per la selezione degli investimenti su base volontaria, intendendo precedere e andare oltre la legislazione vigente. Una volta che viene promulgata una legge che proibisce specifici investimenti, le esclusioni diventano obbligatorie e così terminano di alimentare investimenti responsabili. Nel caso delle munizioni a grappolo, per collegarci a quanto appena illustrato, un gestore di fondi che - operando in uno dei paesi che hanno già ratificato le convenzioni internazionali contro le munizioni a grappolo e le mine antiuomo - dovesse escludere dal proprio portafoglio solo investimenti in imprese collegate alla produzione e commercializzazione di tali armi - realizzerebbe degli investimenti che non potrebbero essere qualificati come responsabili, mentre gli stessi investimenti godrebbero di tale qualifica se effettuati da un gestore operante in un paese dove tale divieto legale non sussiste.

Le esclusioni possono essere effettuate anche a livello di singole imprese, a prescindere dal settore industriale in cui esse operano, per penalizzare quelle società che, pur non operando in un settore controverso per gli elevati impatti sociali o ambientali, con i loro

comportamenti dimostrino carenze nella gestione degli aspetti ESG: per scarsa attenzione verso il personale o l'ambiente o per un assetto di *governance* poco trasparente.

Possono essere altresì esclusi dall'universo dei titoli acquistabili anche le obbligazioni e i titoli governativi di Stati con regimi dittatoriali o che non rispettano le convenzioni internazionali per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali.

Rispetto di determinati standard (*norm-based screening*)

Per volumi di investimenti, subito dopo il criterio dell'esclusione, troviamo il criterio di selezione in applicazione del quale vengono esclusi dall'universo dei titoli di possibile investimento quelli di emittenti che, prescindendo dal loro settore di appartenenza e dall'attività svolta, non rispettano determinate convenzioni e standard di ampia adozione internazionale afferenti questioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*. Gli standard presi in considerazione sono quelli basati su norme internazionali stabilite da organizzazioni, quali la Dichiarazione Universale dei diritti dell'uomo, la United Nations Global Compact, la Dichiarazione Tripartita ILO di Principi sulle Imprese Multinazionali e la Politica Sociale, i Principi direttivi dell'OCSE destinati alle imprese multinazionali, la Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione e i trattati internazionali. Se l'inosservanza di questi standard sopraggiunge o viene accertata in un momento in cui i titoli della società emittente sono già nel portafoglio del gestore, anche in funzione della gravità della violazione, si devono valutare le soluzioni di dismettere l'investimento o, in alternativa, di avviare un confronto dialettico con la società medesima per orientarla al rispetto degli standard disapplicati. Pertanto, questo criterio è spesso associato con l'*engagement* e l'azionariato attivo. A fine 2015 tale strategia pesava per oltre Euro 5 trilioni (24% delle strategie complessive).

Engagement e azionariato attivo (*shareholders' activism*)

Trattasi della terza strategia per importanza nei 13 paesi oggetto dell'indagine, cresciuta del 30% negli ultimi due anni, per oltre 4 trilioni di Euro.

Con particolare riferimento alle aziende quotate in borsa, gli investitori, in particolare quelli istituzionali, dispongono di ulteriori strumenti per stimolare, nel medio-lungo termine, le società nelle quali hanno acquistato partecipazioni verso una gestione più socialmente responsabile: si tratta dell'*engagement*. L'investimento finanziario viene

utilizzato come leva per portare all'attenzione del *management* delle società emittenti le questioni ambientali, sociali e di *governance* ritenute più problematiche per gli investitori, al fine di indirizzare coerentemente il comportamento delle emittenti medesime.

Tuttavia, lo *shareholder engagement* non è limitato alle società quotate in borsa, perché i gestori di investimenti di *private equity* spesso sviluppano una stretta collaborazione con il *management* delle società in cui hanno investito e hanno accesso diretto a esso. Di conseguenza, i gestori hanno l'opportunità di influenzare e dar forma alle politiche sulle questioni ESG delle società detenute nei portafogli. Frequentemente gli investimenti nelle aziende acquisite si protraggono per diversi anni, ossia per periodi che permettono di realizzare iniziative efficaci per affrontare problematiche ambientali, sociali, o di *governance*, quali programmi per l'efficienza energetica, la riduzione dei consumi di combustibili fossili e la salute dei dipendenti.

La selezione delle imprese di possibile acquisizione, nei primi tempi effettuata con esclusione dei settori controversi, si è via via perfezionata per inglobare nell'analisi fondamentale, in fase di valutazione dei nuovi investimenti, la considerazione degli aspetti ambientali, sociali e di *governance*.

Va anche segnalato come l'*engagement* e l'azionariato attivo possano essere attivati dai gestori patrimoniali nella gestione dei portafogli, dopo che con l'applicazione di altri criteri di selezione negativi o positivi abbiano realizzato determinati investimenti nelle partecipate, avviando così un dialogo costruttivo di lungo periodo.

Il coinvolgimento viene realizzato con diverse modalità:

- semplice comunicazione al *management* delle società delle politiche di allocazione delle risorse adottate dall'investitore. Questa modalità è utilizzabile anche dai gestori che hanno inserito nei portafogli titoli obbligazionari;
- istituzione di incontri regolari con le società emittenti - da mantenere nel lungo periodo - per segnalare le problematiche ESG più rilevanti che possono influenzare l'investimento ed essere aggiornati in merito ai progressi conseguiti e alle aspettative previste. La continuità degli incontri permette sia di acquisire una profonda comprensione della società e tutta una massa di informazioni da considerare durante il processo di investimento, sia di evitare di apprendere tardivamente circostanze sfavorevoli che possono incidere negativamente sulla reputazione o sulle possibilità di sviluppo della società finanziata. Il dialogo

- continuo con investitori istituzionali permette al vertice societario di essere edotto delle loro opinioni, prima che importanti questioni irrisolte divengano oggetto di campagne di attivisti (*soft engagement*);
- nel caso di investimenti in titoli azionari, presentazione di proposte di risoluzioni consultive o di mozioni da sottoporre all'assemblea dei soci per segnalare importanti questioni e fornire pareri e suggerimenti, spesso guadagnando visibilità e attenzione dei media e dell'opinione pubblica. Frequentemente, il processo stimola un costruttivo confronto e un accordo tra i proponenti e il *management* e il raggiungimento di una soluzione condivisa permette il ritiro delle proposte. Le problematiche che vengono più frequentemente presentate in questi anni riguardano le pari opportunità di impiego, il cambiamento climatico, i diritti umani, la rendicontazione di sostenibilità e l'assetto di *governance* (in particolare la composizione del consiglio di amministrazione, la retribuzione dei vertici e la loro sensibilità verso gli azionisti). Se il confronto con il *management* non porta ad alcuna soluzione, gli investitori possono unirsi a coalizioni di altri azionisti e fare pressioni sulla società affinché migliori le sue pratiche ESG, partecipando alle assemblee e presentando interventi, mozioni e proposte (azionariato attivo o *shareholder activism*);
 - partecipazione a iniziative di politiche pubbliche e collaborazione con enti regolatori ed esponenti politici in merito alle problematiche ESG.

Integrazione degli elementi ESG nell'analisi finanziaria

Per volumi a fine 2015, la strategia dell'integrazione nell'analisi finanziaria tradizionale degli elementi ambientali, sociali e di *governance* occupa il quarto posto, con circa 2,6 trilioni di Euro.

La selezione viene attuata con varie modalità: in alcuni casi, l'analisi fondamentale effettuata dal *team* finanziario viene integrata e completata da una seconda e successiva analisi fatta da esperti di ESG; la selezione è quindi doppia e l'universo dei titoli di possibile investimento, prima selezionato sulla base dei criteri puramente finanziari, viene nuovamente scremato tenendo in considerazione il grado di responsabilità sulle questioni ESG degli emittenti che hanno superato il primo filtro. In altri casi, la selezione viene invece effettuata da un *team* multidisciplinare composto da analisti ed esperti in ESG, che

in tempi più rapidi possono definire la rosa degli emittenti in cui è più opportuno investire. Le società di gestione del risparmio più strutturate, quindi dotate delle risorse necessarie per acquisire e analizzare i bilanci d'esercizio e i bilanci integrati o di sostenibilità dei vari emittenti, reperiscono direttamente i relativi dati di natura sia finanziaria che non finanziaria, mentre gli altri *asset manager* si avvalgono per la fornitura di *information provider* e di agenzie di *rating* di sostenibilità. L'adozione di tale criterio di selezione comporta una pressione da parte degli investitori e dei loro *asset manager* sulle società emittenti, affinché queste producano con regolarità un'informativa completa, trasparente e affidabile sulle proprie attività e cioè una rendicontazione che copra anche tutti gli aspetti ambientali, sociali e di *governance*, per permettere ai gestori di reperire facilmente tutte le informazioni e i dati necessari per l'analisi.

Best-in-class

Con lo *screening* effettuato con criteri di inclusione, si individuano quelle imprese, all'interno di un determinato universo, settore o classe di attivo, che si distinguono dalle loro pari sia per le *performance* economiche, che per condotte eccellenti negli aspetti di ESG. Un portafoglio di investimenti azionari o obbligazionari costruito con il criterio del *best-in-class* è composto da titoli di società che superano sia la selezione realizzata in base ai criteri ESG sia la selezione condotta con l'analisi fondamentale. Le selezioni sono in genere effettuate da differenti *team* di analisti che utilizzano propri metodi e fonti di informazioni: il gestore dei fondi sceglie poi i titoli nei quali investire e mettere in portafoglio dall'elenco delle società che risultano dopo la doppia selezione.

Il criterio del *best-in-class* viene anche usato dai gestori orientati verso investimenti sostenibili nei casi in cui tutti gli altri fattori, come il settore industriale e le *performance* economiche, siano corrispondenti. Ad esempio, un gestore che deve investire in imprese farmaceutiche che utilizzano la sperimentazione sugli animali, può selezionare le imprese nelle quali investire tenendo in considerazione le modalità con le quali esse trattano gli animali. La motivazione sottostante è che, una volta accettato il principio che la sperimentazione animale è tutto sommato tollerabile, la scelta di investire in quelle imprese che, pur applicandola, si dimostrano più sensibili verso le questioni etiche, rispetto alla generalità dei concorrenti, può favorire tali imprese, innescare un processo di emulazione e contribuire a innalzare il livello etico dell'intero settore.

Investimenti tematici

Da alcuni, considerati la strategia più pura di selezione degli investimenti sostenibili, essi coprono un'ampia gamma di interventi, dal cambiamento climatico, all'efficientamento energetico, alle fonti di energia rinnovabile, alle tecnologie pulite, alla conservazione delle foreste e delle riserve idriche e vengono tipicamente utilizzati per sostenere le imprese nelle fasi di transizione verso processi produttivi più sostenibili. Come si è visto, dai dati del sondaggio Eurosif 2016, questa strategia è tra quelle meno applicate in tutta l'Europa. Tuttavia, va detto che nel biennio 2013-2015 il peso di questa strategia è aumentato del 146%, passando da 58,9 miliardi di Euro a fine 2013 a poco più di 145 miliardi di Euro a fine 2015. Gli investitori si stanno dimostrando più sensibili ai pericoli derivanti dal cambiamento climatico, grazie a eventi come la Conferenza ONU sul clima (nota come COP21), tenutasi a Parigi nel dicembre 2015²⁶ e dimostrano interesse per gli investimenti finalizzati a finanziare maggiori efficientamenti energetici o lo sviluppo di energie rinnovabili e di trasporti sostenibili.

Impact investing

Questo criterio di selezione copre un'ampia gamma di investimenti connessi a problematiche sociali e costituisce un distinto metodo per canalizzare risorse verso organizzazioni o imprese sociali che cercano di affrontare specifiche sfide sociali con gli strumenti del mercato. Questa strategia viene anche denominata *investimenti sociali*, perchè alla fine essi sono tutti indirizzati a migliorare le condizioni sociali o ambientali di una determinata comunità. Le tematiche più frequenti sono, ad esempio, quelle dell'inclusione sociale, in termini di accesso all'abitazione, alla salute, al credito, all'istruzione o all'occupazione e, per i paesi emergenti, le iniziative di sostenibilità, come accesso all'energia rinnovabile, agli alimenti, all'acqua, all'agricoltura sostenibile.

I principali tratti distintivi che differenziano questa strategia dalle altre sono costituiti dall'aspettativa di conseguire impatti sociali misurabili e dall'effettiva loro misurazione. Principalmente gli *impact investor* investono in iniziative sociali a beneficio di una specifica comunità locale e la prossimità territoriale tra investitori e organizzazioni finanziate permette una misurazione degli impatti meno onerosa di quanto sarebbe per un

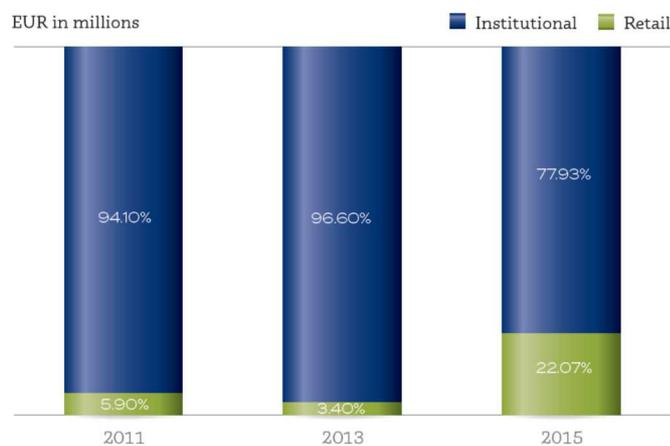
²⁶ Per approfondimenti si veda <http://newsroom.unfccc.int/search.aspx?search=COP21>

investimento a favore di una multinazionale operante in numerosi paesi²⁷. Sebbene questa strategia si collochi all'ultimo posto, essa nel biennio 2013-2015 ha registrato il più alto tasso di aumento, pari al 385%, confermandosi come la strategia più dinamica.

Natura degli investitori e *asset allocation*

L'esame delle caratteristiche degli investitori evidenzia come nel biennio si sia registrato uno sviluppo degli investimenti SRI *retail*, il cui peso è passato dal 3,40% a fine 2013, al 22,07% a fine 2015. Corrispondentemente, il peso degli investitori istituzionali è sceso dal 96,60% al 77,93%. Le figure nn. 90 e 91 che seguono illustrano l'evoluzione della composizione del mercato e la ripartizione tra i 13 paesi oggetto dell'indagine Eurosif:

Figura n. 90 - Il peso degli investitori *retail* e istituzionali negli anni 2011-2013-2015



Fonte: Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 52

²⁷ Si veda Eurosif (2014), *European SRI Study 2014*, p. 24.

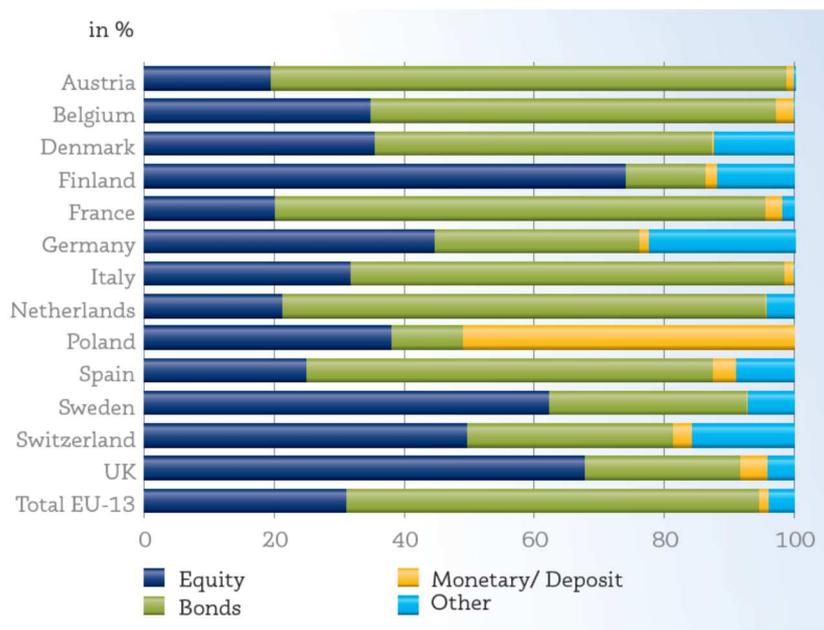
Figura n. 91 - Il peso degli investitori *retail* e istituzionali dei singoli paesi europei nel 2015



Fonte: Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 52

La composizione degli investimenti SRI per *asset class* vede a livello europeo i fondi azionari pesare per oltre il 30%, contro il 50% registrato nel 2013. Per contro, il peso dei fondi obbligazionari è aumentato al 64%, contro il 40% di fine 2013, anche a seguito di maggiori emissioni di *green bond*. Gli *asset* obbligazionari sono così ripartiti: 51,18% obbligazioni societarie, 41,26% obbligazioni sovrane, 7,16% obbligazioni enti locali e 0,40% obbligazioni sovranazionali.

Figura n. 92 - La *class allocation* dei fondi SRI per paese nel 2015



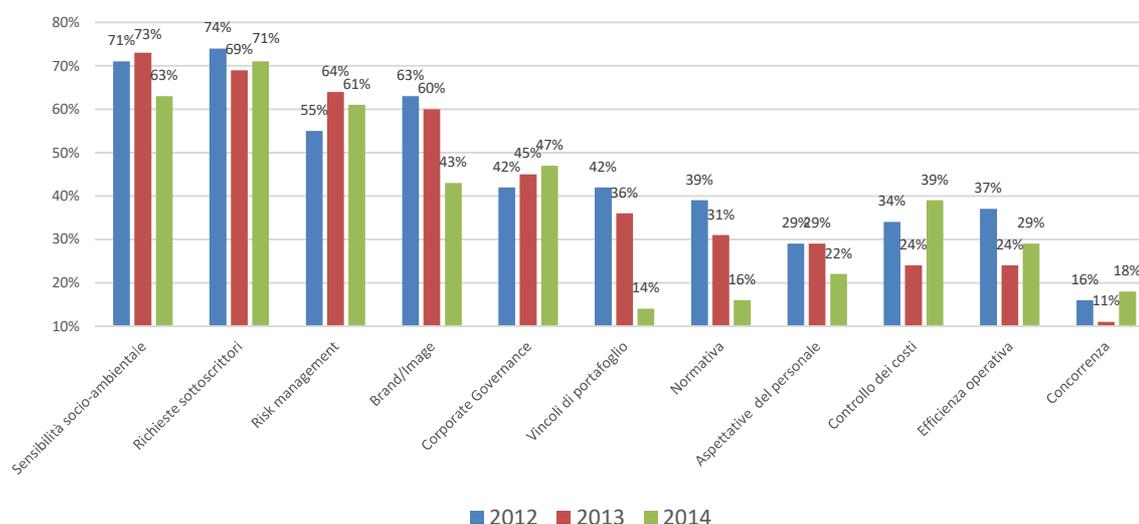
Fonte: Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*, p. 53

Società di gestione di fondi *private equity*

Numerose ricerche condotte negli ultimi anni²⁸ evidenziano la crescente attenzione delle società di gestione di fondi di *private equity* verso una gestione responsabile delle problematiche ESG da parte delle imprese in cui hanno investito, per tener conto delle pressanti richieste degli investitori, perchè convinte che la trascuratezza di tali problematiche comporterebbe un'esposizione maggiore delle loro partecipate ai vari rischi e perchè consapevoli della rilevanza delle questioni sociali e ambientali. La figura che segue riporta il diverso peso degli 11 fattori che spingono le società di *private equity* a impegnarsi nella ESG:

²⁸ Per una panoramica di tali studi si veda Forum per la Finanza Sostenibile AIFI (2015), *Private equity sostenibile - Una guida per gli operatori del mercato italiano*.

Figura n. 93 - I fattori determinanti della ESG per le società di *private equity*



Fonte: PitchBook, PE ESG Survey 2015, p. 7

Secondo un sondaggio basato su interviste a 67 *private equity firm* sparse tra il Nord America e l'Europa, il 69% degli intervistati europei, già a fine 2014 disponeva di programmi ESG realizzati da oltre 5 anni, contro il 56% degli intervistati nord americani²⁹. Ci sono, quindi, tutte le premesse affinché lo sviluppo degli investimenti sostenibili, inizialmente circoscritto alle imprese quotate in borsa, possa gradualmente estendersi anche alle imprese private di medie o piccole dimensioni. Infatti:

- sia gli investitori che i loro gestori hanno un comune interesse in una gestione ESG responsabile da parte delle aziende partecipate, per un migliore *risk management*, per superiori *performance*, per la loro valorizzazione e per un più alto valore di dismissione conseguibile al momento della cessione dell'azienda. L'orizzonte a medio e lungo termine (dai 5 ai 10 anni), che caratterizza gli investimenti in *private equity*, ben si concilia con i tempi di realizzazione delle iniziative di sostenibilità;
- dato il controllo delle aziende partecipate o comunque l'influenza elevata che i gestori possono avere sul *management* delle aziende stesse, alle quali forniscono anche supporto manageriale e organizzativo, i gestori sono in grado di orientare efficacemente le aziende che hanno in portafoglio verso una gestione ESG

²⁹ PitchBook, PE ESG Survey 2015, p. 6.

responsabile e ottenere regolarmente da esse tutte quelle informazioni contabili ed extracontabili necessarie per comprendere la situazione aziendale complessiva e il suo andamento nel tempo e rendicontare adeguatamente in merito gli investitori;

- l'attuazione di questo processo comporta, inevitabilmente, che le aziende partecipate si attrezzino di idonee procedure per incorporare gli aspetti ESG nella gestione quotidiana e per raccogliere, analizzare, elaborare tutti i dati, anche di natura extra contabile, per rendicontare i loro principali *stakeholder* e, in particolare i gestori e gli investitori, dando ulteriore impulso allo sviluppo della rendicontazione di sostenibilità di natura volontaria. Le aziende in discorso, infatti, per le loro dimensioni, non sono di norma assoggettate agli obblighi di rendicontazione extra finanziaria previsti per le società quotate.

6.3 Il rating ESG o “di sostenibilità”

6.3.1 Lo sviluppo del mercato del rating ESG

Come si è detto, nell'ambito dell'evoluzione dei fondi comuni socialmente responsabili registratasi nel tempo, alle prime semplici tipologie di fondi azionari, basate sullo *screening* negativo, si sono affiancati altri prodotti finanziari più sofisticati (titoli obbligazionari, titoli governativi, altri titoli di debito pubblico, titoli di enti sovranazionali, sia quotati che non, etc.), costruiti con l'applicazione di criteri di selezione anche positivi, per la cui realizzazione erano necessarie la raccolta e la valutazione di una vasta gamma di informazioni, non tutte pubblicamente disponibili, che richiedevano un'adeguata struttura di personale esperto, l'organizzazione e la conduzione di onerose ricerche e incontri con le aziende e i principali *stakeholder* per il reperimento delle informazioni mancanti. Poiché molti gestori di patrimoni non erano in grado o non erano interessati a condurre direttamente tali analisi, a partire dalla fine degli anni '90, sono entrati sul mercato nuovi agenti economici che, intercettando la crescente domanda di dati e informazioni di natura sociale e ambientale e di valutazione di aziende, stati sovrani ed emittenti sovranazionali sotto gli aspetti ESG, si sono specializzati nella raccolta, elaborazione e/o valutazione dei dati extra-finanziari. Gli *information provider* di dati ESG provvedono alla raccolta e distribuzione dei dati, mentre le agenzie di *rating* ESG, o *rating* di sostenibilità, utilizzando tali dati o reperendoli direttamente, esprimono

i loro giudizi con un indicatore di sintesi, con l'assegnazione di un punteggio che denota il grado di sostenibilità riscontrato, in modo che le loro valutazioni possano essere facilmente condivise anche da chiunque sia dotato di un'istruzione finanziaria di medio livello. Le agenzie di *rating* ESG, come le agenzie di valutazione del merito creditizio di più consolidata affermazione, colmano l'asimmetria informativa tra investitori e gestori di patrimoni, da una parte e le aziende oggetto di finanziamento, dall'altra, fornendo ai primi le valutazioni delle loro ricerche e analisi e quindi un elenco di aziende e titoli che rappresenta l'universo investibile, in riferimento a un determinato settore economico, un'area geografica o un singolo paese. Tali dati vengono utilizzati dai gestori per la comparazione delle pratiche di sostenibilità sociale e ambientale applicate dai vari emittenti e come base per individuare il paniere di investimenti da mettere effettivamente in portafoglio, sulla base dei parametri e criteri specifici (quali livello di rischiosità, liquidità, durata, redditività) concordati tra gli investitori e i gestori medesimi. Così, ad esempio, i gestori potranno definire un primo universo investibile, escludendo le aziende che hanno conseguito le valutazioni più basse e includendo tutte le altre, oppure includendo solo le aziende *best in class*, cioè quelle che hanno ottenuto i *rating* migliori ed escludendo le altre. I criteri di selezione negativa e positiva e i settori eventualmente esclusi o temporaneamente sospesi sono di norma riportati nel prospetto e nel regolamento dei fondi o sul sito della società di gestione.

Dopo aver registrato un sensibile sviluppo e un processo di consolidamento, con l'acquisizione di alcune agenzie di *rating* da parte di operatori concorrenti e la scomparsa di altre, secondo Novethic³⁰, tra il 2011 e il 2014 il numero delle agenzie sembra essersi stabilizzato. Il mercato mostra ancora dinamismo e vede gli operatori offrire una gamma di prodotti e servizi complementari sempre più diversificati. Attraverso accordi di partenariato tra le agenzie internazionali e quelle locali, le prime sono in grado di offrire i loro servizi con una sempre più ampia copertura geografica degli emittenti, mentre altri accordi di collaborazione permettono alle agenzie generaliste di offrire ai loro clienti i servizi di operatori specializzati, come, ad esempio, la valutazione delle emissioni di gas a effetto serra, l'analisi di settori produttivi controversi, servizi di *engagement* e *shareholders' activism*.

³⁰ Novethic Research (2014), *Overview of ESG rating agencies*, p. 3.

Anche diversi *broker* finanziari e banche d'investimento e SIM, che nell'ambito dei servizi di consulenza predispongono e pubblicano le loro ricerche e analisi tecniche su società emittenti, hanno costituito *team* dedicati all'analisi dei dati extra-finanziari e offrono valutazioni che tengono in considerazione anche le problematiche ESG, che potranno avere un impatto finanziario sulle società di un determinato settore industriale. Come si vedrà meglio al paragrafo 6.4, agli inizi degli anni 2000 anche i principali fornitori internazionali di dati finanziari, dopo aver rilevato società specializzate, sono entrati nel mercato ESG, iniziando a integrare i tradizionali dati finanziari con l'erogazione di informazioni sulla sostenibilità sociale e ambientale.

Nel 2014 è proseguito il processo di consolidamento e partnerariato: l'agenzia di *rating* Sustainalytics³¹, mediante un accordo di collaborazione, ha iniziato a mettere a disposizione dei clienti di Bloomberg le proprie valutazioni ESG, che coprono circa 4.500 emittenti e la MSCI ESG Research³² ha acquisito il controllo della concorrente Governance Holdings Co. (GMI Ratings), anch'essa operativa nel *rating* di sostenibilità.

6.3.2 I servizi delle agenzie di *rating* ESG

I *rating* ESG, così come i *rating* inerenti il merito creditizio, possono essere di due diverse tipologie, in funzione del fatto che ci sia coincidenza o meno tra il soggetto che richiede la valutazione e il soggetto che ne è l'oggetto :

- i ***declarative (o unsolicited) rating***, vengono richiesti e acquistati dagli investitori, che ne sostengono quindi gli oneri e riguardano aziende per le quali intendono acquisire elementi di valutazione per orientarsi nelle scelte di investimento. Poiché il costo del servizio non grava sulle aziende oggetto di valutazione, è meno probabile che sorgano situazioni di conflitto di interesse e il *rating* emesso gode, quindi, di una maggiore imparzialità. Va, tuttavia, tenuto presente che, mancando la partecipazione dell'azienda valutata, l'agenzia può utilizzare per le sue analisi solo i documenti resi di pubblico dominio dall'azienda stessa, senza poter accedere alla documentazione aziendale interna, circostanza questa che

³¹ Vedasi il loro sito www.sustainalytics.com/

³² Vedasi il loro sito www.msci.com/research/esg-research

inevitabilmente limita la quantità di dati e informazioni reperibili e di possibile valutazione;

- i **requested (o solicited) rating**, offerti da un limitato numero di agenzie, vengono approntati, invece, su richiesta stessa e a spese dell'azienda oggetto dell'analisi, che è interessata a sottoporre a revisione la realizzazione delle sue strategie di CSR, sia nel loro insieme, sia limitatamente ad alcuni specifici aspetti sociali o ambientali o ad alcuni settori territoriali o divisionali.

Le agenzie che offrono entrambe queste tipologie di *rating* utilizzano servizi tra loro separati, perché queste attività possono essere fonte di conflitti di interessi.

Le principali agenzie internazionali affiancano al servizio di *rating* delle società o dei paesi, altri prodotti e servizi complementari, come i seguenti:

Tabella n. 37 - I principali servizi complementari offerti dalle agenzie di *rating*

Servizio	Contenuto
<i>Rating</i> di <i>green bond</i>	Nel caso di prestiti obbligazionari dedicati alla raccolta di risorse da impiegare in progetti a tutela dell'ambiente o sociali, il <i>rating</i> viene emesso per certificare i benefici conseguibili dai progetti stessi.
<i>Rating</i> di un portafoglio	Valutazione degli aspetti ESG di un determinato portafoglio, composto, indifferentemente, sia da titoli SRI che da titoli non SRI, con il calcolo, ad esempio, di un <i>rating</i> medio.
Costruzione di indici di sostenibilità	Sulla base delle loro metodologie di analisi, alcune agenzie selezionano gli emittenti da comprendere in un determinato indice borsistico SRI; altre agenzie si avvalgono dei fornitori di indici tradizionali per creare un indice SRI.
Segnalazione di controversie legali	Consultazione regolare di varie fonti (media, organizzazioni non governative, sindacati, <i>stakeholder</i>) per identificare nell'azienda o nel paese interessato aspetti ESG controversi o incidenti che potrebbero generare controversie di peso significativo.
<i>Engagement</i>	Identificazione, sulla base dell'analisi ESG delle società, delle questioni più rilevanti e assistenza agli investitori nello sviluppo di un dialogo costruttivo con le imprese e di un processo di <i>engagement</i> ; aggregazione di gruppi di investitori per lo sviluppo di iniziative comuni di <i>engagement</i> e rendicontazione delle iniziative.
Azionariato attivo (<i>shareholders' activism</i>)	Predisposizione di raccomandazioni di voto in merito a specifiche questioni, partecipazione e votazione, su delega degli investitori, alle assemblee delle società, analisi degli argomenti posti all'ordine del giorno e delle relative risoluzioni.
Monitoraggio delle informazioni non finanziarie	Individuazione degli eventi verificatisi presso gli emittenti e che potrebbero produrre conseguenze sugli investimenti.
Analisi di conformità con convenzioni e standard internazionali	Analisi dell'osservanza, da parte degli emittenti, delle convenzioni e degli standard internazionali (ad es. della convenzione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani e, in particolare, dei Principi del Global Compact delle Nazioni Unite), che coprono i principali aspetti della sostenibilità. Le accuse di violazioni riscontrate dalla consultazione delle varie fonti

	vengono classificate in funzione della attendibilità delle fonti, della gravità e ripetitività delle trasgressioni contestate e delle reazioni degli emittenti.
Monitoraggio della produzione di armi controverse	Identificazione delle imprese impegnate nella fabbricazione di armi controverse, come le bombe a grappolo, armi nucleari o biologiche-chimiche, munizioni all'uranio impoverito.
Valutazione del cambiamento climatico	Valutazione dei rischi di cambiamenti climatici ai quali le imprese sono esposte, con utilizzo di modelli quantitativi che valutano la <i>carbon footprint</i> lungo l'intera catena di fornitura. Tale analisi permette agli investitori di calcolare la <i>carbon footprint</i> del loro portafoglio ed eventualmente di ridurla con una ricomposizione degli investimenti.
Registro degli amministratori e dei dirigenti aziendali	Realizzazione e gestione di un <i>database</i> che raccoglie gli amministratori e i dirigenti di migliaia di imprese sparse nel mondo, specificando gli incarichi assegnati.

Fonte: elaborazione propria

Diverse agenzie di dimensioni più contenute si sono, invece, specializzate in particolari settori: alcune si occupano della misurazione degli impatti ambientali, altre si dedicano alla valutazione di aziende che operano nei mercati emergenti, altre ancora forniscono i *rating* delle società con basso o medio livello di capitalizzazione e anche non quotate destinati a investitori in *private equity*. In quest'ultimo caso, poiché molti dei dati necessari non sono resi pubblici, data l'assenza nell'impresa di unità organizzative dedicate alla comunicazione sulla responsabilità sociale, alla tenuta dei contatti con *stakeholder* e agenzie di *rating* e alla rendicontazione ESG, l'agenzia deve applicare una metodologia dedicata e più onerosa, che comporta l'effettuazione di visite presso le aziende per raccogliere tutte quelle informazioni che le imprese di maggiori dimensioni e più strutturate pubblicano e aggiornano spontaneamente. Ne consegue, spesso, che le piccole e medie imprese ricevono valutazioni inferiori a quelle assegnate alle imprese più grandi, anche a parità di *performance ESG*³³.

Come sopra accennato, i *rating* possono essere attribuiti anche a specifiche emissioni obbligazionarie. Diverse agenzie hanno sviluppato competenze nella valutazione dei *green bond*, prestiti così denominati perché prevedono la destinazione esclusiva delle risorse raccolte con il loro collocamento al finanziamento di iniziative dirette a produrre benefici per l'ambiente, come la sostituzione delle energie tradizionali con quelle rinnovabili, l'efficientamento energetico, la prevenzione dell'inquinamento, la

³³ Cfr. Meggiolaro, op. cit. p. 117.

conservazione della biodiversità, etc.. In questi casi, in mancanza di una definizione di ampia condivisione di tale strumento, l'agenzia di *rating*:

- accerta che il progetto che motiva la raccolta del prestito sia in linea con i principi che le organizzazioni di settore, come la ICMA-International Capital Market Association, utilizzano per qualificare come “obbligazione verde” una emissione³⁴;
- verifica che sia previsto l'impiego dei fondi raccolti esclusivamente per lo scopo di sostenibilità ambientale dichiarato e che siano previsti appropriati sistemi amministrativi-contabili, che garantiscano la tracciabilità dei fondi impiegati e regolari forme di rendicontazione fino al completo utilizzo delle risorse;
- attesta i benefici ambientali e sociali conseguibili dalla realizzazione del progetto.

I suddetti requisiti sono stati recentemente previsti nel regolamento di quotazione della Borsa di Lussemburgo che nel 2016, prima al mondo, ha introdotto un piattaforma dedicata esclusivamente alle negoziazioni di *green bond*, denominata “The Luxembourg Green Exchange”, dove gli emittenti possono divulgare informazioni e pubblicare comunicati³⁵.

Così come avviene per le imprese, anche gli **stati sovrani** vengono sottoposti alle valutazioni delle agenzie di *rating*, sia per individuare il livello di competitività di medio-lungo periodo, le opportunità e i rischi legati a eventi extra-finanziari che un paese presenta in quanto *business environment*, sia per valutare i rischi ESG di un determinato paese in quanto emittente di titoli pubblici³⁶ e fornire una guida agli investitori responsabili interessati all'acquisto di titoli governativi. L'analisi prende in considerazione una vasta gamma di dati attendibili e comparabili che spaziano dall'adesione a convenzioni internazionali, a dati statistici sulle prestazioni di sostenibilità, protezione dell'ambiente, tutela delle persone, sistema legislativo. I dati includono gli indici di uguaglianza, indicatori sulla corruzione e sulla ratifica di convenzioni internazionali e vengono reperiti da fonti riconosciute affidabili internazionalmente, come le Nazioni Unite, la Banca Mondiale, Eurostat, l'Agenzia

³⁴ Oltre all'ICMA, che ha pubblicato The Green Bond Principles, un altro standard di ampio utilizzo è quello proposto dalla Climate Bonds Initiative. Per approfondimenti si vedano i rispettivi siti www.icmagroup.org e www.climatebonds.net.

³⁵ Con la quotazione di 114 *green bond* espressi in 20 divise ed emessi da oltre 25 emittenti la Borsa di Lussemburgo si considera quella con maggior numero di obbligazioni verdi quotate (dati ripresi dal sito www.bourse.lu/listing-green-bonds).

³⁶ Per approfondimenti si veda Daverio C., Ramelli S. (2013), *Le questioni di sostenibilità rilevanti per imprese e stati*, in Dal Maso D., Fiorentini G. (a cura di) *Creare valore a lungo termine*, Egea.

Internazionale dell'Energia, l'OCSE e da organizzazioni non governative come Freedom House, Amnesty International, Transparency International.

Per soddisfare le richieste di fondi di investimento socialmente responsabili, anche gli emittenti sovranazionali, come la Banca Europea degli Investimenti e la World Bank, così come stati federati e amministrazioni pubbliche locali, vengono sottoposti alla valutazione ESG da parte di alcune agenzie, che adottano per tali soggetti metodologie specifiche.

6.3.3 Metodologie e limiti dei *rating* ESG

Le informazioni necessarie per l'analisi e l'assegnazione dei *rating* ESG alle imprese vengono raccolte da varie fonti: dalle stesse aziende (mediante l'analisi dei documenti a disposizione del pubblico, la predisposizione di questionari inviati alle aziende, colloqui telefonici, incontri di persona), dagli *stakeholder* (organizzazioni non governative, sindacati, agenzie pubbliche, organizzazioni ambientaliste), dai media, da *database* specializzati e, raramente, da società specializzate in *corporate intelligence*³⁷. L'analisi ESG riguarda le tre aree: l'ambiente, il sociale e la *governance*. Ogni area copre diversi aspetti e i relativi standard internazionali e per ogni aspetto vengono considerati diversi indicatori, che possono essere varie centinaia. Così, per l'ambiente si considereranno ad esempio le certificazioni ambientali e le eventuali trasgressioni accertate, i consumi di energia e le emissioni di gas serra; per l'area sociale si analizzeranno la salute dei lavoratori, gli infortuni sul lavoro e il rispetto dei diritti umani; per la *governance*, rileveranno il numero di componenti indipendenti del consiglio di amministrazione e il rispetto dei principi di eguaglianza di genere e di diversità etnica, etc.

Ogni aspetto è poi esaminato sulla base delle strategie fissate dall'impresa, delle azioni di implementazione, della loro rendicontazione e delle relative *performance*. A ogni aspetto viene attribuito un certo punteggio e con la somma dei punteggi assegnati ai vari aspetti e ponderati si perviene al punteggio complessivo, cioè al *rating*, dell'azienda esaminata.

³⁷ Meggiolaro dà conto delle iniziative intraprese dal Comitato Etico del fondo sovrano norvegese che nel 2009 ha assegnato per la prima volta a imprese specializzate in attività investigative l'incarico di reperire informazioni su gravi violazioni dei diritti umani o dell'ambiente e casi di corruzione, rintracciando le sentenze dei tribunali e di ricostruire la catena di controllo delle imprese operanti in paradisi fiscali. Vedasi Meggiolaro M. (2013), *Rate the raters: gli operatori del rating di sostenibilità e i loro metodi a confronto*, in Dal Maso D., Fiorentini G. (a cura di), *Creare valore a lungo termine*, Egea.

I criteri e il sistema di ponderazione possono variare in funzione del settore economico di appartenenza dell'azienda esaminata; inoltre, poiché non esiste ancora un modello di ampia condivisione, ogni agenzia adotta la metodologia e le metriche da essa stessa sviluppate, sebbene molte agenzie utilizzino gli stessi standard internazionali per definire criteri di larga accettazione³⁸.

Anche le modalità di comunicazione dei *rating*, delle promozioni e dei declassamenti derivanti dalle revisioni periodiche delle valutazioni non sono del tutto standardizzate tra le varie agenzie. Standard Ethics, ad esempio, comunica esclusivamente i propri *rating* ai soggetti che li hanno espressamente richiesti (*requested rating*); tuttavia, pubblica indifferentemente tutti i *rating*, sia che siano *requested* che *unsolicited*, relativi a società quotate in borsa che siano componenti di uno degli indici da essa elaborati. Le diffusioni avvengono tramite comunicati stampa a mercati chiusi.

Tuttavia, la presenza di numerose agenzie e la mancanza di metodologie e metriche di valutazione standardizzate sta creando diverse criticità:

- le imprese lamentano di ricevere dalle agenzie un carico eccessivo di richieste di dati, con formulari personalizzati secondo le specifiche esigenze dei vari analisti, circostanze che comportano l'impiego di significative risorse per il reperimento, l'elaborazione e la trasmissione dei dati;
- una stessa impresa può essere valutata *leader* nella sostenibilità da alcune agenzie e arretrata da altre. Da una parte tale circostanza può indurre le imprese a considerare i giudizi più favorevoli e trascurare gli altri, rinviando l'avvio di iniziative correttive; dall'altra, divergenze considerevoli nei giudizi creano confusione tra gli investitori, che faticano a comprenderne le motivazioni. Da questo stato di cose si evince che nell'elaborazione dei *rating* ESG ci sono ancora un elevato grado di soggettività e una scarsa standardizzazione;

³⁸ Anche le scale dei *rating* assegnabili sono diverse da agenzia ad agenzia: per esempio, mentre la tedesca Oekom Research AG prevede una valutazione complessiva articolata su 12 livelli, dall'A+, che indica una prestazione eccellente, alla D- che indica una valutazione scarsa, l'anglo-francese Vigeo Eiris applica una scala di soli 4 livelli: avanzato, robusto, limitato e debole. Standard Ethics esprime le proprie valutazioni finali con 9 classi (elencate in ordine di conformità decrescente): EEE; EEE-; EE +, EE, EE-, E +, E, E-, F. Ogni singola classe di *rating* può avere un *outlook* positivo o negativo.

- la mancanza di trasparenza, che caratterizza i metodi di valutazione impiegati dalle agenzie, può dissuadere i grandi investitori dall'orientarsi massicciamente verso un investimento socialmente responsabile³⁹;
- la fornitura di altri servizi e prodotti accessori, a complemento del servizio di *rating*, alimenta situazioni di conflitto di interessi tra investitori e agenzie;
- gli investitori chiedono alle agenzie di aumentare sempre più l'ampiezza della copertura delle imprese analizzate e l'utilizzo delle risorse necessarie per assecondare tali richieste, spesso determina un minor approfondimento di questioni importanti. L'agenzia si trova, cioè, ad affrontare il dilemma tra aumentare l'ampiezza della copertura o approfondire le proprie analisi.

Per porre rimedio a queste criticità, nel giugno 2011, due preminenti organizzazioni che in collaborazione con imprese, investitori e associazioni non lucrative, sono impegnate nella promozione di pratiche di sostenibilità nei mercati finanziari, il **CERES** (*Coalition for Environmentally Responsible Economics*) e il **Tellus Institute**⁴⁰, insieme a importanti investitori e ad alcune società, tra cui **Bloomberg**, hanno lanciato la **GISR-Global Initiative for Sustainability Ratings**⁴¹, un'iniziativa per mettere a punto e diffondere un unico standard di *rating* di sostenibilità delle imprese. L'iniziativa, che intendeva ricalcare quella che con largo successo aveva portato alla definizione del *framework* Global Reporting Initiative, è stata realizzata in due distinte fasi, ciascuna delle quali ha visto il coinvolgimento di un ampio gruppo di *stakeholder*: nella prima fase sono state esaminate le qualità dei programmi di *rating* esistenti, sia dal punto di vista dei processi, che del contenuto; nella seconda è stato progettato un modello trasparente di *rating*, indipendente e non commerciale, costruito in base ai punti di forza dei sistemi al tempo prevalenti, ma correggendone le lacune, in modo da valorizzare la funzione di importante guida dei *rating*, nell'indirizzare la sostenibilità verso il cuore dei mercati dei capitali.

³⁹ Vedasi il Libro Verde presentato dalla Commissione delle Comunità Europee *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, COM(2001) 366 definitivo, del 18.07.2001, p. 23, punto 87.

⁴⁰ Vedasi le note nn. 35 e 36 del capitolo 3.

⁴¹ Nel suo sito, l'organizzazione si auto-definisce in questi termini: "...is a public benefit organization aimed at making financial markets agents of, rather than impediments to, achieving the Sustainable Development Goals and broader global sustainability agenda. As a multi-stakeholder initiative with the public interest at its core, GISR's vision is to transform the definition of corporate value in the 21st century such that markets reward the preservation and enhancement of all forms of capital – human, intellectual, natural, social and financial". Per approfondimenti si veda: www.ratesustainability.org/about/

Nell'intenzione dei promotori dell'iniziativa, l'adozione del nuovo modello di *rating* potrebbe essere richiesta per l'ammissione alle quotazioni di borsa, imposta come *disclosure requirement* dalle autorità di regolamentazione dei mercati dei valori mobiliari e prevista nelle convenzioni contrattuali che disciplinano le relazioni tra investitori e gestori.

Il modello di *rating* messo a punto è basato sull'applicazione di 12 principi, che costituiscono una guida normativa di alto livello: tale guida orienta sia i processi che gli aspetti di contenuto, permea la selezione delle questioni da esaminare e la scelta degli indicatori e testimonia ai mercati finanziari, alle imprese e all'opinione pubblica l'affidabilità e l'alta qualità delle procedure di *rating*. La tabella n. 38 che segue descrive in sintesi i principi previsti, molti dei quali sono comuni ai principali modelli di rendicontazione esaminati nei capitoli precedenti:

Tabella n. 38 - I principi di processo e di contenuto della GISR-Global Initiative for Sustainability Ratings

Principi di processo	
Trasparenza	Il <i>rating</i> dovrebbe essere trasparente per tutti coloro le cui decisioni sono influenzate dal suo utilizzo. L'appropriato livello di trasparenza comporta un compromesso tra la credibilità e la fiducia da una parte e la protezione della proprietà intellettuale e della competitività dall'altra. Un eccesso di trasparenza potrebbe danneggiare il modello di <i>business</i> dell'agenzia, mentre una scarsa trasparenza impedirebbe alle imprese e agli investitori di comprendere compiutamente i <i>rating</i> assegnati e, alle prime, di identificare i punti che richiedono miglioramenti.
Imparzialità	La progettazione e l'utilizzo di un <i>rating</i> , i cui principali beneficiari sono soggetti esterni all'impresa analizzata, dovrebbero essere protetti da influenze dell'impresa medesima. Il principio richiede che l'agenzia mantenga indipendenza dalle imprese analizzate, per evitare situazioni potenziali o reali di conflitti di interesse. Quando l'agenzia fornisce alle imprese analizzate servizi di consulenza o altri servizi, senza adeguata trasparenza, mina la fiducia degli utenti che ricercano una valutazione delle prestazioni indipendente e imparziale.
Miglioramento continuo	L'obiettivo del miglioramento riflette la necessità di tener conto, nelle analisi, delle innovazioni metodologiche e scientifiche, del sopraggiungere di nuove problematiche, di indicatori e di norme di ampia accettazione nel campo della valutazione delle <i>performance</i> di sostenibilità. Attraverso aggiornamenti periodici, il <i>rating</i> dovrebbe individuare e applicare le informazioni scientifiche, le tecniche di misurazione, le tematiche e gli indicatori migliori disponibili. I cambiamenti nei contenuti e nelle metodologie andrebbero programmati e attuati a blocchi, a intervalli regolari, al fine di evitare che modifiche troppo frequenti rendano eccessivamente volatili e non comparabili i <i>rating</i> emessi. Investitori e imprese analizzate dovrebbero essere avvisati tempestivamente delle modifiche apportate o in corso di introduzione.
Inclusività	Lo sviluppo di un <i>rating</i> dovrebbe comportare l'identificazione e il coinvolgimento su base continua di tutti quegli <i>stakeholder</i> (come gli investitori e le aziende analizzate, i dipendenti, i consumatori e la comunità), le cui decisioni sono influenzate dalla sua applicazione, al fine di comprendere le necessità prioritarie

	degli utilizzatori. Il coinvolgimento può essere realizzato con <i>focus group</i> , ricerche e comitati consultivi. Il coinvolgimento crea fiducia tra gli utilizzatori in merito al fatto che la realizzazione del <i>rating</i> tenga in debita considerazione gli interessi dei relativi <i>stakeholder</i> .
Certificabilità	Il <i>rating</i> dovrebbe essere progettato secondo modalità tali da permettere a un soggetto terzo indipendente di certificare che la sua realizzazione si conforma ai principi della GISR. Tra gli standard di certificazione utilizzabili rientrano quelli di ARISTA 3.0 ⁴² , ISAE 3000 e di AA1000.
Principi di contenuto	
Materialità	Il <i>rating</i> dovrebbe valutare le <i>performance</i> sulla base delle questioni di sostenibilità rilevanti per l'assunzione di decisioni da parte degli <i>stakeholder</i> per i quali il <i>rating</i> medesimo è progettato. La valutazione della materialità prevede la mappatura dell'universo delle questioni di sostenibilità connesse all'attività principale dell'azienda, considerando i molteplici capitali che essa impiega, finanziari, umani, intellettuali, materiali, naturali e sociali. Come punto di partenza per l'identificazione delle questioni, possono essere di aiuto gli aspetti contenuti nel <i>framework</i> GRI G4, e, per determinate aree economiche, gli studi di settore dello stesso GRI e quelli della SASB.
Completezza	La valutazione di ogni aspetto della <i>performance</i> di sostenibilità dovrebbe considerare sistematicamente gli impatti sui capitali umani, intellettuali, naturali e sociali. Poiché i cambiamenti che avvengono in una tipologia di capitali innescano modifiche anche nelle altre tipologie, ogni <i>rating</i> , sia che esso sia generico o focalizzato su una specifica questione, dovrebbe quindi considerare gli impatti su tutti i capitali.
Contesto di sostenibilità	Il <i>rating</i> dovrebbe valutare le <i>performance</i> nel contesto di limiti basati su basi scientifiche o, in loro mancanza, su norme di generale condivisione in merito al benessere umano e ambientale a lungo termine. Poiché le aziende non sono entità isolate, operando in ambienti locali, nazionali e globali e sono parte di sistemi ecologici e sociali più ampi, la valutazione delle <i>performance</i> va effettuata con riferimento a obiettivi esterni definiti in base a limiti fisici, soglie o norme sociali. Le prospettive finora utilizzate nell'assegnazione dei <i>rating</i> prevedono invece, in prevalenza, il confronto delle <i>performance</i> conseguite da una azienda in un determinato periodo con quelle conseguite dalla stessa azienda in precedenti periodi, oppure con obiettivi stabiliti internamente dall'azienda, oppure ancora, con le prestazioni conseguite da un gruppo di pari o dalle aziende <i>best in class</i> .
Prospettiva a lungo termine	Il <i>rating</i> dovrebbe esprimere una valutazione delle <i>performance</i> a lungo termine, fornendo insieme approfondimenti sui risultati ottenibili nel breve e medio termine, in allineamento con gli obiettivi di lungo termine. Data l'intrinseca natura a lungo termine della sostenibilità e la perdurante predominanza di indicatori di prestazione a breve termine nella valutazione della redditività aziendale, il principio intende stimolare investitori, gestori di patrimoni e aziende a spostare verso un orizzonte a lungo termine le loro prospettive temporali di valutazione.
Catena del valore	Il <i>rating</i> dovrebbe riflettere il valore prodotto dalle aziende facenti parte della catena dell'impresa analizzata e sulle quali l'impresa stessa esercita una significativa influenza. Queste valutazioni sono possibili solo dagli ultimi anni, cioè da quando i rendiconti di sostenibilità o i <i>report</i> integrati pubblicati dalle aziende hanno messo a disposizione degli operatori e del pubblico in genere tutta una serie di dati non finanziari che integrano quelli di natura economico-finanziaria forniti con i tradizionali bilanci d'esercizio.

⁴² Lo standard ARISTA 3.0 (Responsible Investment Research Standard) è presentato nel successivo paragrafo 6.3.4.

Equilibrio	Il processo del <i>rating</i> dovrebbe utilizzare una combinazione di tecniche di valutazione tali da rilevare sia le <i>performance</i> storiche che quelle prospettiche. Il principio intende correggere lo squilibrio dei sistemi di <i>rating</i> prevalenti che sovrappesano le <i>performance</i> passate e sottostimano quelle prospettiche. Il principio va applicato anche all'uso di differenti fonti informative; alla scelta delle questioni materiali; all'utilizzo di indicatori statistici sia differiti che primari, sebbene questi ultimi influenzino maggiormente le valutazioni a lungo termine; all'utilizzo di indicatori quantitativi e qualitativi; all'utilizzo di indicatori di processo e di risultato; all'utilizzo di indicatori assoluti, che esprimono le <i>performance</i> senza correlarle ad alcun parametro né interno né esterno e a indicatori relativi, che confrontano le prestazioni dell'azienda con quelle dell'azienda medesima o con quelle di un gruppo di pari.
Comparabilità	Il <i>rating</i> dovrebbe permettere di comparare le <i>performance</i> di una stessa azienda nel tempo e quelle di pari aziende per lo stesso periodo.

Fonte: propria elaborazione dei principi riportati dal sito www.ratesustainability.org/about

Nel maggio 2016 i Principles for Responsible Investment hanno annunciato l'avvenuta sottoscrizione, da parte di un centinaio di investitori e di sei delle principali agenzie di *rating* creditizio⁴³, incluse S&P Global Ratings e Moody's, di una "lettera di intenti"⁴⁴, che dovrebbe rappresentare un importante passo verso l'evoluzione in un sistema finanziario più sostenibile. Secondo il testo della dichiarazione sottoscritta:

- gli investitori aderenti - che complessivamente gestiscono circa 16 trilioni di dollari USA - si impegnano a considerare i fattori ESG nelle analisi degli investimenti e nei processi decisionali e a esigere adeguate informazioni sugli aspetti ESG dalle aziende partecipate;
- le agenzie di *rating*, riconosciuta la necessità di considerare sistematicamente i fattori ESG nella valutazione del merito creditizio, si impegnano a valutare la misura in cui i suddetti fattori assumono rilevanza per i diversi emittenti e a indicare con trasparenza nei loro pareri le modalità con le quali i fattori ESG vengono considerati nella formazione dei *rating*.

6.3.4 La certificazione di conformità

Gli investitori desiderano prove in merito all'adeguatezza e alla supervisione del processo di definizione dei *rating* e che assicurino la qualità delle fonti e dei dati raccolti, la documentazione delle procedure e l'esperienza del personale addetto alle valutazioni. È nata così l'esigenza per le agenzie impegnate nelle valutazioni extra-finanziarie di

⁴³ Le 6 agenzie sottoscrittrici sono: Dagong Global Credit Ratings Group, Liberum Ratings, Moody's Corporation, RAM Ratings, Scope Ratings, S&P Global Ratings.

⁴⁴ La "lettera di intenti" è stata consultata con accesso al sito del PRI, www.unpri.org

applicare nelle loro attività degli standard di riferimento, di sottoporre le proprie metodologie di analisi e valutazione alla verifica di esperti esterni indipendenti e di conseguire una certificazione che convalidi l'indipendenza, integrità, trasparenza e correttezza delle metodologie utilizzate e conferisca maggiore credibilità alle valutazioni espresse. Uno degli standard più recenti sviluppato per promuovere una maggiore qualità nelle ricerche ESG e nelle formulazioni dei *rating* è stato messo a punto nel 2003 dal *network* delle principali agenzie europee di *rating* sociale e ambientale, l'AI CSRR (Association of Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research), un'associazione fondata nel 2002, su impulso della Commissione Europea, per rafforzare la fiducia nelle analisi di sostenibilità condotte dalle agenzie. Tale standard volontario di qualità per l'analisi ESG, denominato Voluntary Quality Standard (VQS), meglio conosciuto come CSRR-QS (CSR Research Quality Standard Certification), è stato rivisto e affinato più volte nel corso dei successivi anni. Dal 2012 lo standard ha assunto la nuova denominazione di ARISTA[®] (Responsible Investment Research Standard) ed è ora gestito dall'Association for Responsible Investment Services (ARISE), i cui soci sono costituiti da una dozzina delle principali agenzie di *rating*, prevalentemente ma non esclusivamente europee⁴⁵. Lo standard comprende linee guida e norme focalizzate sulla qualità e si prefigge di:

- incoraggiare le agenzie a strutturarsi con caratteristiche organizzative tali da assicurare loro indipendenza e imparzialità;
- migliorare la qualità dei sistemi di gestione;
- promuovere la trasparenza;
- facilitare la verificabilità dei processi e porre le basi per ulteriori procedure di controllo;
- promuovere l'adozione nelle ricerche delle migliori pratiche.

Le agenzie di valutazioni extra-finanziarie che intendono aderire a ARISTA[®] e conseguire la relativa certificazione si impegnano a rispettare nelle loro ricerche, valutazioni ed emissione di *rating*, i seguenti principi di qualità, di integrità e di impegno etico:

⁴⁵ Per approfondimenti si veda il sito www.aristastandard.org. In particolare i principi di qualità e di integrità sono scaricabili all'indirizzo <http://www.aristastandard.org/content/links.html>

Tabella n. 39 - I principi di qualità di ARISTA®

1)	Utilizzo di fonti informative indipendenti: è necessario non limitarsi a reperire i dati forniti dalle aziende oggetto di analisi ma estendere la raccolta a fonti indipendenti, autorità di regolamentazione, <i>stakeholder</i> e organizzazioni non governative.
2)	Operatività complessiva: le valutazioni non devono essere circoscritte alle attività della sede principale, ma estendersi a tutti gli impatti e alle società consociate ovunque operanti.
3)	Non limitarsi alla conformità legale: utilizzare metodologie di ricerca che permettano di identificare le migliori pratiche e le <i>performance</i> delle aziende che integrano le problematiche ESG nella loro attività e nelle strategie fondamentali, in stretta collaborazione con gli <i>stakeholder</i> .
4)	Problematiche sociali e ambientali: vanno inclusi criteri e indicatori per entrambe le dimensioni.
5)	Equilibrio: un approccio equilibrato alle valutazioni delle aziende richiede un bilanciamento tra indicatori quantitativi e qualitativi, tra obiettivi programmati e indicatori di <i>performance</i> , tra <i>performance</i> degli esercizi passati e quelle del presente, per indicare se le prestazioni stanno migliorando o sono in deterioramento, tra indicatori sociali e quelli ambientali.
6)	Significatività: valutazioni e <i>rating</i> devono riflettere le problematiche più rilevanti per la sostenibilità delle aziende esaminate.
7)	Coerenza e comparabilità: i criteri e le metodologie devono essere applicati uniformemente alle aziende comparabili, possibilmente a livello mondiale.
8)	Coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>: tali soggetti devono essere coinvolti sia nella raccolta delle informazioni che nella formulazione delle valutazioni conclusive.
9)	Dati aggiornati: va verificata l'attualità dei dati raccolti e a intervalli regolari vanno aggiornate le informazioni.
10)	Trasparenza: la metodologia, la gamma dei criteri utilizzati, il coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> e i perimetri delle analisi devono essere trasparenti, in modo da rendere facilmente comprensibili i motivi per i quali risulta una certa valutazione.
11)	Miglioramento continuo: l'agenzia si impegna al continuo miglioramento, alla formazione e sviluppo del personale e al controllo e alla valutazione delle qualità dei servizi di analisi.

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 40 - I principi di integrità di ARISTA®

1)	Indipendenza: essere indipendenti da influenze esterne che potrebbero compromettere le analisi e valutazioni.
2)	Professionalità: i processi di ricerca utilizzati devono essere trasparenti, affidabili e soddisfare i più alti standard di qualità.
3)	Accountability: le agenzie devono essere trasparenti e responsabili nella stessa misura che esse chiedono di esserlo alle aziende analizzate.
4)	Obiettività: i dati delle aziende analizzate vanno interpretati onestamente e obiettivamente.
5)	Imparzialità: non accettare benefici né cedere a pressioni, manipolazioni, o influenze politiche al fine di analizzare e valutare aziende con criteri diversi dall'obiettività.
6)	Pari trattamento: analizzare e valutare le aziende esattamente sulle stesse basi.
7)	Relazioni responsabili: vanno mantenute relazioni oneste, aperte e responsabili con le aziende e gli <i>stakeholder</i> .
8)	Comunicazione selettiva: la divulgazione delle informazioni deve rispettare la normativa nazionale e internazionale.
9)	Interessi personali: nessun arricchimento personale deve provenire dall'utilizzo delle informazioni raccolte durante le attività di analisi e valutazione.

Fonte: elaborazione propria

Qualsiasi agenzia che risulti conforme ai requisiti dello standard può ottenere la relativa certificazione: i controlli e le verifiche vengono effettuati da revisori esterni, che abbiano almeno dieci anni di esperienza e la decisione finale in merito alla certificazione viene decisa dal Certification Council, un organo indipendente che è responsabile della revisione dell'*audit*, della comunicazione delle certificazioni emesse e delle loro modifiche.

6.3.5 Le principali agenzie di *rating* ESG: caratteristiche e metodologie

Le tabelle nn. 41 e 42 che seguono mostrano le principali caratteristiche di base di alcune tra le principali agenzie di *rating*: 5 europee, 2 statunitensi e 1 italiana. Purtroppo i dati societari messi a disposizione sui rispettivi portali sono piuttosto scarni e non omogenei fra loro e rendono quindi difficoltosa la comparabilità. Per fare un esempio, la struttura proprietaria - indicatore utile per valutare il grado di indipendenza dei soggetti valutatori - è spesso di difficile ricostruzione.

Tabella n. 41 – Le principali agenzie di *rating*: caratteristiche e metodologie

Voce	EIRIS Ltd	MSCI ESG Research Inc.	OEKOM RESEARCH	THOMSON REUTERS CORPORATION
Sede legale	U.K.	USA	Germania	USA
Storia	Fondata nel 1983, vanta un'esperienza trentennale. Inizialmente focalizzata su ricerche su base <i>negative screening</i> , dagli anni 2000 offre una più ampia gamma di servizi. Dal dicembre 2015 si è fusa con Vigeo.	Dotata di un'esperienza quarantennale, si è originata dall'incorporazione di diverse società di <i>rating</i> ESG e di consulenza sulla <i>governance</i> . Nel 2014 ha acquisito la Governance Holdings Co. (GMI Ratings).	Fondata nel 1993 si è inizialmente occupata di <i>rating</i> ambientali, analisi di emittenti obbligazionari non quotati e <i>rating</i> paese. Attualmente si occupa di fornire ricerche sulle <i>performance</i> ESG di aziende, settori industriali e paesi.	La società, nata dalla fusione avvenuta nel 2008 tra la Thomson Corporation e il Reuters Group, è uno dei più importanti fornitori di dati finanziari. Dal 2013 ha iniziato a elaborare famiglie di indici di sostenibilità e i <i>rating</i> ESG.
Struttura proprietaria	Controllata interamente dalla Eiris Foundation.	Prima controllata da Morgan Stanley e da Capital Group International, è una <i>public company</i> indipendente dal 2009.	Il 90% del capitale è detenuto da investitori privati e il 10% da piccoli gruppi di investitori istituzionali, inclusi due ordini religiosi.	Nel 2015, era controllata per circa il 58% da Woodbridge, una società privata riconducibile alla famiglia Thomson.
Certificazioni	ARISTA 3.0 (2012)	n.d.	ARISTA 3.0 (2015)	n.d.
Rating societario	Le aziende sono valutate con punteggi che vanno da A a E	Copre oltre 6.000 società (11.000 emittenti, comprendendo le controllate) e oltre 350.000 titoli azionari e obbligazionari.	Vengono regolarmente analizzate circa 3.800 società.	Il <i>database</i> di ASSET4 copre circa 4.700 società ad azionariato diffuso.
Rating Paese	Copertura di oltre 75 paesi	Copertura di 90 paesi industrializzati ed emergenti.	Tra paesi esteri, stati federati ed enti sovranazionali, sono coperti oltre 56 emittenti.	n.d.
Metodologia	Le aziende sono valutate in base a 110 diverse aree ESG, ciascuna delle quali comprende svariati indicatori, 200 in tutto. A ogni indicatore viene attribuita una valutazione: limitata, intermedia, buona o eccellente che permette di valutare l'azienda sullo specifico aspetto. Le analisi sono condotte sui dati pubblicati, sui questionari compilati dalle aziende, sui risultati delle consultazioni con gli <i>stakeholder</i> e su <i>database</i> specializzati. I paesi sono analizzati utilizzando una griglia di 40 indicatori.	Per ogni settore industriale vengono selezionati, rivisti ogni anno e ponderati secondo una propria mappa di materialità 37 macro-tematiche ESG essenziali, per le quali vengono complessivamente esaminate migliaia di dati, focalizzandosi sui temi connessi all'attività principale dell'azienda e alle problematiche del settore che possono generare rischi e opportunità significativi. I <i>rating</i> vengono assegnati in una scala da AAA a CCC in funzione degli standard e delle prestazioni delle aziende omologhe.	Le aziende vengono analizzate utilizzando 100 diversi criteri ambientali e sociali, un terzo dei quali sono specifici per il settore interessato. Inoltre, le aziende sono selezionate applicando una ventina di criteri di esclusione. I paesi sono valutati sulla base di 100 criteri per misurare le <i>performance</i> ambientali e sociali, facendo ricorso a una pluralità di fonti. I <i>rating</i> sia di aziende che di paesi vengono emessi in una scala da A+ (<i>performance</i> eccellente) a D- (<i>performance</i> scarsa). Possono fregiarsi dello <i>status</i> di Oekom Prime Universe circa 550 società che hanno un <i>rating</i> pari a C- o superiore.	Per ogni società vengono esaminati circa un migliaio di dati, con i quali vengono costruiti oltre 220 KPI delle prestazioni ambientali, sociali e di <i>governance</i> . A ciascuna di queste 3 macro-categorie viene assegnato un punteggio e la loro media fornisce il <i>rating</i> ESG globale. I <i>rating</i> vengono emessi con una scala da 0 a 100, come meglio descritto al successivo paragrafo 6.4.
Sito internet	www.eiris.org	www.msci.com	www.oekom-research.com	www.thomsonreuters.com

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 42 - segue - Le principali agenzie di *rating*: caratteristiche e metodologie

Voce	SUSTAINALYTICS	VIGEO	ECPI GROUP S.R.L.	STANDARD ETHICS LTD
Sede legale	Olanda	Francia	Italia	Regno Unito
Storia	Fondata nel 2008 attraverso la fusione di diverse agenzie europee. Tra il 2009 e il 2012 si è ampliata con l'unificazione con un'agenzia canadese JANTZI RESEARCH (costituita nel 1992) e con l'acquisizione di un'agenzia di Singapore.	Costituita nel 2002, con l'acquisizione delle attività di Arèse, la prima agenzia francese di analisi SRI, è formata da due entità separate: Vigeo Rating, che offre agli investitori una vasta gamma di servizi e Vigeo Enterprise, che si occupa di revisioni ESG di aziende pubbliche o private e consulenza sulla realizzazione delle strategie di CSR. Dal dicembre 2015 si è fusa con EIRIS, dando vita a Vigeo Eiris Rating e Vigeo Eiris Enterprise.	Costituita nel 1999, all'epoca rappresentava la prima iniziativa imprenditoriale europea per la creazione e la selezione dei prodotti finanziari ad alto valore sociale. Nel 2000 ha lanciato il primo modello di <i>rating</i> etico.	Con un marchio noto fin dal 2001, l'agenzia elabora sia <i>solicited</i> che <i>requested rating</i> e pubblica sul proprio portale tutti i <i>rating</i> relativi alle società che fanno parte dei propri indici di sostenibilità (sia <i>solicited</i> che <i>requested</i>).
Struttura proprietaria	Gli azionisti sono ABN AMRO MeesPierson, Michael Jantzi, senior staff, Mooncrest Holdings Ltd, PGM, Renewal Partneres, Silver Box Holdings Ltd e Triodos.	La struttura proprietaria è articolata in modo da assicurare all'agenzia indipendenza e una visione pluralistica delle problematiche. Il 61,7% del capitale è detenuto da banche popolari e casse di risparmio, gestori di patrimoni e di fondi pensione, il 24,6% da organizzazioni sindacali europee e il residuo 13,7% da una trentina di società appartenenti a settori industriali vari.	n.d.	La società è controllata dal proprio <i>management</i> , per assicurare la massima indipendenza.
Certificazioni	n.d.	ARISTA 3.0 (rinnovata nel 2013)	n.d.	nessuna
Rating societario	Copertura di oltre 4.500 società internazionali ed emittenti sovranazionali.	Sono coperti oltre 2.500 società emittenti, sia di paesi industrializzati che emergenti, sia per titoli azionari che obbligazionari.	Copertura di oltre 4.600 emittenti societari, con un'ampia distribuzione geografica e settoriale.	I <i>rating</i> resi di pubblico accesso riguardano oltre 250 aziende, alle quali sono attribuiti punteggi di EEE; EEE-; EE+; EE; EE-; E+; E; E-; F, dove le ultime 3 lettere indicano <i>performance inadequate</i> .
Rating Paese	Copertura di 170 paesi.	Sono coperti oltre 170 paesi sulla base di oltre 130 indicatori di rischio e <i>performance</i> ESG nelle aree protezione ambientale, assistenza sociale e solidarietà, stato di diritto e <i>governance</i> .	Copertura di 200 emittenti sovrani.	Copertura di oltre 40 paesi.
Metodologia	Le <i>performance</i> ESG delle imprese vengono valutate utilizzando indicatori specifici di settore, reperendo i dati da varie fonti. I modelli di Sustainalytics prevedono almeno 70	Le <i>performance</i> delle imprese vengono misurate sulla base di 38 tematiche ESG che coprono 6 aree (ambiente, diritti personali, risorse umane, coinvolgimento della comunità, condotta	Le aziende vengono analizzate in 8 aree: strategia ambientale, gestione ambientale, prodotti, processi produttivi per la dimensione ambientale; capitale umano, relazioni sociali, mercati e governo societario per la	Il modello prevede un approccio istituzionale, ispirato ai principi e alle linee guida dell'Unione Europea, dell'OCSE e dell'ONU, che raccomandano l'introduzione di

	indicatori ponderati per settore e la metodologia dell'agenzia identifica le imprese eccellenti e quelle arretrate nei vari settori industriali.	aziendale e governo societario), con analisi dei relativi rischi reputazionali, umani, legali e operativi. Le tematiche sono ponderate secondo i settori industriali. Per ogni tematica vengono analizzati strategie aziendali e processi operativi.	dimensione sociale e di <i>governance</i> . Ciascuna delle 2 dimensioni può produrre un punteggio massimo di 60. Il <i>rating</i> è graduato su 9 livelli crescenti: F (insufficiente), E, E+, EE-, EE, EE+, EEE- e EEE (eccellente). I paesi vengono invece esaminati in 6 aree, suddivise in 3 sezioni: normativa ambientale e gestione ambientale per la sezione ambientale; normativa sociale e gestione sociale per la sezione sociale; normativa sul governo societario e gestione della <i>governance</i> per la sezione <i>governance</i> . Ciascuna sezione pesa per il 33% e il punteggio massimo è di 10 e i <i>rating</i> sono articolati su 4 livelli: F, E, EE e EEE.	normative più stringenti su diversi aspetti ESG. L'azienda viene esaminata in base a una ventina di aspetti ambientali, sociali e di <i>governance</i> , ciascuno dei quali viene ponderato con uno specifico fattore, pari al massimo al 25%. Le singole analisi vengono poi raggruppate nelle aree principali, i cui pesi sono: <i>governance</i> 33%, <i>stakeholder</i> 18%, trasparenza 14%, posizione dominante di mercato 13%, ambiente 8%, altri fattori ESG 14%.
Sito internet	www.sustainalytics.com	www.vigeo.com	www.ecpigroup.com	www.standardethics.eu

Fonte: elaborazione propria

6.4 Dalla teoria alla prassi: lo sviluppo degli *information provider* e il *rating* ESG di Thomson Reuters

Agli inizi degli anni 2000 i principali fornitori di servizi finanziari, Bloomberg, MSCI e Thomson Reuters hanno iniziato a integrare le loro forniture di dati finanziari aggiungendovi anche le informazioni ESG, ritenendo tale ambito un nuovo promettente settore. Tra il 2009 e il 2016 **Bloomberg** ha perfezionato acquisizioni e accordi di collaborazione, che le permettono di offrire ai propri clienti dati grezzi sulle *performance* ESG che vanno a completare i dati finanziari convenzionali. Ha rilevato, infatti, la New Energy Finance (UK), un operatore specializzato nell'analisi dei mercati delle energie rinnovabili e del carbone e ha stretto accordi di collaborazione con Sustainalytics e RobecoSam per fornire ai suoi oltre 320.000 clienti i dati di tali agenzie. La copertura ESG si estende a oltre 11.300 società di 69 paesi, mentre i dati sulle remunerazioni dell'alta dirigenza sono disponibili per oltre 16.000 società. I dati vengono ricavati dagli analisti attraverso l'esame della documentazione emessa dalle aziende e quindi di pubblico dominio: *report* di sostenibilità, bilanci annuali, *report* integrati, *governance report*, codici di condotta, linee guida per i fornitori, GRI Index, sito *web* aziendale e altre

fonti pubbliche, come la Carbon Disclosure Project. Per ogni società vengono raccolti i dati relativi a 900 voci. Le macro-aree analizzate sono le seguenti:

Tabella n. 43 - Le macro-aree per la raccolta dati di Bloomberg

Ambiente	Sociale	Governance
Emissioni di CO ₂	Catena di fornitura	Voto di lista
Effetti sul cambiamento climatico	Discriminazioni	Compensi dell'alto <i>management</i>
Inquinamento	Contributi politici	Diritti degli azionisti
Smaltimento rifiuti	Diversità	Misure anti-scalata
Energie rinnovabili	Diritti umani	<i>Staggered board</i>
Esaurimento risorse	Relazioni con le comunità	Consiglieri indipendenti

Fonte: elaborazione propria

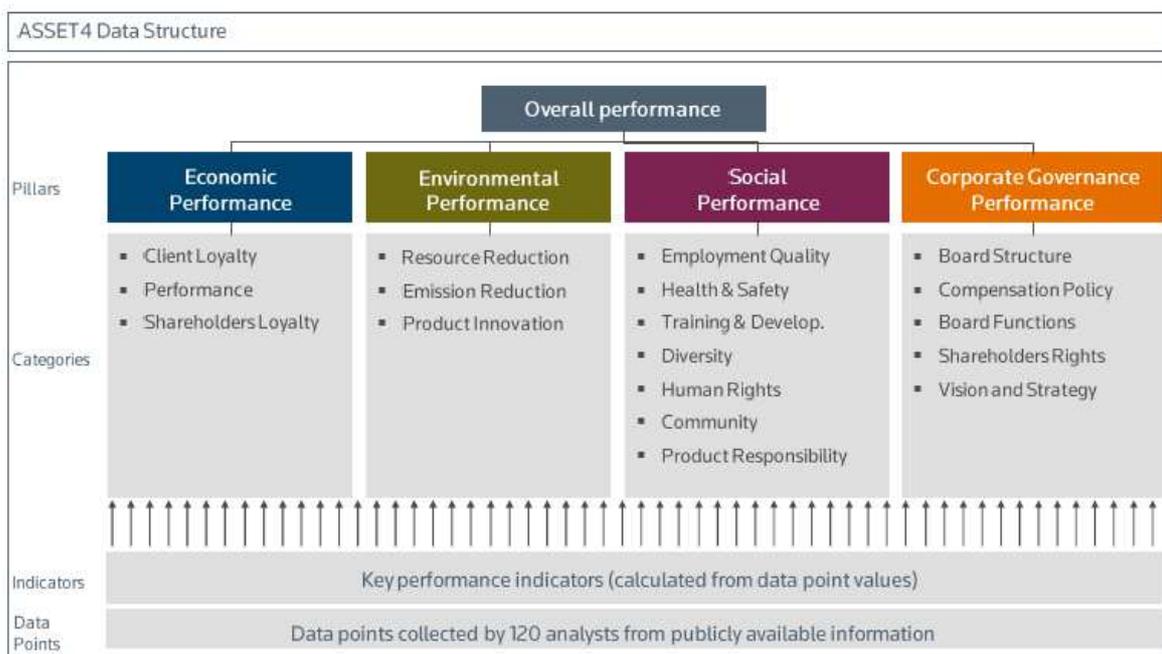
I dati raccolti, controllati, standardizzati per essere comparabili e aggiornati annualmente, sono inseriti nella sezione “ESG data” del *database*, sono collegati ai documenti pubblici emessi dalle relative società e possono essere utilizzati con i tradizionali strumenti offerti dall'*information provider* Bloomberg. Bloomberg ha anche messo a punto una ESG Scorecard, un foglio di calcolo che permette di valutare una determinata società sulla base delle metriche ESG e finanziarie, che secondo Bloomberg sono quelle più rilevanti per il settore di appartenenza della società medesima. Tale Scorecard permette alla società di autovalutarsi, di confrontarsi con i concorrenti ed eventualmente di divulgare agli investitori i risultati del confronto.

Alla fine del 2013 Bloomberg ha introdotto tra i suoi servizi il Bloomberg Carbon Risk Valuation Tool, uno strumento che permette di valutare i potenziali impatti sui dividendi e sui corsi azionari, in particolare di imprese operanti nel settore estrattivo, a fronte di nuove e più stringenti limitazioni normative sull'inquinamento da CO₂. Lo strumento offre la scelta tra 5 scenari pre-definiti, nonché la possibilità di una loro personalizzazione: le ipotesi assumibili riguardano un decremento annuo del 5% del prezzo del petrolio a partire dal 2020, un prezzo del barile a 50 \$USA dal 2020 o a 25 \$USA dal 2030, una decremento dell'EBIT dell'80% dal 2020 o dal 2030. In una prospettiva a lungo termine, l'intenzione di Bloomberg è di ampliare la portata di questo suo strumento oltre la CO₂, per valutare altri rischi collegati a quei fattori ambientali che potrebbero deprezzare il valore delle attività.

Nel 2013, **Thomson Reuters** ha iniziato a offrire i propri *rating* ESG, denominati **Corporate Responsibility Rating**, progettati per essere utilizzabili nei processi decisionali, non solo nelle scelte di investimento, ma per fornire una guida a tutti coloro

che hanno interesse nella responsabilità sociale d'impresa. Thomson Reuters, infatti, può usufruire della banca dati di ASSET4, rilevata nel 2009 e su Point Carbon, acquisita nel 2010. Point Carbon è un'azienda specializzata nell'analisi dei settori energetici, invece, ASSET4 è stata una delle prime agenzie a fornire dati ESG grezzi che potevano essere utilizzati dagli investitori per sviluppare una loro personale analisi ESG degli emittenti. La figura n. 94 che segue illustra la struttura del *database* di ASSET4, in cui sono evidenti i quattro *pillar* costituenti (quello Economic Performance e i tre ESG):

Figura n. 94 - La struttura del *database* di ASSET4



Fonte: Thomson Reuters

Come si può notare, la struttura del *database* di ASSET4 è articolata su due livelli: basso e alto, a seconda del grado di aggregazione e integrazione dei dati.

Ad alto livello ASSET4 è costituito da tre macro categorie (*pillar*) ESG, che contengono complessivamente 15 categorie: 3 per il *pillar* ambientale (E), 7 per quello sociale (S) e 5 per quello della *governance* (G); più un quarto *pillar* di tipo economico, i cui dati, tuttavia, non incidono nella valutazione del *rating* ESG.

A ciascuna delle 15 categorie è associato un *rating* (di tipo numerico), il cui valore spazia da 0 a 100, indicando, rispettivamente, il grado minimo e quello massimo di impegno, da parte di una specifica azienda, nelle politiche di sostenibilità ESG.

Invece, a basso livello, ASSET4 è costituito dai dati grezzi ricavati dagli *annual report*, dai *report* di sostenibilità, dagli *integrated report*, dai portali delle organizzazioni non governative e da altre fonti informative, quali ad esempio il sito *web* aziendale.

La raccolta dei dati aziendali da parte di ASSET4 è iniziata nel 2003 e si è espansa ininterrottamente, accrescendo il numero delle aziende monitorate. Nessuna impresa viene esclusa o penalizzata per il solo fatto di appartenere a settori industriali ritenuti controversi da determinati gruppi sociali o di produrre manufatti che alcuni considerano non condivisibili. Allo stesso modo, le società che fossero coinvolte in controversie giudiziarie su una questione ambientale, sociale o di buon governo, vedrebbero ridotti solo i punteggi attribuiti allo specifico aspetto oggetto di contestazioni.

Nel 2013 ASSET4 disponeva dei dati di circa 4.700 società ad azionariato diffuso (*public limited company*) e Thomson Reuters stimava di incrementarne il numero a un ritmo di oltre 300 l'anno, estendendo anche il numero di paesi e aree economiche coinvolti. Le società analizzate, appartenenti a 52 settori industriali e dislocate in nove aree geografiche del pianeta, erano così distribuite, in ordine di numerosità: USA e Canada (1.629 aziende), Europa (1.165 aziende), Asia (652 aziende), Giappone (438 aziende), Oceania (395 aziende), America Latina (162 aziende), Africa (158 aziende), Medio Oriente (57 aziende) e Russia e Ucraina (36 aziende).

Questo universo di aziende costituisce la fonte di dati usata da **Thomson Reuters** per creare i 685 *data points* che sono alla base di ASSET4; questi dati sono soggetti a continue revisioni in modo da essere aggiornati quasi in tempo reale con le *disclosure* effettuate dalle aziende interessate.

Dei 685 *data points* raccolti per ogni azienda, circa 40 vengono utilizzati nei processi aggregativi e integrativi per la costituzione del *pillar* economico, 178 per il *pillar* ambientale, 333 per quello sociale e 134 per la *governance*. Tali *data points* sono usati per costituire 226 *key performance indicator* (KPI), i quali, a seguito di un processo aggregativo e integrativo, andranno a costituire le 15 categorie dei tre *pillar* E, S e G.

I processi aggregativi partono dai punteggi (*score*) offerti dai 226 KPI, che vengono utilizzati per la valorizzazione del *rating* delle 15 categorie appartenenti ai tre *pillar*: in particolare le 3 categorie del *pillar* ambiente sono generate dall'aggregazione di 70 KPI, le 7 categorie del sociale sono originate da 88 KPI e le 5 categorie della *governance* da 68 KPI.

I processi aggregativi sono condotti parallelamente per ognuna delle 9 aree geografiche interessate, per i 52 settori industriali e valutando singolarmente le 4.700 aziende interessate. L'aggregazione dei dati presenta due aspetti: uno di tipo logico e l'altro di tipo semantico; quest'ultimo inteso come il "contenuto in sé", risultato dal processo aggregativo.

Gli **aspetti logici** riguardano quali dati, appartenenti a un certo livello, debbano essere aggregati per costruire un dato appartenente al livello successivo; per esempio, a basso livello, quali *data points* combinare insieme per formare i KPI, mentre ad alto livello, quali KPI aggregare insieme per formare una categoria E, S o G.

Gli **aspetti di contenuto** riguardano il valore derivato (generalmente espresso numericamente), ottenuto integrando nel modo più opportuno due o più valori base, appartenenti al livello immediatamente inferiore.

Per quanto riguarda gli aspetti logici dell'aggregazione viene valutata una pesatura (*weighting*) dei KPI (considerati individualmente per le 4.700 aziende e differenziati per le tre dimensioni E, S e G) in relazione a una serie di fattori, tra i quali il settore industriale e l'area geografica di appartenenza e alcuni indici di statistica descrittiva, quali: il *range*, la *skeweness* (misura del grado asimmetria della distribuzione) e la deviazione standard dei KPI.

Una volta ottenuti i valori pesati, viene loro assegnato un *relative level of importance* (RLI), il cui valore oscilla tra 0 e 5 (il più importante). I RLI vengono aggiornati, di solito con frequenza mensile, su base regionale, tenendo in considerazione la percentuale di aziende che riportano una significativa modifica nei loro valori di KPI. A livello operativo le 4.700 aziende vengono suddivise in base alla collocazione geografica e al settore industriale, determinando in tal modo una serie di *peer group*, che funge da insieme entro cui applicare le regole di aggiornamento.

In pratica gli aggiornamenti sono portati avanti secondo tre regole:

- 1) se le aziende componenti il *peer group* che subiscono una modifica nei valori del loro KPI sono in numero inferiore a una certa percentuale stabilita (limite inferiore: 10% per E, 0,5% per S e 0,5% per G), i valori dei loro KPI vengono moltiplicati per un moltiplicatore correttivo intorno allo 0;
- 2) se le aziende componenti il *peer group* che subiscono una modifica nei valori del loro KPI sono in numero compreso tra i limiti inferiore (10% per E, 0,5% per S e

0,5% per G) e superiore (30% per E, 15% per S e 15% per G), i valori dei loro KPI vengono moltiplicati per un moltiplicatore correttivo pari allo 0,50;

- 3) infine, se le aziende componenti il *peer group*, che subiscono una modifica nei valori del loro KPI, sono in numero maggiore al limite superiore (30% per E, 15% per S e 15% per G), i valori dei loro KPI vengono mantenuti grezzi, senza alcuna correzione.

La natura del dato (*score*) presente nei 226 KPI è di due tipi: *booleano* (risposte di tipo dicotomico) e *metrico* (uso valore numerico, di solito su scala a rapporti). Il dato booleano deve essere convertito, in modo univoco, in un valore di tipo metrico; questo processo avviene per mezzo di alcune euristiche, le quali prendono in considerazione la risposta di tipo booleano, considerando un arco temporale di un anno (Si → 1, No → 0 e N/A → 0) e di due anni (Si/Si → 1, No/No → 0, No/Si → 0.5 e N/A-N/A → 0).

Anche gli *score* dei KPI di tipo metrico devono essere convertiti in un'altra variabile di tipo metrico, per ragioni di coerenza rispetto alla precedente conversione. Questa conversione tra due variabili metriche avviene secondo la formula:

$$y = \frac{(x - \text{Min})}{(\text{Max} - \text{Min})}$$

dove:

y -> KPI nuova metrica

x -> KPI vecchia metrica

Min -> valore minimo in peer group

Max -> valore massimo in peer group

Questo rapporto viene calcolato all'interno di ogni *peer group* e può essere interpretato sia in senso positivo, che negativo, cioè considerando il segno del valore risultante dal rapporto come la direzione dell'effetto, la cui magnitudo è invece espressa dal valore numerico n: positivo (+n) o negativo (-n).

Nei casi particolari in cui i valori dei KPI risultino non essere rilevanti per lo specifico settore industriale, oppure risultino non disponibili, il valore dello *scoring* viene posto, rispettivamente, a 0,5 e a 0,4.

Una volta ottenuti gli *score* relativamente ai 226 KPI, i quali andranno a costituire le 15 categorie dei tre *pillar* E, S e G, questi devono essere convertiti in un *rating* (oscillante

da 0 a 100, con mediana e media intorno al 50), al fine di eliminare eventuali elementi di idiosincrasia e di assicurare la completa comparazione tra i dati.

L'algoritmo di conversione degli *score* nei *rating* avviene lungo una serie di fasi, le principali delle quali sono: il calcolo degli *z score* individuali, la sistemazione dei valori estremi presenti nella distribuzione, il calcolo della *skewness* (asimmetria della distribuzione) dei *z score* ottenuti e, infine, il calcolo del *rating* tenendo anche in considerazione la distribuzione degli *z score* nei *peer groups*.

Una volta calcolato il *rating* questo viene poi associato, relativamente alla specifica azienda, a una delle 15 categorie che costituiscono i tre *pillar* E, S e G; considerando invece i singoli *pillar*, viene calcolato un punteggio complessivo in base al valore del *rating* delle categorie costituenti.

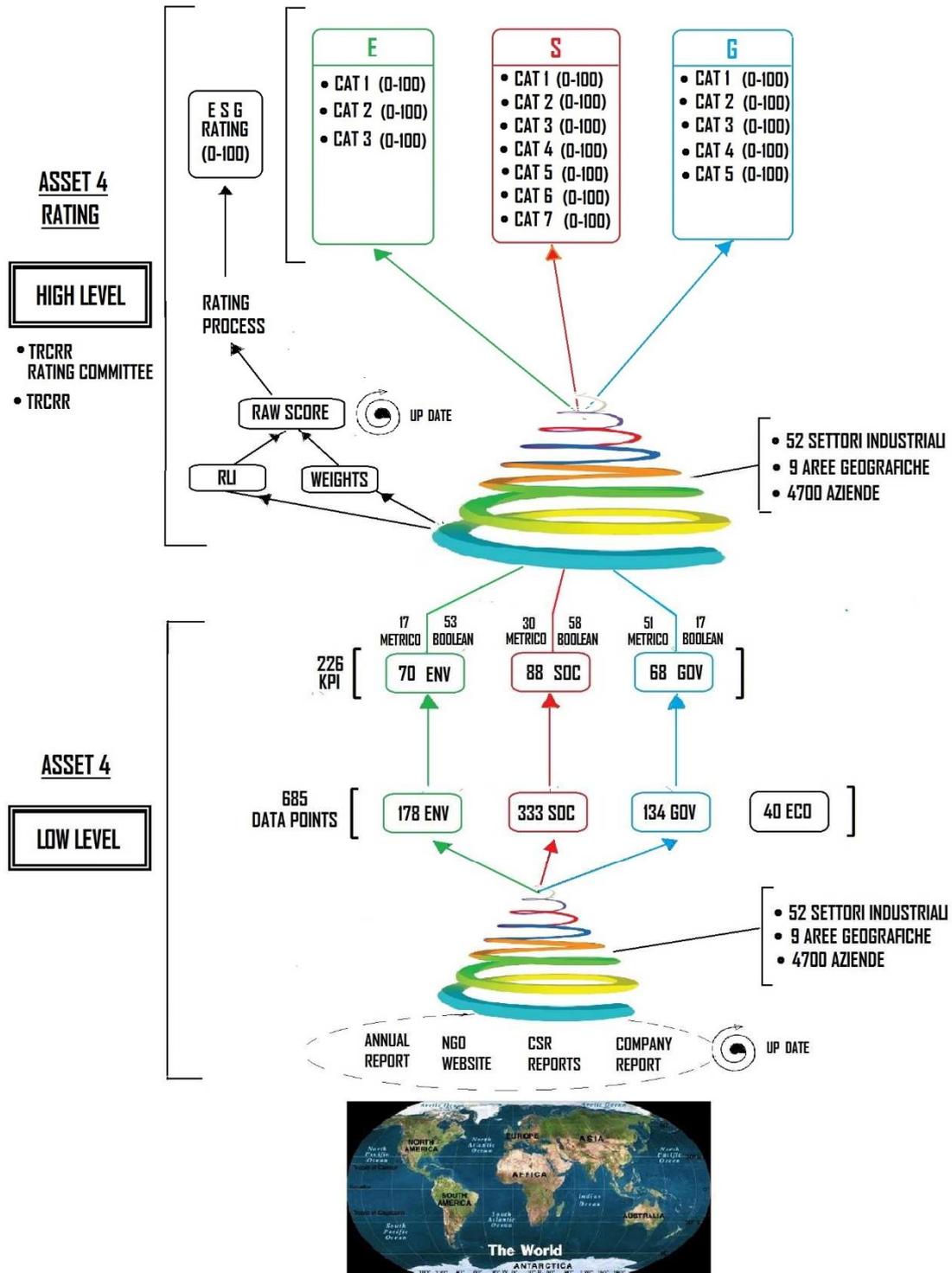
Infine, considerando complessivamente i tre *pillar* E, S e G, viene calcolato un punteggio generale (*global rating*), che si colloca in una scala da 0 a 100.

Il *rating* viene rivisto mensilmente: le funzioni decisionali sono svolte dal **Rating Committee**, organo composto da almeno tre membri, tutti con esperienze nel settore delle *corporate investor relations*, dei mercati finanziari, del governo societario, della sostenibilità ambientale e della *corporate ethics*. Il numero dei suoi membri può essere ampliato nel corso dell'attività annuale. Compito del Rating Committee è di sovrintendere le procedure di calcolo portate avanti dagli analisti, monitorare la produzione del *rating*, seguendo regole esplicitate in appositi regolamenti e valutare le eventuali modifiche alle metodologie, che si rendesse necessario apportare.

Da ultimo, il Rating Committee sovrintende le situazioni dalle quali può scaturire una sospensione del *rating* delle aziende, a seguito del verificarsi di particolari eventi societari, quali acquisizioni industriali, fusioni, controversie giudiziarie o perdita della condizione di *public limited company* per la revoca della quotazione di borsa.

L'immagine che segue sintetizza la struttura del *database* ASSET4.

Figura n. 95 - Sintesi struttura ASSET4



Fonte: elaborazione propria

I dati offerti a alto livello dal *rating* di ASSET4 consentono agli analisti e ai ricercatori un preciso, aggiornato e in continua evoluzione monitoraggio dei fenomeni di

sostenibilità aziendale *worldwide*; oltre a ciò, la strutturazione e organizzazione dei dati in *pillar* e in categorie rende possibile un approccio flessibile e modulare allo studio e all'analisi di questo genere di fenomeni aziendali.

Poiché l'esplorazione delle relazioni tra fattori non finanziari e finanziari, in relazione al grado di innovazione aziendale, oggetto del capitolo 7, comporterà anche l'utilizzo di dati ESG estratti proprio da ASSET4⁴⁶, in quella sede il contenuto di tale *database* verrà esaminato più approfonditamente.

6.5 Sostenibilità e mercato: gli indici di borsa per le imprese sostenibili

Il crescente interesse degli investitori socialmente responsabili a disporre di indicatori sintetici delle *performance* ESG delle imprese nelle quali stanno considerando di impiegare le loro risorse, ha prodotto uno sviluppo degli indici di sostenibilità. Tali indici di sostenibilità (o indici etici o indici SRI) possono essere definiti degli indicatori sintetici che esprimono l'andamento delle *performance* di un gruppo di società, più o meno ampio, raggruppate in un paniere e selezionate secondo criteri sia economico-finanziari (come il livello di capitalizzazione di mercato, il grado di liquidità espressa dal valore medio degli scambi, il settore economico e il paese), sia per i loro comportamenti particolarmente improntati alla responsabilità nelle questioni ambientali, sociali o di *governance*, o in alcuni di questi tre aspetti. Spesso l'indice è costruito partendo da un indice tradizionale già esistente, eliminando dal relativo paniere originario le società emittenti che operano in settori controversi o che non raggiungono determinati livelli di responsabilità sociale, considerati minimi soddisfacenti. In funzione dell'ampiezza e severità dei criteri di selezione, l'universo rappresentato nell'indice sarà più o meno ridotto rispetto a quello di partenza utilizzato come riferimento.

Nati agli inizi degli anni '90, gli indici etici svolgono principalmente queste funzioni:

- permettono di identificare le società emittenti che si distinguono nella gestione responsabile delle problematiche ESG, costituendo così una bussola per l'orientamento di quegli investitori che vogliono assumere decisioni finanziarie consapevoli e che con l'allocazione delle loro risorse intendono conseguire, oltre

⁴⁶ Si veda anche <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/company-data/esg-research-data.html>

- a un rendimento finanziario, anche obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale e di buon governo dell'impresa;
- costituiscono un *benchmark*, cioè un parametro oggettivo di riferimento, con il quale confrontare le prestazioni di portafogli di investimenti responsabili;
- sono strumenti utilizzabili nella costruzione di prodotti finanziari responsabili che intendono tracciare le *performance* di un indice. Alcuni gestori di patrimoni, anziché selezionare personalmente i titoli nei quali investire, sulla base dell'aderenza, da parte delle società emittenti, a criteri di gestione socialmente responsabile, scelgono i titoli in cui investire tra quelli inclusi in indici etici di borsa già esistenti, confidando nell'analisi di responsabilità sociale condotta dal gestore dell'indice stesso⁴⁷;
- costituiscono un riferimento che le imprese possono utilizzare per valutare i loro successi nella gestione delle problematiche ESG;
- permettono di confrontare la redditività della finanza tradizionale con quella della finanza sostenibile;
- offrono alle imprese che rientrano nel paniere dell'indice una certificazione esterna della qualità dei loro impegni nell'assunzione delle proprie responsabilità ambientali e sociali, garantendo una spiccata visibilità agli occhi degli investitori e dei gestori di fondi.

Uno dei primi indici etici borsistici internazionali è il DSI400 (Domini Social Index 400), lanciato nel 1990 dalla società statunitense di analisi e ricerche sulla sostenibilità KLD. A seguito di varie successive acquisizioni, l'indice ha cambiato denominazione, prima in Ftse Kld 400 Social Index e poi nell'attuale Msci Kld 400 Social Index. Nella sua ultima configurazione l'indice è costruito secondo le seguenti principali modalità:

- l'universo di partenza sono le 2.450 società componenti l'indice MSCI USA Investable Market Index (IMI), costruito per misurare le *performance* delle società statunitensi di alta, media e bassa capitalizzazione. Si tratta di un indice che nell'ottobre 2016 copre circa il 99% della capitalizzazione di mercato corretto per il flottante;

⁴⁷ Federico D. (2009), *I fondi etici*, in Rosa Adamo (A cura di), *La Finanza Etica*, Edizioni Scientifiche Italiane, p.141.

- da questo universo vengono estratte 400 società, selezionate secondo i *rating* e le valutazioni dell'agenzia MSCI ESG Research. Come abbiamo visto al paragrafo 6.3.5, i *rating* di tale agenzia sono graduati in una scala decrescente che va da AAA a CCC. Le società che nel maggio 2016 erano componenti dell'indice devono mantenere un *rating* minimo superiore alla B per non venire escluse, mentre le società che alla predetta data non rientravano nell'indice, devono conseguire un *rating* minimo superiore alla BB per entrarvi;
- l'indice MSCI KLD 400 Social Index è costruito in modo da mantenere ponderazioni settoriali approssimativamente corrispondenti a quelle dell'indice MSCI USA IMI Index, con scostamenti contenuti in un *range* compreso tra +/- 25%;
- come obiettivo, l'indice deve essere costituito da almeno 200 società del segmento standard, cioè di alta e media capitalizzazione;
- trimestralmente viene aggiornata la composizione dell'indice. Vengono escluse le società che non fanno più parte dell'indice MSCI USA IMI Index e/o che hanno perso i requisiti di ammissione previsti. Le integrazioni necessarie vengono effettuate selezionando le società in base alle loro *performance* ESG, al settore di appartenenza e alle dimensioni. Le aggiunte vengono prima fatte al segmento standard e solo in caso di impossibilità a ripristinare a 400 il numero dei componenti, vengono incluse società del segmento a bassa capitalizzazione;
- l'integrazione del segmento standard avviene aggiungendo tutte le società che hanno un *rating* pari a AAA, nonché le società con *rating* pari almeno ad A, quando le relative ponderazioni settoriali sono sotto la soglia inferiore del -25%. Quando queste ponderazioni sono sopra la soglia inferiore o nei settori interessati non ci sono società eleggibili per l'inclusione, si aggiungono sequenzialmente altre società in base alle loro valutazioni ESG.

La tabella n. 44 che segue riporta i principali indici di sostenibilità di larga diffusione e i relativi fornitori:

Tabella n. 44 - Principali indici di sostenibilità o ESG

STOXX LTD	S&P DOW JONES INDICES E ROBOCOSAM	FTSE GROUP	MSCI	ECPI	VIGEO	ETHIBEL
STOXX Global ESG Leaders Indices	Dow Jones Sustainability™ World Index	FTSE4Good Index Series	MSCI World ESG	ECPI Global ESG Best-in-class Equity	NYSE Euronext Vigeo Europe 120	Ethibel Sustainability Index (ESI) Excellence Europe
STOXX® Global ESG Leaders	Dow Jones Sustainability™ Europe Index		MSCI ACWI ESG indexes.	FTSE ECPI Italia SRI Benchmark	NYSE Euronext Vigeo Eurozone 120	ESI Excellence Global
STOXX® North America ESG Leaders 50	Dow Jones Sustainability™ Eurozone Index			FTSE ECPI Italia SRI Leaders	NYSE Euronext Vigeo World 120	
STOXX® Europe ESG Leaders 50	Dow Jones Sustainability™ Emerging Markets Index			ECPI Ethical EMU Equity		
	Dow Jones Sustainability™ North America Index			ECPI Ethical Euro Equity		
	Dow Jones Sustainability™ United States Index			ECPI Ethical Global Equity		

Fonte: elaborazione propria

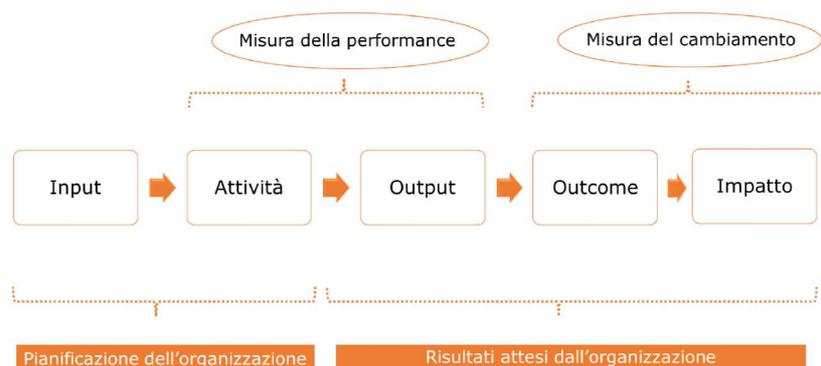
6.6 Verso indicatori di redditività attenti ai valori ESG: la misurazione del *social impact* (SROI - *social return on investment*)

Come ogni scelta consapevole, anche quelle che riguardano le iniziative di sostenibilità ESG devono essere fondate su valutazioni sia ex-ante, che ex-post del loro impatto (o valore) sociale: le prime tipologie di valutazioni servono per comparare e selezionare i progetti alternativi e convogliare le limitate risorse su quelli che presentano un’efficacia superiore e per la pianificazione delle attività; le seconde per misurare l’impatto a posteriori, quando l’iniziativa è stata realizzata e per comprendere in quale misura l’obiettivo programmato è stato conseguito, avviare le eventuali azioni di correzione e rispondere alle richieste di informazione dei principali *stakeholder*.

La misurazione dell'impatto sociale è una sfida ineludibile che qualsiasi tipo di azienda, sia pubblica che privata, con o senza scopo di lucro, deve affrontare una volta che abbia inglobato nella propria gestione i fattori della responsabilità sociale. Negli ultimi anni, la complessità dello scenario di riferimento ha indotto diversi centri di ricerca a dedicarsi alla messa a punto di processi standard di misurazione e stima degli impatti sociali, identificando un percorso metodologico da seguire, ma un modello di prevalente condivisione non sembra essersi ancora affermato, dato che anche l'oggetto della misurazione, l'impatto, sfugge a una sua univoca definizione da parte di studiosi ed esperti. Tuttavia, le fasi presenti nei vari modelli presentano una certa standardizzazione e possono essere sintetizzate in questi passaggi:

- **identificazione e prioritizzazione degli stakeholder**, con utilizzo delle mappe di materialità;
- **comprensione del processo di cambiamento**. Con il coinvolgimento degli *stakeholder* va sviluppata una mappa dell'impatto o una teoria del cambiamento nelle vite delle persone, che mostri la relazione tra *input*, *output* e *outcome*. La figura che segue illustra la catena del valore dell'impatto, ossia del concatenamento di *input* (risorse), attività, *output* (esiti), *outcome* (risultati) e impatti. La comprensione del processo permette di comparare i costi sociali/benefici del programma e di valutarne così anche l'efficienza.

Figura n. 96 - Catena del valore dell'impatto



Fonte: Impronta Etica e SCS Consulting (2016), *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale - Una guida pratica per le organizzazioni*, p. 27

Alcuni termini presenti nella figura sopra rappresentata meritano una breve descrizione:

output: sono i prodotti e i servizi ottenuti dalle attività svolte dall'organizzazione;

outcome: sono tutti i cambiamenti, positivi e negativi, sia a breve sia a lungo termine, sia auspicati, sia imprevisti, che si verificano nella vita delle persone destinatarie dalle attività realizzate. Sono quindi i benefici ottenuti e gli effetti negativi per tutti gli *stakeholder*, verificatisi a seguito del conseguimento di determinati *output*;

impatto: è la parte di *outcome* attribuibile in maniera esclusiva alle attività realizzate dall'organizzazione. L'impatto è quindi una misura di *outcome* al netto dei cambiamenti, che sarebbero avvenuti anche se il progetto non fosse stato realizzato e dei cambiamenti che, pur osservati, risultano generati da altri interventi.

- **Identificazione, misurazione e scelta degli indicatori.** Vanno individuati e misurati *output* e *outcome*. Vanno scelti indicatori in grado di misurare gli *output*, cioè i beni e servizi prodotti dall'azienda con la realizzazione di un dato programma e l'*outcome*, cioè il cambiamento sociale derivante dalla realizzazione dei suddetti *output*. Andrà altresì definito il periodo di beneficio, ossia il numero di anni durante i quali si stima che il beneficio persisterà dopo la conclusione delle attività. In merito alla scelta degli indicatori, si ricorda che le linee guida del Global Reporting Initiative ne prevedono una serie molto dettagliata.
- **Monetizzazione degli outcome.** Alcune delle più accreditate metodologie per la misurazione dell'impatto sociale prevedono l'assegnazione di un valore monetario a ogni *outcome* generato, metodo che offre il vantaggio della comparabilità dei risultati delle analisi con indicatori finanziari sebbene presenti lo svantaggio di una non completa oggettività. Infatti, poiché i benefici sociali sono beni sprovvisti di un valore di mercato, per assegnare loro un valore si deve ricorrere a complesse approssimazioni finanziarie.
- **Valutazione dell'impatto e attribuzione.** Va quantificato l'impatto netto (o addizionalità dell'intervento), ossia quella parte di *outcome* che è ascrivibile in maniera esclusiva al progetto. L'*outcome* complessivo va quindi "depurato" di tutti quei cambiamenti che sarebbero ugualmente avvenuti anche se le attività non

avessero avuto luogo. La stima dell'*outcome* netto viene quindi effettuata sottraendo dall'*outcome* lordo osservato le quantità di *outcome* che:

- si sarebbero comunque verificate anche nel caso in cui il programma non fosse stato realizzato (c.d. "deadweight");
- sono state originate dal contributo di altri soggetti (c.d. "attribuzioni");
- sono state prodotte a discapito di altri soggetti o aree, che hanno invece subito degli svantaggi (c.d. "spiazzamento");
- si ridurranno negli anni successivi alla realizzazione del progetto (c.d. "drop-off").

La valutazione ex-post dell'addizionalità viene di norma effettuata con il così detto metodo controfattuale⁴⁸, che permette di valutare l'impatto netto dell'intervento in termini di differenza tra il cambiamento complessivo rilevato e il cambiamento che si stima si sarebbe comunque registrato anche in assenza dell'intervento. La valutazione del controfattuale si basa sull'osservazione di un gruppo di comparazione, ossia un gruppo di soggetti che non beneficiano dell'intervento, ma che sono simili a coloro che invece ne beneficiano.

- **Condivisione dei risultati.** L'intero processo di valutazione dell'impatto sociale e il valore di quest'ultimo vanno descritti in un rendiconto, indirizzato agli *stakeholder* individuati in sede di definizione del campo di analisi e redatto in uno stile di comunicazione a loro adatto.
- **Apprendimento.** I risultati delle analisi servono all'organizzazione per la valutazione degli scostamenti rispetto ai valori obiettivo e dei costi/benefici e per rivedere eventualmente le strategie di intervento.

Il metodo SROI per la valutazione dell'impatto sociale. Uno dei metodi di monetizzazione, che negli ultimi anni ha riscosso maggior successo, è il *Social Return on Investment (SROI)*, un modello per la misurazione dell'impatto extra finanziario di un investimento che arriva a calcolare un indice di ritorno sugli investimenti sociali (*ratio*

⁴⁸ Impronta Etica e SCS Consulting (2016), *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale - Una guida pratica per le organizzazioni*, p. 34. Il metodo controfattuale - che mutua le tecniche dei gruppi di controllo e comparazione dalle scienze sociali e mediche - viene utilizzato dal 2008 dalle istituzioni della Unione Europea per valutare l'impatto delle sovvenzioni e degli altri sostegni finanziari agli investimenti.

SROI), costituito dal rapporto tra il valore attualizzato dei benefici sociali e il costo totale dell'investimento⁴⁹. Lo SROI è basato sui seguenti principi:

- **coinvolgere gli stakeholder**: le persone, le organizzazioni e i soggetti che sperimentano i cambiamenti prodotti dagli interventi sono i soggetti nella posizione migliore per descrivere tali cambiamenti. Pertanto, gli *stakeholder* vanno individuati e coinvolti nell'intero processo di analisi, per assicurare ed essere informati in merito a quanto viene misurato, alle relative modalità di quantificazione e di valutazione. La finalità del principio è quella di assicurare che le modalità di misurazione e di valutazione siano basate sulle indicazioni dei soggetti che sono influenzati dal programma e di coloro che lo influenzano;
- **comprendere il cambiamento**: poiché il valore è creato da e per diversi *stakeholder*, quale effetto di diversi tipi di cambiamento, andranno considerati sia i cambiamenti voluti, che quelli imprevisi, sia positivi, che negativi. I cambiamenti sono il risultato dell'intervento e dovrebbero essere misurati per disporre di una prova della loro esistenza;
- **valutare ciò che conta**: per evitare il frequente inconveniente di non attribuire valore all'*outcome* sociale per le relative difficoltà di misurazione, è necessario ricorrere ad approssimazioni finanziarie;
- **includere solo ciò che è materiale**: è importante includere nell'analisi solo i dati necessari per fornire un quadro accurato sul quale gli *stakeholder* possano basare le loro conclusioni sull'impatto. Va valutato se la decisione dell'intervento sarebbe stata influenzata o meno se una determinata informazione fosse stata esclusa. Per motivi di trasparenza, le decisioni in merito alle scelte dei dati che

⁴⁹ Il modello SROI viene sviluppato nel 1996 dalla statunitense REDF (Roberts Enterprise Development Fund), un'organizzazione non lucrativa operante nell'area metropolitana di San Francisco, a sostegno dell'integrazione sociale. Il suo fondatore e Ceo, George Roberts, essendo un imprenditore, vuole che vengano approntati strumenti per la quantificazione dei risultati: viene così messo a punto la metodologia SROI, della quale nel 2003 viene curata dalla New Economics Foundation una nuova versione, affinata e di più facile applicazione a organizzazioni di qualsiasi tipologia interessate alla misurazione dell'impatto sociale. Nel 2009, su impulso dell'*Office of the Third Sector (OTS)*, una divisione del governo inglese, viene pubblicata una guida all'applicazione della nuova metodologia, poi aggiornata nel 2012. Lo scopo dell'iniziativa è quello di attribuire ex-ante una grandezza monetaria al valore sociale stimato prodotto dai progetti, individuare quelli tra loro che dimostrano di produrre il maggiore impatto positivo e concentrare su di essi le ridotte risorse pubbliche. Lo strumento, misurando con una metodologia affidabile e standardizzata, di facile comprensione, il valore sociale e ambientale prodotto, aiuta le organizzazioni del terzo settore a comunicare meglio il loro impatto sociale.

vengono ritenuti materiali dovrebbero essere documentate, al fine di poter dimostrare le ragioni dell'inclusione o dell'esclusione;

- **non sovrastimare:** va rivendicato solo il valore che l'intervento ha prodotto. Il principio richiede di prendere in considerazione sia ciò che sarebbe comunque accaduto, anche senza la realizzazione dell'intervento, sia i contributi prodotti da altri interventi, al fine di abbinare i contributi con l'*outcome* osservato;
- **essere trasparenti:** il principio comporta che tutte le decisioni relative agli *stakeholder*, *outcome*, indicatori e parametri di riferimento, fonti e metodi di raccolta dei dati, ai diversi scenari considerati e alla rendicontazione, debbano essere spiegate e documentate;
- **verificare il risultato:** per assistere gli *stakeholder* nella verifica della ragionevolezza delle scelte effettuate dai soggetti responsabili delle analisi, data l'inevitabile presenza di elementi soggettivi, sarebbe opportuno acquisire una validazione dei risultati a cura di un soggetto indipendente.

Uno dei vantaggi nell'utilizzo dei fogli di calcolo è costituito dalla possibilità di valutare abbastanza facilmente la rilevanza dei vari elementi del modello. Nelle valutazioni ex-ante, dopo aver calcolato il *ratio* SROI, è opportuno accertare in che misura esso varierebbe al mutare di alcune delle ipotesi assunte nel processo valutativo: l'**analisi di sensitività, con un processo iterativo**, permette di identificare quali siano i fattori che, al loro cambiamento, avrebbero i maggiori effetti sul *ratio* totale e che quindi andrebbero considerati come aree potenzialmente prioritarie nella gestione del valore che si crea.

I principali cambiamenti da testare sono le ipotesi relative a:

- stime dei *deadweight*, attribuzioni, spiazamenti e *drop-off*;
- approssimazioni finanziarie;
- quantificazioni dell'*outcome*;
- valore degli *input* di natura non finanziaria.

La sensitività viene rilevata calcolando le misure delle modifiche da apportare a ogni valore stimato per conseguire un impatto sociale con un *ratio* SROI pari a 1, cioè generare un impatto sociale di 1 Euro per ogni Euro investito. In generale, più grande è il cambiamento da apportare affinché lo SROI raggiunga 1 Euro per ogni Euro investito, più è probabile che il risultato non sia sensibile.

6.7 La nuova direttiva europea sui fondi pensione

Si ritiene utile segnalare che nel dicembre 2016 è stata approvata la **Direttiva (UE) 2016/2341** relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (**EPAP**), comunemente denominata **IORP2** (Institutions for Occupational Retirement Provision). Tale direttiva, che dalla data del suo recepimento, fissata entro il 13 gennaio 2019, abrogherà la vigente normativa contenuta nella direttiva 2003/41/CE, si pone come principali obiettivi il rafforzamento del sistema di *governance* e di gestione dei rischi, il miglioramento della trasparenza e dell'informazione e la rimozione delle barriere che ostacolano l'attività transfrontaliera dei fondi pensione, regolati nei vari paesi da normative differenziate.

Limitatamente alle tematiche di sostenibilità ambientale e sociale che qui interessano, la direttiva prevede, tra le varie norme relative agli investimenti, improntate al rispetto del principio della "persona prudente", che le attività siano investite nel migliore interesse a lungo termine degli aderenti e dei beneficiari e che agli EPAP sia consentito di tenere conto del potenziale impatto a lungo termine delle decisioni di investimento sui fattori ambientali, sociali e di *governance*.

In particolare, in merito alla **gestione dei rischi**, le disposizioni della direttiva si soffermano sui seguenti aspetti:

- **gestione del rischio.** Il sistema di gestione dei rischi di ogni EPAP dovrà coprire i rischi che possono verificarsi almeno nei seguenti settori, ove applicabile: a) sottoscrizione e costituzione di riserve; b) gestione delle attività e delle passività; c) investimenti, in particolare derivati, cartolarizzazioni e impegni simili; d) gestione dei rischi di liquidità e di concentrazione; e) gestione dei rischi operativi; f) assicurazione e altre tecniche di attenuazione del rischio; g) **rischi ambientali, sociali, e di *governance* connessi al portafoglio di investimenti e la relativa gestione;**
- **valutazione interna del rischio.** Ogni EPAP, almeno ogni tre anni, dovrà effettuare e documentare la propria valutazione interna del rischio, che comprenderà, nei casi in cui nelle decisioni di investimento siano tenuti in conto fattori ESG, una valutazione dei rischi nuovi o emergenti, compresi i rischi relativi ai cambiamenti climatici, all'uso delle risorse e all'ambiente, i rischi sociali e quelli connessi al deprezzamento degli attivi in conseguenza di modifiche normative.

In merito alla trasparenza, la direttiva richiede una maggiore **disclosure** e in particolare la pubblicazione di due documenti:

- **documento sulla politica d'investimento.** Ogni EPAP dovrà predisporre e rendere pubblicamente disponibile, almeno ogni tre anni, un documento sui principi della propria politica d'investimento, volto a illustrare i metodi di misurazione del rischio di investimento, le tecniche di gestione del rischio utilizzate e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute; nonché il modo in cui la politica d'investimento tiene conto dei fattori ambientali, sociali e di *governance*;
- **informazioni da fornire ai potenziali aderenti.** Ogni EPAP dovrà provvedere affinché i potenziali aderenti che non sono automaticamente iscritti a uno schema pensionistico siano informati, prima della loro adesione a tale schema pensionistico, circa: a) le pertinenti opzioni a loro disposizione comprese le opzioni di investimento; b) le pertinenti caratteristiche dello schema pensionistico compresi i tipi di prestazione; c) **le informazioni sul se e sul come sono tenuti in conto i fattori ambientali, climatici, sociali e di governo societario nella strategia di investimento.**

In sede di recepimento della direttiva ogni stato membro dovrà graduare gli obblighi a carico degli EPAP, in modo da proporzionarli alle loro dimensioni, alla natura, alla portata e alla complessità delle loro attività.

Nel complesso, le nuove norme dovrebbero incoraggiare i fondi pensione aziendali e professionali a svolgere il loro importante ruolo di investitori istituzionali, che nelle scelte considerano orizzonti temporali di lungo termine, con un innalzamento del livello di tutela offerto ai loro iscritti.

Capitolo 7

Innovazione e CSR: il collegamento vincente. Un'indagine empirica

- 7.1 Introduzione all'analisi empirica
- 7.2 *Overview* della letteratura
 - 7.2.1 Un approfondimento della letteratura sul *reporting* di sostenibilità: proposta di quadro sistematico
 - 7.2.2 Il ruolo delle motivazioni aziendali per l'adozione di politiche di sostenibilità ESG
 - 7.2.3 Le relazioni tra le politiche di sostenibilità ESG e le *performance* economico-finanziarie
 - 7.2.4 Il contributo delle politiche di sostenibilità ambientale (E)
 - 7.2.5 Il contributo delle politiche di sostenibilità sociale (S)
 - 7.2.6 Il contributo delle politiche di *governance* (G)
 - 7.2.7 Sostenibilità ESG e *performance* economico-finanziarie: innovazione e ciclo di vita aziendale
- 7.3 Obiettivo e *design* della ricerca: esplorazione sistematica delle relazioni tra fattori non finanziari e finanziari alla luce del livello di innovazione aziendale
- 7.4 Approccio metodologico: il protocollo di analisi dei dati
- 7.5 I risultati emersi dall'analisi
 - 7.5.1 Individuazione e descrizione delle relazioni più significative
 - 7.5.2 Relazioni più significative per le aziende ad alta innovazione
 - 7.5.3 Relazioni più significative per le aziende a media e bassa innovazione
 - 7.5.4 Il ruolo delle variabili qualitative (dicotomiche)
 - 7.5.5 Esplorazione delle relazioni multivariate
- 7.6 Il modello interpretativo proposto
 - 7.6.1 Considerazioni e assunzioni preliminari
 - 7.6.2 Gli effetti positivi del *pillar* sociale
 - 7.6.3 Gli effetti negativi del *pillar* sociale
 - 7.6.4 Gli effetti del *pillar* ambientale e di quello della *governance*
- 7.7 Il modello interpretativo: una sintesi
- 7.8 Conclusioni e limiti dell'analisi

7.1 Introduzione all'analisi empirica

Come è stato illustrato nei capitoli precedenti, la sfida della sostenibilità, intesa come sopravvivenza durevole delle imprese, sia in senso economico-finanziario sia nelle dimensioni sociale e ambientale, risiede nelle capacità delle aziende di implementare strategie, che riescano a coniugare l'ottenimento di risultati economici positivi con il rispetto delle attese dei vari *stakeholder* che vengono coinvolti dall'agire delle imprese medesime.

Ne deriva come l'importanza del coinvolgimento degli *stakeholder* passi anche dallo sviluppo di una comunicazione societaria in ambiti non prettamente economico-finanziari, ma anche ambientali e sociali¹. La presenza, infatti, di bilanci di sostenibilità e integrati è una condizione necessaria affinché gli investitori possano ottenere le informazioni fondamentali a formulare le loro scelte di investimento.

Lo sviluppo di un'informativa più ampia sulle diverse dimensioni delle strategie aziendali ha accresciuto l'interesse della ricerca di tipo scientifico-economico verso la natura e il ruolo svolto dai fattori di tipo non finanziario e all'informazione a essi associata².

L'obiettivo principale di questo capitolo è quello di effettuare un'esplorazione il più possibile sistematica ed esaustiva dei legami tra le variabili di tipo non finanziario (intese come variabili indipendenti, VI o esplicative) e le variabili di tipo finanziario (intese come variabili dipendenti, VD o di ricerca).

Dal punto di vista teorico, il filo conduttore di tale analisi saranno i modelli sviluppati da Porter e Kramer³, che partendo dall'assunto secondo cui le imprese e la società hanno bisogno le une dell'altra, fanno derivare da questa dipendenza reciproca la teoria che le

¹ Aggarwal P. (2013), *Relationship between Environmental Responsibility and Financial Performance on Firm: A Literature Review*, IOSR Journal of Business and Management.

Branco, M. C., Rodrigues, L. L. (2007), *Issues in Corporate Social and Environmental Reporting Research: An Overview*. Issues in Social and Environmental Accounting, vol. 1, 1, pp. 72-90.

Eccles R. G., Krzus M. P. (2012), *Report Integrato. Rendicontazione integrata per una strategia sostenibile*, Edizioni Philanthropy, Forlì.

² Amir E., Lev B. (1996), *Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry*, Elsevier Science.

Bebbington J., Larrinaga C., Moneva J.M. (2008), *Corporate social reporting and reputation risk management*, Emerald Group Publishing Limited.

Ittner, C. D., Larcker, D. F. (1998), *Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction*, Journal of Accounting Research, 36, pp. 1-35.

³ Si vedano Porter M. E., Kramer M. R. (2007), *Strategia e società – Il punto di incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review Italia, gennaio/febbraio 2007 n. 1/2 e Porter M. E., Kramer M. R. (2011), *Creare valore condiviso*, Harvard Business Review Italia, gennaio/febbraio 2011 n. 1/2.

decisioni delle aziende e le politiche sociali debbano seguire il principio del *valore condiviso* (*shared value*). Occorre sviluppare un nuovo modello di *business*, dove la collettività e le *performance* aziendali non siano più tra loro in antitesi ma in sinergia, riconciliate in un modello capace di contribuire ad accrescere il valore prodotto e nel quale le iniziative delle aziende devono recare beneficio anche alla società civile, così come i provvedimenti e gli investimenti delle amministrazioni e delle istituzioni pubbliche creano valore per le aziende, ad esempio in termini di produttività e innovazione, mediante il miglioramento dell'istruzione, delle infrastrutture, del sistema legislativo, della salute, etc. Per realizzare questo modello - secondo gli autori, una nuova e più elevata forma di capitalismo - è necessario che l'impegno nella *Corporate Social Responsibility* diventi parte integrante della strategia aziendale, così da divenire fonte di vantaggio competitivo: le scelte delle aree verso le quali indirizzare risorse verso tematiche CSR dovrebbero essere guidate non dal principio della meritevolezza delle cause sociali o ambientali sostenute con ardore dalle varie categorie di *stakeholder*, ma dalla prospettiva che l'impegno dell'azienda in una specifica causa offra l'opportunità di creare un *valore condiviso*, cioè un beneficio rilevante per la società civile, che rivesta contemporaneamente un valore anche per la stessa azienda.

Va osservato, e il tema sarà approfondito nei paragrafi successivi, che il perseguimento dell'obiettivo della creazione di *valore condiviso* richiede alle aziende significativi investimenti nella ricerca e sviluppo, per introdurre innovazioni di processo e prodotto, realizzare con creatività nuovi beni e servizi in grado di andare incontro alle esigenze dei consumatori e conquistare mercati inesplorati.

Partendo da questo assunto, nelle pagine successive verrà sviluppata una ricerca empirica sulla base del modello predisposto da Eccles e Serafim (2013)⁴, secondo i quali in presenza di aziende con un elevato grado di innovazione esiste una correlazione diretta tra l'impegno in politiche ESG e le *performance* economico-finanziarie.

La struttura del capitolo è suddivisa in quattro sezioni: nella prima viene svolta una *review* della letteratura relativamente al *reporting* di sostenibilità e alle relazioni tra CSR e *performance* economico-finanziarie; nella seconda vengono definiti l'obiettivo e la metodologia di ricerca e viene proposta un'analisi esplorativa, si ritiene ampia ed

⁴ Eccles R. G., Serafim, G. (2013), *The Performance Frontier: Innovating for sustainable Strategy*, Harvard Business Review, May 2013.

esaustiva, del legame tra le variabili non finanziarie associate alla *sustainability accounting* e quelle economico-finanziarie, alla luce del grado di innovazione delle aziende.

Nella terza parte del capitolo vengono commentati i principali risultati emersi e viene effettuata un'analisi statistica delle relazioni, eventualmente presenti, tra le variabili considerate.

Nell'ultima parte viene proposto un modello interpretativo teorico per spiegare le principali evidenze emerse nel corso delle analisi quantitative.

7.2 Overview della letteratura

7.2.1 Un approfondimento della letteratura sul *reporting* di sostenibilità: proposta di quadro sistematico

Uno dei criteri attraverso cui è possibile presentare in modo sistematico la vasta letteratura riguardante la CSR e la sostenibilità aziendale è quello di porsi una serie di domande relative al fenomeno oggetto d'indagine.

Le domande più significative inerenti la sostenibilità aziendale si ritiene possano essere:

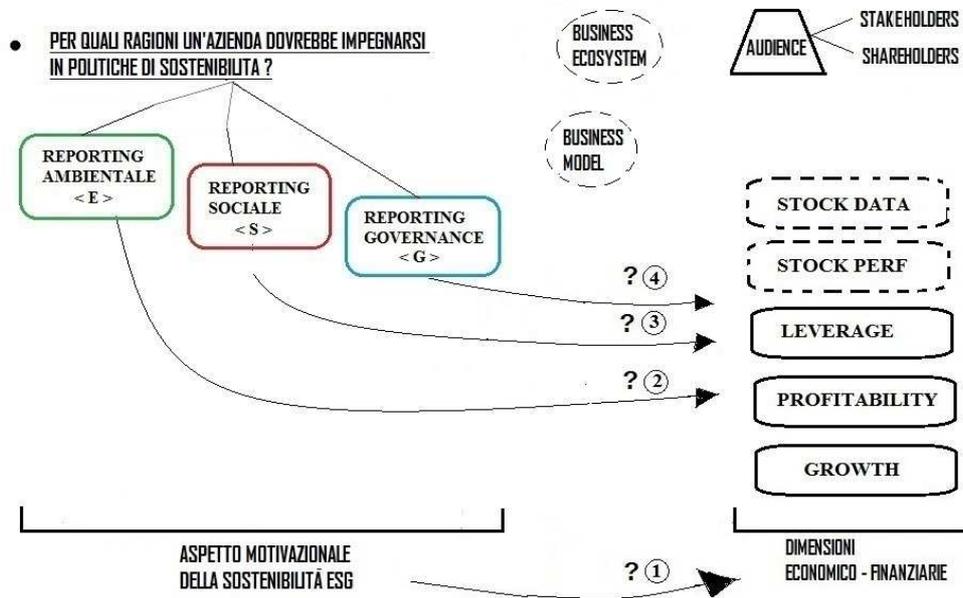
1. Per quali ragioni un'azienda dovrebbe impegnarsi in politiche di sostenibilità?
2. Come l'azienda mette in atto determinate politiche di sostenibilità?
3. In che modo l'azienda si avvale delle diverse tipologie di *report* sulle informazioni non finanziarie?
4. Qual è l'immagine complessiva che l'azienda offre all'*audience* esterno sia in termini di sostenibilità finanziaria, che non finanziaria?

A tal fine, l'analisi della letteratura per ciascuno degli interrogativi sopra esposti, viene organizzata lungo due variabili: la tipologia aziendale (azienda industriale, bancaria o finanziaria) e il territorio di riferimento (livello nazionale, continentale e globale).

In questo paragrafo si ritiene opportuno indagare il legame tra le due classi di variabili, quelle di tipo non finanziario (VD) e quelle di tipo finanziario (VI).

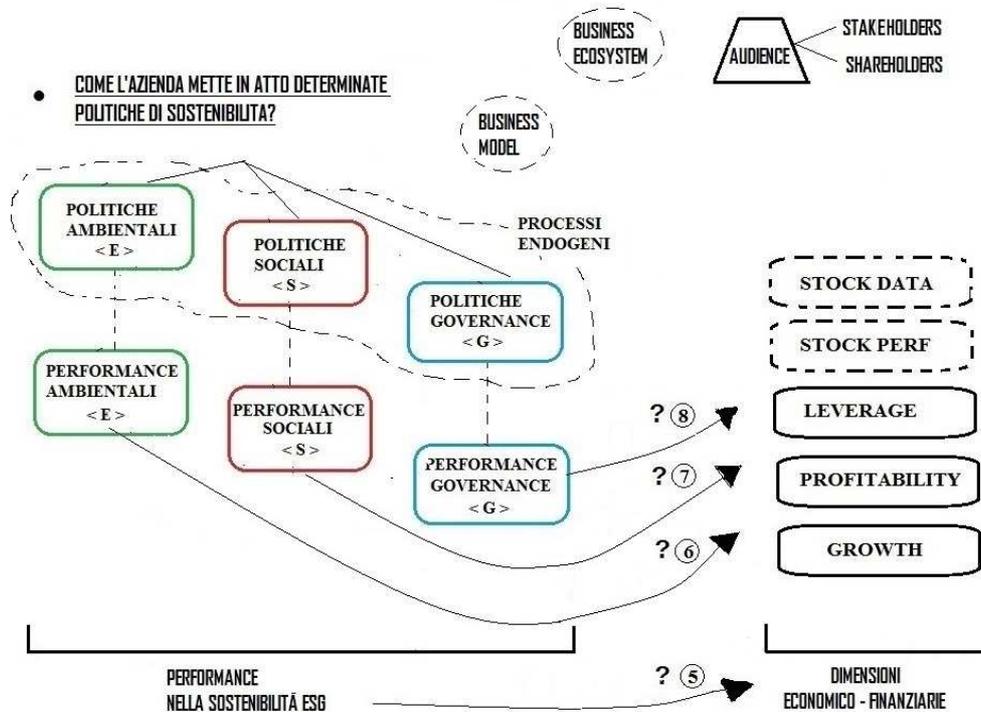
Nelle figure nn. 97, 98, 99 e 100, di seguito presentate, viene illustrato lo schema interpretativo proposto per organizzare una parte della letteratura scientifica inerente la sostenibilità aziendale intesa nei termini delle dimensioni ambientale (E), sociale (S) e della *governance* (G).

Figura n. 97 - Motivazioni che portano all'adozione e conseguente *reporting* di politiche ESG e le loro relazioni rispetto alle principali dimensioni economico-finanziarie: intese come valori finanziari e azionari (rettangoli a linee tratteggiate) o come valori economici (rettangoli a linee continue). Sia gli aspetti aziendali di tipo non finanziario sia quelli di tipo economico-finanziario sono intesi collocati all'interno di un *business ecosystem* che vede presente tutta una serie di differenti soggetti quali i *competitors*, gli *stakeholders* e gli *shareholders*.



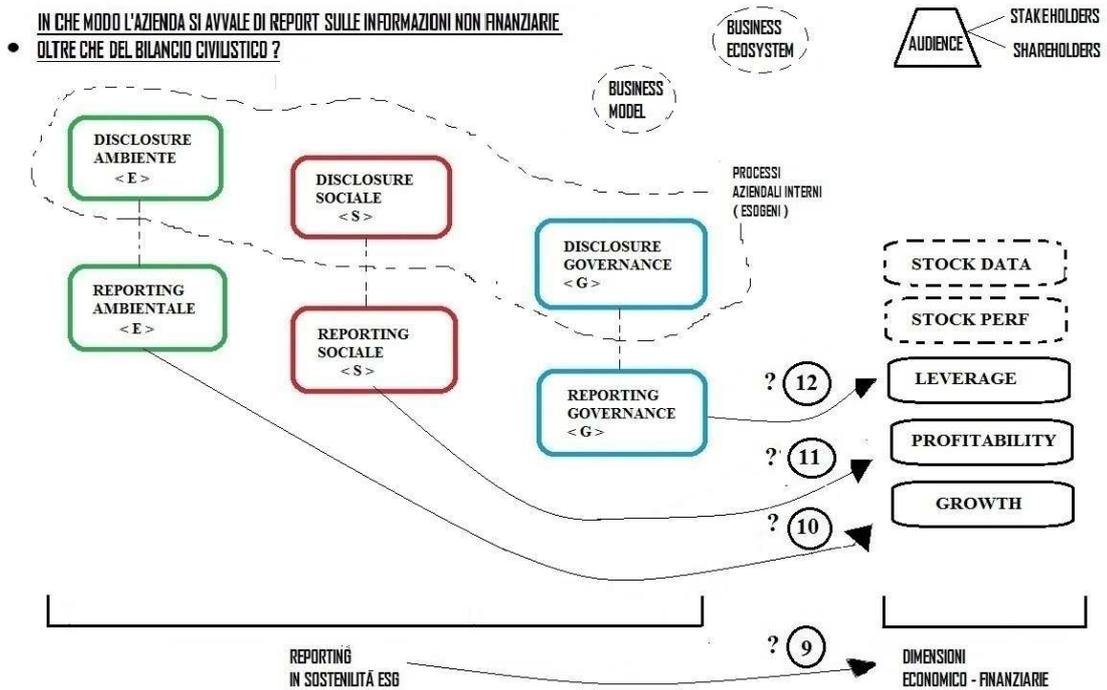
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 98 - Performance ESG conseguite a seguito di opportune politiche e loro relazione rispetto alle principali dimensioni economico-finanziarie



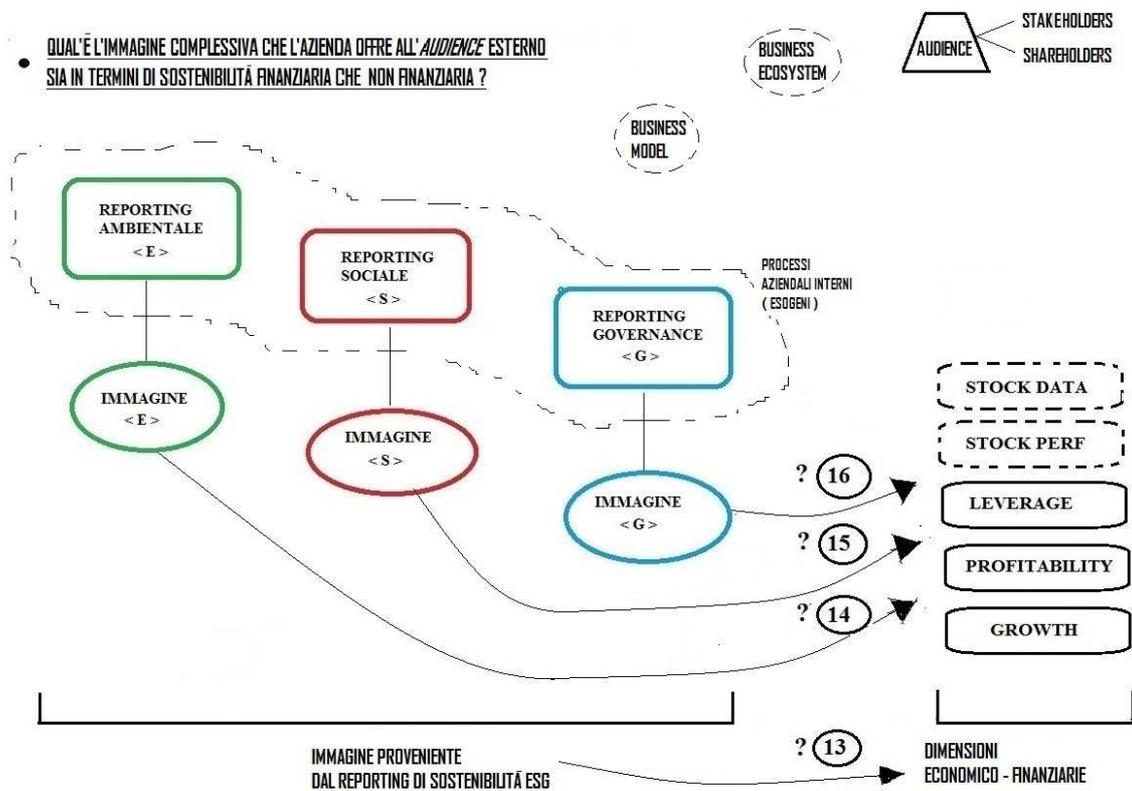
Fonte: elaborazione propria

Figura n. 99 - Legame tra *reporting* ESG e dimensioni economico-finanziarie. Il *reporting* ESG si ritiene sia determinato da una serie di scelte in materia di *disclosure* aziendale in ciascuna delle tre dimensioni della sostenibilità E, S e G.



Fonte: elaborazione propria

Figura n. 100 - Relazione tra l'immagine aziendale che consegue al *reporting* di informazioni relative alle tre dimensioni della sostenibilità E, S e G e il loro legame rispetto alle dimensioni economico-finanziarie.



Fonte: elaborazione propria

La prima domanda che guida l'inquadramento della letteratura sulla sostenibilità aziendale riguarda la motivazione che sottintende l'adozione, il mantenimento e il miglioramento, da parte dell'azienda, di politiche ESG (figura n. 97). L'aspetto motivazionale viene trattato in alcuni lavori (Burritt e Schaltegger⁵, Fifka⁶, Hahn e Kuhnen⁷ e Kolk e Perego⁸, figura n. 97, n. 1).

Relativamente alle motivazioni che spingono l'azienda ad adottare una politica di tipo ambientale (E), sono stati approfonditi i lavori di Haddock-Fraser e Tourelle⁹, Friedlander *et al.*¹⁰ e Rhee e Lee¹¹ (figura n. 97, n. 2).

Per quanto riguarda le ragioni che inducono l'azienda ad adottare una politica di tipo sociale (S), il riferimento è principalmente ai contributi di Idowu e Papasolomou¹², Lee e Kim¹³ e Lynes e Andrachuk¹⁴ (figura n. 97, n. 3).

Con riferimento alle motivazioni che indirizzano l'azienda ad adottare e divulgare le proprie strategie di *governance* (G), vanno evidenziati, tra gli altri, i lavori di Pangas¹⁵, Kamal e Deegan¹⁶ e Tampu¹⁷ (figura n. 97, n. 4).

⁵ Burritt R.L., Schaltegger S. (2010), *Sustainability accounting and reporting: fad or trend?*, Emerald Group Publishing Limited.

⁶ Fifka M.S. (2013), *Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis*, Business Strategy and the Environmental, vol. 22, issue 1, Jan. 2013, pp. 1–35.

⁷ Hahn, R., Kühnen, M. (2013), *Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*, Journal of Cleaner Production, 59, 5-21

⁸ Kolk, Perego (2010), *Determinants of the adoption of the sustainability assurance statements. An international investigation*, Business Strategy and Environmental, 19 (3), 182-198.

⁹ Haddock-Fraser M. J. E., M. Tourelle M. (2009), *Motivations for engaging in Corporate Social Responsibility Reporting - Comparative Study among Different Industries in Sweden. Sustainable Enterprising Master's programme 2009/11.*

¹⁰ Friedlander M., Meer V., Stenclova S. (2010), *Implementing Environmental Sustainability Practices at Small and Medium Enterprises*. Masters project submitted in partial fulfillment of the requirements for the Master of Environmental Management degree in the Nicholas School of the Environment of Duke University.

¹¹ Rhee S. K., Lee S. Y. (2013), *Dynamic change of corporate environmental strategy: rhetoric and reality*, Business Strategy and The Environment.

¹² Idowu S. O., Papasolomou I. (2001), *Are the corporate social responsibility matters based on good intentions or false pretences? An empirical study of the motivations behind the issuing of CSR reports by UK companies*, Corporate Governance: The International Journal of Business in society, vol. 7, issue 2, pp. 136-147.

¹³ Lee K. H., Kim J. W. (2009), *Current status of CSR in the realm of supply chain management: the case of the Korean electronics industry*, Supply Chain Management, 14(2), pp. 138 – 148.

¹⁴ Lynes J. K., Andrachuk M. (2008), *Motivations for corporate social and environmental responsibility: A case study of Scandinavian Airlines*. Journal of International Management is currently.2008, vol. 14, issue 4, pp. 377-390.

¹⁵ Pangas H. S. (2006), *The Past, Present, and Future Roles of the Key Players*, Aspatore Books.

¹⁶ Kamal Y., Deegan C. (2013), *Motivation of Corporate Managers for Social Responsibility - Related Governance Disclosure: Evidence from Bangladesh*.

¹⁷ Tampu D. L. (2015), *Human motivation and corporate governance*, Copernican Journal of Finance & Accounting 2015, vol. 4, issue 2.

Nella figura n. 99 vengono illustrate le modalità attraverso le quali le aziende mettono in atto, nel corso di un certo periodo di tempo, una serie di politiche ESG e di come queste producano una determinata *performance*.

La strategia aziendale mirante all'attuazione di una politica sostenibile comporta la definizione di specifici obiettivi, il loro monitoraggio e, eventualmente, l'individuazione di adeguati interventi correttivi, in caso in cui vi siano difficoltà nel raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Le variabili di tipo endogeno, cioè interne all'attività aziendale, connesse alle politiche di sostenibilità e indicate nella figura n. 99, sono state oggetto di diverse ricerche, tra le quali si ritiene opportuno citare in particolare i contributi di Tolón-Becerra e Lastra-Bravo¹⁸ e S. Schrettle *et al.*¹⁹ e, a livello più teorico, Deegan²⁰.

Le politiche di sostenibilità attuate internamente a una azienda sono essenziali al conseguimento di una determinata *performance* in materia di sostenibilità; di conseguenza le variabili endogene sono il substrato su cui possono costruirsi, realizzarsi e mantenersi i legami tra le *performance* di tipo non finanziario e quelle di tipo economico-finanziario, oggetto di indagine nel presente capitolo.

Al fine di esplicitare tale relazione, appare utile affrontare l'analisi di questo legame prendendo in considerazione due aspetti: il primo, inteso nei termini di *performance* in materia di sostenibilità ESG; il secondo, considerando singolarmente la componente ambientale (E), sociale (S) e di *governance* (G).

Infatti, il legame tra le *performance* ESG in senso generale e le *performance* di tipo finanziario è oggetto d'indagine da parte di diversi autori, tra i quali Gabel e Sinclair-

¹⁸ Tolón-Becerra A., Lastra-Bravo X. (2009), *Labels of organic agriculture and specific quality agriculture: an instrument for sustainable rural development*, Agricultura (España), 2009.

¹⁹ Schrettle S., Viere T., Zvezdov D. (2012), *Tapping environmental accounting potentials of beer brewing: Information needs for successful cleaner production*, Journal of Cleaner Production 29, 1-10.

²⁰ Deegan C. (2002), *The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation*. Accounting, Auditing & Accountability Journal. ISSN: 0951-3574.

Desgagnè²¹, Gray e Milne²², Burrit *et al.*²³, Burritt e Schaltegger²⁴ e Gray²⁵ (si veda figura n. 98, n. 5). L'indagine relativa alla sola componente ambientale (E) vede il contributo di vari autori, tra cui Schaltegger e Sturm²⁶, Lorrain *et al.*²⁷, Montabon *et al.*²⁸, Jacob²⁹ e Prawirasasra³⁰ (figura n. 98, n. 6), ai quali si è fatto riferimento.

Tra le ricerche più significative sulla componente sociale (S), assunte a riferimento, si possono citare quelle di Healy e Palepu³¹, Van Beurden *et al.*³², Lourenço, *et al.*³³ e Maletic e Maletic³⁴ (figura n. 98, n. 7). Da ultimo, le relazioni fra *performance* finanziarie e modello di *governance* (G) sono state studiate, tra gli altri, da Abdo e Fisher³⁵, Rouf³⁶ e Amba³⁷ (figura n. 98, n. 8).

Le modalità attraverso le quali l'azienda rende pubblico il proprio impegno nella sostenibilità ESG dipendono dalle scelte di *disclosure* adottate internamente dalla società,

²¹ Gabel L. H., Sinclair-Desgagnè B. (1993), *Managerial Incentives and Environmental Compliance*. Journal of Environmental Economics and Management, 24, (3), pp. 940-955.

²² Gray R. H., Milne M. (2002), *Sustainability reporting: Who's kidding whom?*, Chartered Accountants Journal of New Zealand, 81 (6), 66 – 70.

²³ Burrit R. L., Hahn T., Schaltegger S. (2002), *Toward a comprehensive framework for environmental management accounting – links between business actors and environmental management account tools*, Australian Accounting Review, 12(2): 39-50.

²⁴ Burritt R.L., Schaltegger S. (2010), *Sustainability accounting and reporting: fad or trend?*, Emerald Group Publishing Limited.

²⁵ Gray R. (2010), *A re-evaluation of social, environmental and sustainability accounting: An exploration of an emerging trans-disciplinary field?* Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, vol. 1 iss: 1, pp.11 – 32.

²⁶ Schaltegger S., Sturm A. (1992), *Öko-Controlling als ökonomisch-ökologisches Führungsinstrument*. Management Zeitschrift 61 (6), 71-75.

²⁷ Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., Power, D. M. (2004), *An analysis of the stock market impact of environmental performance information*, Accounting Forum, 28, pp. 7-26.

²⁸ Montabon F., Sroufe R., Narasimhan R. (2007), *An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance*, Journal of Operations Management 25(5) pp. 998–1014.

²⁹ Jacob (2010) M., *Green Growth. Economic Theory and Political Disclosure*, The Centre for Climate Change Economics and Policy (CCCEP).

³⁰ Prawirasasra, K. P. (2015), *Analysis of Relationship of Environmental Performance and Firm Value*, First International Conference on Economics and Banking, Bandung.

³¹ Healy P. M., Palepu K. G. (2001), *Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature*, Journal of Accounting and Economics, 31 (2001), 405-440.

³² Van Beurden, P., Goessling, T. (2008), *The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial*, Journal of Business Ethics, 82(2), 407-424.

³³ Lourenço I. C., Branco M. C., Curto J. D., Eugénio T. (2012), *How does the market value corporate sustainability performance?* Journal of Business Ethics, 2012 – Springer.

³⁴ Maletic M., Maletic D. (2011), *Can sustainable quality management contribute to the organizational performance?*, African Journal of Business.

³⁵ Abdo A., Fisher G. (2007), *The impact of reported corporate governance disclosure on the financial performance of companies listed on the JSE*, Investment Analysts Journal.

³⁶ Rouf M. (2011), *The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: Evidence from Bangladesh*, The International Journal of Applied Economics.

³⁷ Amba S. M. (2014), *Corporate governance and firms' financial performance*, Journal of Academic and Business Ethics.

le quali a loro volta sono strettamente connesse alla gestione della comunicazione aziendale (figura n. 99).

Questo aspetto viene indicato come componente endogena ed è stato studiato, tra gli altri, da Johnson e Greening³⁸, Galbreath³⁹, Baron⁴⁰ e Antal e Sobczak⁴¹.

Dalla pubblicazione di un *report* relativo alle tre dimensioni della sostenibilità deriva una serie di conseguenze, sia in relazione alla specifica *audience* di riferimento, sia in relazione all'immagine complessiva dell'azienda. Le conseguenze finanziarie della pubblicazione di un *report* di sostenibilità sono state studiate, tra gli altri, da Neua, Warsameb e Pedwellc⁴², Carter⁴³, Sweeney e Coughlan⁴⁴ e Luo *et al.*⁴⁵ (figura n. 99 n. 9). Le implicazioni di un *report* di tipo ambientale sono state invece oggetto di indagine, tra gli altri, da Williams e Moffitt⁴⁶, Cerin⁴⁷, Donovan⁴⁸, Aertsa e Cormierb⁴⁹ e Bullard⁵⁰ (figura n. 99, n. 10).

³⁸ Johnson R. A., Greening D. W. (1999), *The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance*, Academy of Management Journal, October 1, 1999 vol. 42 no. 5 564-576 .

³⁹ Galbreath J. (2009), *Drivers of Corporate Social Responsibility: the Role of Formal Strategic Planning and Firm Culture*, British Journal of Management, vol. 21, issue 2, pp. 511-525, June 2010.

⁴⁰ Baron D. P. (2011), *Private Politics, Corporate Social Responsibility, and Integrated Strategy*, Journal of Economics & Management Strategy, vol. 10, issue 1, Spring 2001, pp. 7-45.

⁴¹ Antal A. B., Sobczak A. (2015), *Corporate Social Responsibility in France. A Mix of National Traditions and International Influences*, Business Society, March 2007, vol. 46, no. 1, pp. 9-32.

⁴² Neua D., Warsameb H., Pedwellc K. (1998), *Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports*, Accounting, Organizations and Society, vol. 23, issue 3, April 1998, pp. 265-282.

⁴³ Carter C. R. (2005), *Purchasing social responsibility and firm performance: The key mediating roles of organizational learning and supplier performance*, International Journal of Physical Distribution & Logistics Management, vol. 35, issue 3.

⁴⁴ Sweeney L., Coughlan J. (2008), *Do different industries report Corporate Social Responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory*, Journal of Marketing Communications, vol. 14, 2008, issue 2.

⁴⁵ Luo, J., Meier S., Oberholzer-Gee F. (2012), *No News is Good News: CSR Strategy and Newspaper Coverage of Negative Firm Events*, Harvard Business 2012.

⁴⁶ Williams S. L., Moffitt M. A. (1997), *Corporate Image as an Impression Formation Process: Prioritizing Personal, Organizational, and Environmental Audience Factors*, Journal of Public Relations Research, pp. 237-258.

⁴⁷ Cerin P. (2002), *Communication in corporate environmental reports*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 9, issue 1, March 2002, pp. 46-65.

⁴⁸ O'Donovan G. (2002), *Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 15, issue 3, pp. 344-371.

⁴⁹ Aertsa W., Cormierb D. (2009), *Media legitimacy and corporate environmental communication*, Accounting, Organizations and Society, vol. 34, issue 1, January 2009, pp. 1-27.

⁵⁰ Bullard R. D. (2000), *Dumping in Dixie: Race, Class, and Environmental Quality*, 3rd Edition, Westview Press.

Le conseguenze di un *report* relativo agli aspetti sociali sono state oggetto di indagine da parte di vari studiosi, tra i quali possiamo citare Baron⁵¹ e Luo *et al.*⁵² (figura n. 99, n.11). Da ultimo, le conseguenze della divulgazione dei dati relativi alla *governance* sono state indagate, tra gli altri, da Turnbull⁵³, Cashore⁵⁴, Kettl⁵⁵ e Bhagat, Bolton e Romano⁵⁶ (figura n. 99 n. 12).

L'ultima domanda che guida l'inquadramento della letteratura sulla *sustainability accounting* concerne l'immagine complessiva dell'azienda, tenendo cioè conto non solo dell'immagine della sostenibilità e quella del bilancio civilistico, ma anche della gestione del *brand* di riferimento (figura n. 100).

In questo senso, l'immagine della sostenibilità ESG in senso lato che l'azienda offre diventa una questione strettamente legata alla gestione della comunicazione aziendale, oltre che, naturalmente, alle sue *performance* economiche.

Quest'area di studi è stata indagata, tra gli altri, da Benoit⁵⁷, Bebbington *et al.*⁵⁸ (figura n. 100, n. 13).

In particolare, il ruolo che le politiche di sostenibilità ambientale (E) dell'azienda rivestono nei processi di comunicazione e *brand managing*, è stato indagato da Kotler⁵⁹, Gerlach e Witt⁶⁰ e Dauvergne e Lister⁶¹ (figura n. 100, n. 14); per le politiche di

⁵¹ Baron D. P. (2011), *Private Politics, Corporate Social Responsibility, and Integrated Strategy*, Journal of Economics & Management Strategy, vol. 10, issue 1, Spring 2001, pp. 7–45.

⁵² Luo, J. *et al.*, op. cit., 2012.

⁵³ Turnbull R. (1997), *Corporate Governance: Its scope, concerns and theories*, Corporate Governance International Review, vol. 5, issue 4, October 1997, pp. 180–205.

⁵⁴ Cashore B. (2002), *Legitimacy and the Privatization of Environmental Governance: How Non-State Market-Driven (NSMD) Governance Systems Gain Rule-Making Authority*, Governance, vol. 15, issue 4, October 2002, pp. 503–529.

⁵⁵ Kettl D. F. (2002), *Environmental Governance: A Report on the Next Generation of Environmental Policy*, Brookings Institution Press.

⁵⁶ Bhagat S., Bolton B., Romano R. (2008), *The Promise and Peril of Corporate Governance Indices*, Columbia Law Review, vol. 108, No. 8, (Dec. 2008), pp. 1803-1882.

⁵⁷ Benoit W. L. (1995), *Accounts, excuses and apologies: A theory of image restoration strategies*, Albany, NY: University of New York Press.

⁵⁸ Bebbington J., Larrinaga C., Moneva J. M. (2008), *Corporate Social Reporting and Reputation Risk Management*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 21, n. 3, pp. 337-361.

⁵⁹ Kotler P. (2011), *Reinventing Marketing to Manage the Environmental Imperative*, Journal of Marketing, July 2011, vol. 75, No. 4, pp. 132-135.

⁶⁰ Gerlach A., Witt J. (2012), *Sustainability in the Context of Strategic Brand Management - A Multiple Case Study on the Automobile Industry*, Dissertation in International Marketing, 15 ECTS, May 2012.

⁶¹ Dauvergne P., Lister J. (2012), *Big brand sustainability: Governance prospects and environmental limits*, Global Environmental Change, vol. 22, issue 1, February 2012, pp. 36–45.

sostenibilità sociale (S) è possibile fare riferimento a Berkes, Folke e Colding⁶², Jonker e de Witte⁶³ e Mark-Herbert e von Schantz⁶⁴ (figura n. 100, n. 15); mentre con riferimento alla *governance* (G) è possibile citare Karpoffa, Malatesta e Walklingb⁶⁵, Kitchin⁶⁶ e Smith, Smith e Wang⁶⁷ (figura n. 100, n. 16).

Quanto schematizzato nelle figure nn. 97, 98, 99 e 100, può essere analizzato sia dal punto di vista degli *stakeholders* sia degli *shareholders*.

In particolare, dal punto di vista degli investitori, la relazione che ogni azienda manifesta tra le politiche di sostenibilità, la *disclosure* e il *reporting* a esse associato è stato studiato, tra gli altri, da O'Sullivan e O'Dwyer⁶⁸, Derwall *et al.*⁶⁹ e Daniela, Hirshleifer e Teohc⁷⁰.

7.2.2 Il ruolo delle motivazioni aziendali per l'adozione di politiche di sostenibilità ESG

Le figure nn. 97, 98, 99 e 100, riportate nelle pagine precedenti, illustrano anche le principali aree tematiche (motivazione, politiche di sostenibilità, *performance* ESG e *reporting*), lungo cui si articola una serie di studi e di lavori. A livello funzionale la relazione tra le quattro aree può essere illustrata come nella figura n. 101.

⁶² Berkes F., Folke C., Colding J. (1998), *Linking Social and Ecological Systems: Management Practices and Social Mechanisms for Building Resilience*, Cambridge University Press.

⁶³ Jonker J., de Witte M. (2006), *Management Models for Corporate Social Responsibility*, Springer Link.

⁶⁴ Mark-Herbert, C., von Schantz, C. (2007), *Communicating Corporate Social Responsibility – Brand management*, EJBO Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies, vol. 12 (2).

⁶⁵ Karpoffa J. M., Malatesta P. H., Walklingb R. A. (1996), *Corporate governance and shareholder initiatives: Empirical evidence*, Journal of Financial Economics. vol. 42, issue 3, November 1996, pp. 365–395.

⁶⁶ Kitchin (2003), *Corporate social responsibility: A brand explanation*, Journal of Brand Management, May 2003, vol. 10, issue 4, pp. 312–326.

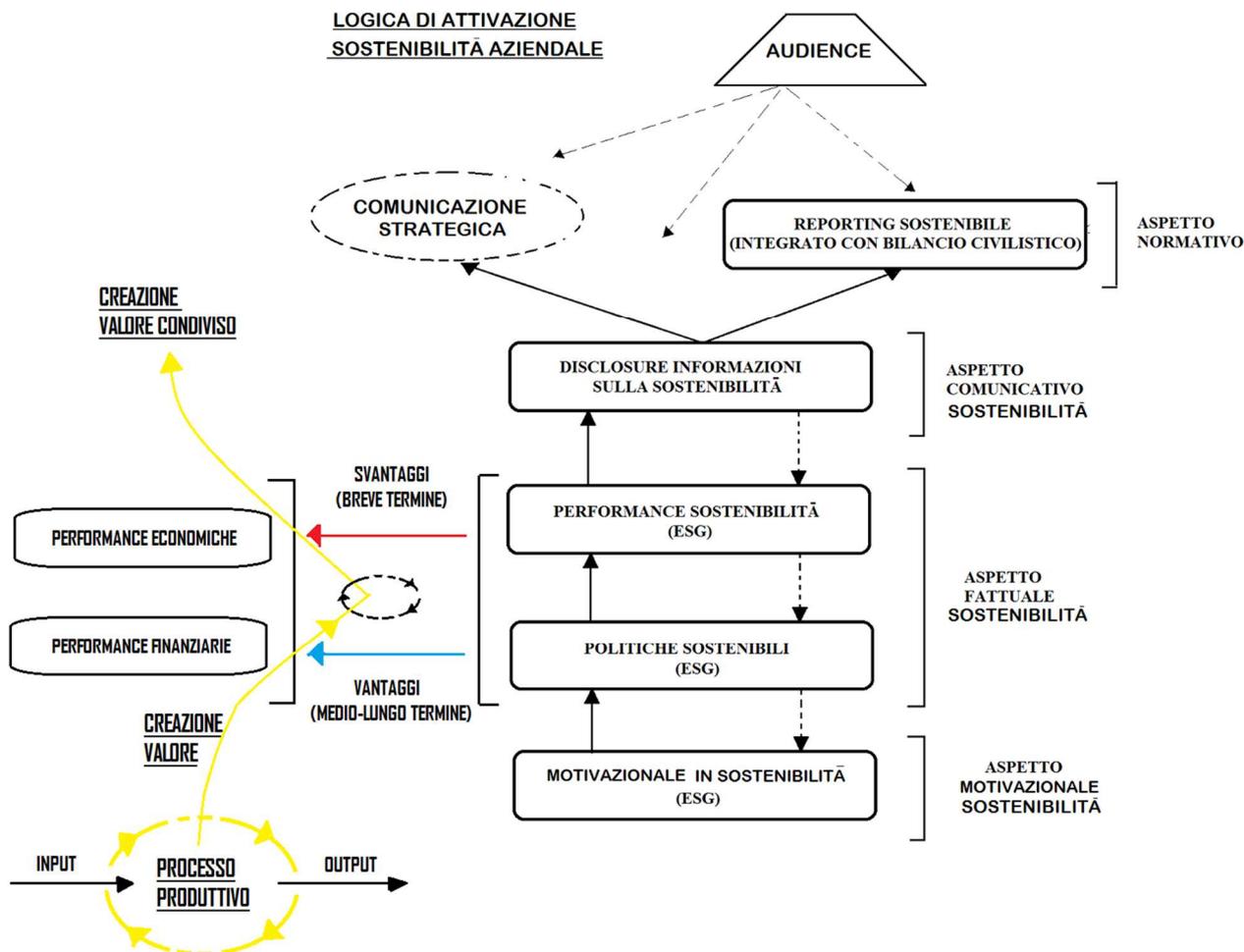
⁶⁷ Smith K. T., Smith M., Wang K. (2010), *Does brand management of corporate reputation translate into higher market value?* Journal of Strategic Marketing, vol. 18, 2010, issue 3.

⁶⁸ O'Sullivan N., O'Dwyer B. (2009), *Stockholder perspective on financial sector legitimation process: the case of NGOs and the Equator Principles*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 22, No 4, 553-587.

⁶⁹ Derwall J., Koedijk K., Horst J. T. (2011), *A tale of values-driven and profit-seeking social investors*, Journal of Banking & Finance, vol. 35, issue 8, August 2011, pp. 2137–2147.

⁷⁰ Daniela K., Hirshleifer D., Teohc T. (2002), *Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications?* Journal of Monetary Economics, vol. 49, issue 1, January 2002, pp. 139–209.

Figura n. 101 - Tempistiche di attivazione delle componenti della sostenibilità aziendale



Fonte: elaborazione propria

Di seguito vengono quindi approfondite le quattro dimensioni, motivazionale, fattuale, comunicativa e normativa, distinte nella figura n. 101 sopra esposta.

La **dimensione motivazionale** si riferisce agli aspetti motivazionali che spingono un'azienda a impegnarsi in politiche di sostenibilità, come illustrato nella figura n. 97.

Secondo Tarquino e Rossi⁷¹, i principali studi atti a indagare le motivazioni che spingono le aziende ad adottare una *sustainability accounting* sono orientati lungo le seguenti direzioni:

- la dimensione aziendale, intesa nei termini di fatturato totale, di utile prodotto e di numero di occupati;

⁷¹ Tarquino L., Rossi A. (2014), *Customizzazione dei report di sostenibilità e stakeholder engagement. Il contributo del World Wide Web*, Impresa Progetto – Electronic Journal of Management, n. 1. 2014.

- il conseguimento di *performance* economico-finanziarie (misurate, ad esempio, attraverso alcuni indicatori quali il ROE, il ROA e il *leverage*), connesse alle scelte di *sustainability accounting*;
- una serie di fattori specifici per l'azienda, quali il settore di appartenenza, la sua quotazione in borsa e il contesto entro cui opera, ad esempio, la nazione di origine e il sistema legislativo;
- altri fattori, indirettamente collegati all'attività aziendale, quali il rapporto con i *mass-media* e con le nuove tecnologie e l'impegno formale dell'azienda nel rispetto di specifiche certificazioni.

Secondo gli autori l'unica variabile che in genere ha un effetto positivo sull'adozione dei *sustainability report* risulta essere la dimensione dell'azienda, mentre le variabili di natura economico-finanziaria sembrano avere un ruolo non chiaro e di difficile interpretazione.

Per quanto riguarda le motivazioni che spingono un'azienda ad adottare delle politiche di sostenibilità, queste sembrano dipendere, secondo Fifka e Hahn e Kuhnen, dall'appartenenza di un'impresa ad alcuni settori, in particolare quelli associati alla *green economy* e all'ITC (*Information and Communications Technology*).

In generale, la motivazione è una componente determinante nell'influenzare le modalità con le quali l'azienda pone in essere le proprie politiche ESG ed effettua le scelte di *disclosure*, di *reporting* e di *brand imaging*.

La **dimensione fattuale** è relativa alla messa in atto delle politiche di sostenibilità, alla loro correzione e miglioramento e al conseguimento di una serie di obiettivi e *performance*, come schematizzato nella figura n. 98.

La **dimensione comunicativa** riguarda le decisioni e il controllo nel rilascio di informazioni interne all'azienda verso l'ambiente esterno, a beneficio di tutta una serie di soggetti indicati genericamente con il termine di *stakeholders* e di *shareholders*.

In generale l'aspetto comunicativo della sostenibilità rientra nella più generale dimensione della comunicazione strategica, intesa come i modi, le forme e le dinamiche attraverso cui l'azienda mette in atto qualsiasi aspetto comunicativo nei confronti di qualche entità esterna all'azienda.

Infine, la **dimensione normativa del reporting** si riferisce alla pubblicazione delle informazioni interne all'azienda per mezzo di specifici *report* (sociale, di sostenibilità, ambientale etc.), opportunamente integrati rispetto al bilancio civilistico.

Nella parte alta della figura n. 101, viene schematizzato l'*audience* (*stakeholders* e *shareholders*) e le variegate e differenti direzioni lungo cui si articola il suo interesse per le informazioni interne all'azienda. Nella parte centrale della figura, le frecce indicate con le linee continue indicano la direzione di attivazione delle quattro dimensioni della sostenibilità aziendale; le frecce indicate con le linee tratteggiate si riferiscono, invece, ai *feedback* che agiscono in direzione opposta.

7.2.3 Le relazioni tra le politiche di sostenibilità ESG e le performance economico-finanziarie

Il dibattito della dottrina per comprendere i collegamenti tra sostenibilità e *performance* economico-finanziarie ha visto l'impegno di diversi studiosi, che hanno approfondito l'analisi delle caratteristiche delle imprese contraddistinte da diversi livelli di innovazione e diversi gradi di impegno nella CSR. In particolare, secondo Gray e Milne (op. cit., 2002), il legame tra il *reporting* ESG e gli aspetti finanziari (numero 9 nella figura n. 99) sembra essere di tipo negativo, ossia maggiore è l'impegno dell'azienda nelle politiche e nel *reporting* sostenibile, minori sono i vantaggi economici e finanziari che ne derivano. Secondo tali autori, le ragioni di questo legame negativo sono dovute alle strutture gestionali delle aziende a bassa innovazione, le quali non sono predisposte per questo genere di attività.

Diversamente, secondo altri autori tra i quali Gabel e Sinclair-Desgagnè⁷² e Burrit *et al.* (op. cit., 2002), le politiche di sostenibilità hanno inizialmente costi superiori ai vantaggi economico-finanziari. Il vantaggio complessivo di questa prima fase, apparentemente controproducente, consiste soprattutto nel soddisfare le richieste provenienti dall'ambiente esterno e in particolare quelle degli investitori.

In una seconda fase, che si colloca in un periodo di tempo medio - lungo, la realizzazione di politiche di sostenibilità, una rendicontazione più completa e attenta anche alle dimensioni socio-ambientali e le strategie di miglioramento nella produzione e

⁷² Gabel L. H., Sinclair-Desgagnè B. (1993), *Managerial Incentives and Environmental Compliance*, *Journal of Environmental Economics and Management*, 24, (3), pp. 940-955.

distribuzione di nuovi servizi e prodotti, secondo lo schema illustrato da Porter e Kramer⁷³, cominciano a maturare i primi frutti. I benefici complessivi superano i costi collegati agli investimenti per l'implementazione delle politiche di sostenibilità e alla predisposizione di una più trasparente *disclosure*.

I vantaggi, infatti, sono da intendere in termini di un miglioramento delle *performance* economico-finanziarie e, più in generale, in una migliore sintonia tra l'azienda e il suo *business eco-system*, come evidenziato nei lavori di Moore⁷⁴ e Townsend⁷⁵.

Secondo Burrit *et al.* (op. cit., 2002), il *management* aziendale ha la responsabilità di fare in modo che il passaggio tra la prima e la seconda fase venga effettuato in modo ottimale, facendo leva sulle scelte e i rischi assunti e sull'attività di pianificazione e monitoraggio. È necessario, inoltre, tenere in considerazione la complessità e la variabilità dell'ambiente interno ed esterno all'azienda; di conseguenza il passaggio tra la prima e la seconda fase non è mai lineare e scontato.

In particolare, Gray e Milne (op. cit., 2002) osservano che a seguito delle consistenti e condivise norme di standardizzazione dei *report* di sostenibilità, gli effetti negativi della prima fase, ovvero l'aumento dei costi di rendicontazione, tendono a ridursi.

7.2.4 Il contributo delle politiche di sostenibilità ambientale (E)

Di particolare attualità in questo momento storico è il collegamento tra le *performance* economico-finanziarie e le politiche di sostenibilità ambientale, messo in evidenza anche dai dibattiti sul *climate change* e dalla conferenza COP21 di Parigi (n. 6 nella figura n. 98). Inizialmente si riteneva (tra gli altri, Schaltegger⁷⁶) che nessun tipo di politica ambientale potesse avere un ritorno economico, almeno nel breve-medio periodo. Questo perché l'implementazione di una politica di tipo ambientale (*green business*) comporta dei costi nel breve periodo e il ritorno economico risulta lontano nel tempo e, a volte, non sempre ritenuto sicuro, anche per il comportamento scorretto di altri operatori concorrenti.

⁷³ Porter M. E., Kramer M. R., opere citate, 2007 e 2011.

⁷⁴ Moore J. F. (1993), *Predators and prey: A new ecology of competition*, Harvard Business Review, (May/June), 75-86.

Moore J. F. (1996), *The Death of Competition: Leadership & Strategy in the Age of Business Ecosystems*, New York: Harper Business

⁷⁵ Townsend M. (2007), *Planning Your Business Strategy in the Corporate Ecosystem*.

⁷⁶ Schaltegger S., Sturm A. (1992), *Öko-Controlling als ökonomisch-ökologisches Führungsinstrument*, Management Zeitschrift 61 (6), 71-75.

Più recentemente è stata messa in evidenza, Montabon *et al.*⁷⁷ e Jacobs⁷⁸, una relazione positiva tra le *performance* ambientali, soprattutto se attuate attraverso l'*Environmental Management System* (EMS)⁷⁹ e quelle di tipo economico.

Gli studi sottolineano che questo legame sembra interessare di più le aziende che hanno un *core business* in qualche modo legato alle risorse ambientali (si veda, ad esempio, Montabon *et al.*, op. cit., 2007) e in parte sembra dipendere anche da quanto tempo l'azienda è stata costituita, in particolare dalla specifica fase di vita in cui si trova. Le ricerche evidenziano anche una seconda relazione di tipo positivo tra il *reporting* ambientale e lo *share price*, espressione del valore di mercato delle azioni della società (Lorraine *et al.*⁸⁰).

7.2.5 Il contributo delle politiche di sostenibilità sociale (S)

Nell'ambito del legame tra le politiche di tipo sociale e le *performance* economico-finanziarie (n. 7 nella figura n. 98), gli studi hanno, invece, da lungo tempo messo in evidenza che le *performance* di tipo sociale tendono a riflettersi sul valore di mercato. (Van Beurden *et al.*⁸¹).

Questo legame è stato messo in luce usando un *framework* interpretativo, che combina elementi della teoria degli *stakeholder* con una prospettiva basata sulle risorse.

Le pubblicazioni accademiche, infatti, sottolineano che alcuni indicatori finanziari, quali lo *stock price*, l'*earnings per share* e il *book value*, sembrano essere particolarmente legati alla componente sociale della sostenibilità.

⁷⁷ Montabon F., Sroufe R., Narasimhan R. (2007), *An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance*, Journal of Operations Management, 25(5), pp. 998–1014.

⁷⁸ Jacobs M. (2010), *Green Growth: Economic Theory and Political Discourse*, Centre for Climate Change Economics and Policy (CCCEP).

⁷⁹ L'Environmental Management System (EMS) si riferisce alla gestione e all'organizzazione, portate avanti dal *management* aziendale, di obiettivi, programmi e risorse di tipo ambientale. L'aspetto organizzativo adotta un approccio di tipo comprensivo e sistematico, a elevato grado di pianificazione e basato su uno stretto legame con tutte le attività e documenti che sono prodotti dalle aree aziendali interessate ai programmi di EMS.

L'EMS spesso viene realizzato per mezzo di uno o più *database*, e con tutte le potenzialità dell'*information technology* per il tracciamento e il monitoraggio dei dati di tipo ambientale. Lo standard EMS si basa sull'ISO 14001 e viene implementato per mezzo di alcune euristiche, la principale delle quali viene denominata come ciclo PDCA, Plan-Do-Check-Act.

⁸⁰ Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., Power, D. M. (2004), *An analysis of the stock market impact of environmental performance information*, Accounting Forum, 28, pp. 7-26.

⁸¹ Van Beurden, P., Goessling, T. (2008), *The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial*, Journal of Business Ethics, 82(2), 407-424.

Secondo Steurer *et al.*⁸² e Moneva *et al.*⁸³, le ragioni del legame tra le politiche di sostenibilità sociale e le *performance* economico-finanziarie vanno ricercate, non solo nella *disclosure* sulla sostenibilità in sé, ma anche nel comportamento degli *stakeholders*, in particolare degli investitori di capitale di rischio, soprattutto di medio lungo periodo.

Questi ultimi, infatti, sono disposti ad accettare un profitto minore nel breve termine, a patto che l'azienda attui strategie di sostenibilità e ne fornisca un'adeguata *disclosure*; inoltre gli investitori sono pienamente consapevoli che il manifestarsi degli effetti delle politiche sostenibili richieda un periodo di tempo superiore all'anno.

Il punto fondamentale (Iansiti e Levien⁸⁴) è che un'azienda sia già predisposta, nel proprio modello di *business*, a mettere in atto le politiche di sostenibilità sociale e che tale predisposizione sia ricercata e desiderata dagli *stakeholders*, in particolare dagli investitori.

Qualora, al contrario, le aziende non siano predisposte, in termini di *business model*, a politiche di sostenibilità sociale, le iniziative in ambito sociale vengono poco apprezzate e valorizzate.

Un discorso molto simile sembra valere anche per le politiche di tipo ambientale e della *governance*.

L'analisi delle diverse esperienze ha condotto alcuni studiosi (Maletic *et al.*, 2011⁸⁵ e Maletic *et al.*, 2014⁸⁶) a sottolineare come siano le *performance*, in fatto di innovazione aziendale, a rivestire un ruolo di mediazione nella relazione tra le pratiche di sostenibilità aziendale, con specifico riferimento a quelle sociali e le *performance* finanziarie e di mercato.

La conclusione alla quale questi ricercatori giungono è l'individuazione di un circolo virtuoso, nel quale un incremento nelle pratiche di sostenibilità conduce a un aumento nel

⁸² Steurer R., Langer M. E., Konrad A., Martinuzzi A. (2005), *Corporations, Stakeholders and Sustainable Development: A Theoretical Exploration of Business–Society Relations*, Journal of Business Ethics, October 2005, vol. 61, issue 3, pp. 263–281.

⁸³ Moneva, J. M., Rivera-Lirio J. M., Muñoz-Torres M. J. (2007), *The corporate stakeholder commitment and social and financial performance*, Industrial Management & Data Systems, vol. 107, issue 1, pp. 84–102.

⁸⁴ Iansiti M., Levien R. (2004), *Strategy as Ecology*, Harvard Business Review, 82 no. 3, March 2004, <http://bit.ly/Pf5RiL>

⁸⁵ Maletic M., Maletic D. (2011), *Can sustainable quality management contribute to the organizational performance?*, African Journal of Business Management, vol. 5, no. 9, pp. 3723-3734.

⁸⁶ Maletic M., Maletic D., Dahlgaard J. J., Dahlgaard-Park S.M. and Gomiscek B. (2014), *Sustainability exploration and sustainability exploitation: from literature review towards a conceptual framework*, Journal of Cleaner Production, (79), 182-194.

grado di innovazione, il quale, a sua volta, porta a un miglioramento delle *performance* di mercato.

Tale circolo virtuoso viene messo in evidenza da diversi autori. Secondo Maletic *et al.* (2011) l'elemento chiave alla base del grado di innovazione sono gli investimenti in ricerca e sviluppo, l'inserimento nell'azienda di continue innovazioni e le politiche di gestione delle licenze e dei brevetti.

Per Sainio *et al.*⁸⁷ un importante stimolo all'innovazione aziendale è rappresentato dagli *stakeholders*, in particolare, oltre dagli investitori, dai clienti, dalle loro tendenze e dalle loro necessità.

Carroll e Shabana⁸⁸ sostengono che pratiche sociali possono avere un impatto positivo sull'aspetto economico e finanziario, in quanto tale impegno può aiutare l'azienda a ridurre costi e rischi, a guadagnare un vantaggio competitivo, a rafforzare la sua legittimità e reputazione e a creare sinergie tra le differenti istanze provenienti dagli *stakeholders*.

Secondo Pujari⁸⁹ e Schrette *et al.*⁹⁰, l'elemento importante risulta essere l'interoperabilità delle attività, che in qualche modo sono legate alle politiche ESG all'interno del processo produttivo. Questa integrazione può costituire un utile strumento a disposizione del *management* aziendale per meglio organizzare e aumentare i benefici economico-finanziari.

Secondo Kuei e Lu⁹¹ questo processo d'integrazione, che dovrebbe verificarsi nelle fasi iniziali del processo di produzione, risulta più agevole grazie all'utilizzo di sistemi automatizzati, come l'approccio PDCA di Deming⁹².

⁸⁷ Sainio L. M., Ritalaa P., Hurmelinna-Laukkanena P. (2012), *Constituents of radical innovation—exploring the role of strategic orientations and market uncertainty*, Technovation, vol. 32, issue 11, November 2012, pp. 591–599.

⁸⁸ Carroll A. B., Shabana K.M. (2010), *The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice*, International Journal of Management Reviews.

⁸⁹ Pujari (2006), *Eco-innovation and new product development: understanding the influences on market performance*, Technovation, 26, 76-85.

⁹⁰ Schrette S., Hinz A., Scherrer M. (2013), *The Impact of Sustainability Drivers on a Firms Strategic Decisions Regarding Manufacturing Technologies, new Product Development and Supplychain Initiatives*, ICPR 21st International Conference on Production Research 2011, Stuttgart.

⁹¹ Kuei C.H., Lu M. (2013), *Integrating quality management principles into sustainability management*, Total Quality Management and Business Excellence, 24(1-2):1-17, January 2012.

⁹² Vedasi il capitolo 3, nota n. 16.

Secondo Chen *et al.*⁹³, a livello strategico risultano importanti la relazione e le sinergie tra il *management* aziendale e gli investitori, oltre che le strategie seguite da questi ultimi. Ne deriva che la mancanza di una adeguata relazione tra *management* e investitori, può condurre le organizzazioni ad attuare politiche di sostenibilità che tuttavia possono non essere comprese e apprezzate dagli *stakeholders*, con la conseguenza di determinare esiti economicamente negativi per l'azienda.

7.2.6 Il contributo delle politiche di *governance* (G)

Partendo dall'assunto che un quadro efficace di governo societario è di fondamentale importanza per una buona gestione delle imprese, al fine di renderle più competitive e più sostenibili nel lungo periodo, la direttiva 2013/34/UE e la raccomandazione 2014/208/UE prevedono che le società con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di uno stato membro includano, nella relazione sulla gestione, una relazione volta a fornire informazioni essenziali sulle loro strutture di governo societario⁹⁴, come informazioni relative ai codici di comportamento applicati, ai sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi, all'assemblea degli azionisti e ai suoi poteri, ai diritti degli azionisti, agli organi di amministrazione, direzione e controllo (comprese, anche la composizione per genere degli organi collegiali⁹⁵) e ai relativi comitati, alle indennità e agli altri benefici di amministratori e direttori generali in caso di cessazione della carica.

⁹³ Chen, L., Tang, O. & Feldmann, A. (2015), *Applying GRI reports for the investigation of environmental management practices and company performance in Sweden, China and India*, Journal of Cleaner Production, vol. 98, pp. 36-46.

⁹⁴ Il glossario di Borsa Italiana definisce il governo dell'impresa come "Insieme di strumenti, regole e meccanismi preordinati alla migliore realizzazione del processo decisionale di un'impresa nell'interesse delle diverse categorie di soggetti che sono interessati alla vita societaria.

Comunemente con il termine *corporate governance* si fa riferimento al sistema di direzione e controllo, e cioè a quell'insieme di meccanismi e di regole, giuridiche e tecniche, finalizzate alla conduzione del governo dell'impresa, che sia non solo efficace ed efficiente, ma anche corretto ai fini della tutela di tutti i soggetti interessati alla vita dell'impresa".

⁹⁵ In merito alla composizione degli organi di amministrazione e controllo, va ricordato che la legge 12.07.2011, n. 120 ha disposto, per le società quotate in mercati regolamentati e per le società italiane a controllo pubblico, il rispetto di un criterio di composizione di genere degli organi sociali, in base al quale almeno un terzo degli organi di amministrazione e controllo deve essere assegnato al genere meno rappresentato. La disposizione si applica con gradualità a decorrere dal primo rinnovo degli organi di amministrazione e degli organi di controllo delle società quotate successivo a un anno dalla data di entrata in vigore della nuova legge, riservando al genere meno rappresentato, per il primo mandato, una quota pari almeno a un quinto degli amministratori e sindaci eletti. Per i cambiamenti prodotti dalla nuova normativa si veda Provasi R., Riva P. (2015), *Women in the boardroom: the Italian experience of law vs embedded tradition*, Int. J. Economics and Business Research, vol. 9, no. 2015.

In questi ultimi anni, in osservanza della richiamata normativa, di regolamenti di borsa e di codici di autodisciplina sulla *governance*, abbiamo assistito alla pubblicazione, da parte di società quotate, di tutta una serie di dati sulla loro organizzazione, informazioni che fino a pochi anni fa erano mantenute confidenziali.

Tuttavia, il legame tra le politiche della *governance* aziendale e le *performance* economico-finanziarie risulta più difficile da valutare per via del maggior grado d'intangibilità e di riservatezza che questa dimensione della sostenibilità aziendale comporta.

La *governance* rappresenta infatti un aspetto molto delicato nell'attività aziendale, in quanto direttamente influenzata da scelte strategiche e vitali dell'azienda: la divulgazione di informazioni riservate può compromettere l'equilibrio del *business ecosystem* e favorire in modo indebito qualche *competitor*.

Alla luce degli scandali finanziari del 2007 e del 2008, l'attenzione da parte dei vari *stakeholders* nei confronti delle politiche di *corporate governance* è indubbiamente cresciuta. Secondo Rouf⁹⁶, gli investitori sono interessati a muoversi lungo due direzioni, spesso complementari, al fine di ridurre i rischi connessi ai loro investimenti. La prima direzione si indirizza verso una diversificazione dei loro investimenti in svariate attività e paesi, in particolare quelli in via di sviluppo; la seconda invece si orienta verso un incremento della trasparenza delle scelte di *governance*, che il *management* aziendale porta avanti.

Rouf *et al.*⁹⁷ mettono in evidenza che il livello di *disclosure* della *corporate governance* è correlato positivamente con le *performance* economico-finanziarie, in particolare con la *profitability*, intesa come convenienza a investire in una certa azienda.

A livello di specifiche variabili finanziarie, la *corporate governance disclosure* è spesso studiata in relazione al ROA e anche trasversalmente rispetto ai differenti *stakeholders* interessati, in primo luogo gli investitori e i dipendenti.

Anche lo studio di Amba⁹⁸ sostiene l'esistenza di una relazione positiva tra la *corporate governance* e le variabili finanziarie, in particolare in relazione al ROA.

⁹⁶ Rouf M. (2011), *The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: Evidence from Bangladesh*, The International Journal of Applied Economics and Finance, vol. 5, n. 3, 2011, pp. 237-244.

⁹⁷ Rouf M. Hasan M. Ahmed A. A. A. (2014), *Financial reporting practices in the textile manufacturing sectors of Bangladesh*, ABC Journal of Advanced Research 3 (2), 57-68.

⁹⁸ Amba S.M. (2014), *Corporate governance and firms' financial performance*, Journal of Academic and Business Ethics, 8 (Jul 2014): 1-11.

In tali studi, solitamente gli elementi della *governance* presi in considerazione sono costituiti dalla *CEO duality*, il *chairman of audit committee*, la proporzione tra amministratori esecutivi e non esecutivi e il grado di concentrazione della struttura proprietaria. In particolare, la presenza di una figura apicale che svolga contemporaneamente le funzioni di CEO e presidente sembra essere negativamente correlata con il *leverage* aziendale.

Viceversa la *proportion of institutional ownership*, intesa come il numero di amministratori espressi dalla proprietà rispetto al numero complessivo di componenti del Consiglio di Amministrazione, sembra essere direttamente correlata alle *performance* economico-finanziarie dell'azienda.

7.2.7 Sostenibilità ESG e *performance* economico-finanziarie: innovazione e ciclo di vita aziendale

Gli studi aziendali hanno sottolineato che l'azienda, come qualsiasi forma di organismo, presenta un suo specifico ciclo di vita (Moore, 1993 e 1996⁹⁹), costituito operativamente da quattro fasi (nascita, sviluppo, maturità e decadimento).

Le ricerche sul rapporto tra *performance* ESG e *performance* economico-finanziarie hanno approfondito in quale fase sia più fertile introdurre politiche di sostenibilità.

Secondo Jorion, P., Talmor, E. (2001) e Bulan L., Yan Z. (2009) è nelle fasi iniziali di maggior dinamicità dell'azienda che risulta più facile innescare le politiche di sostenibilità

⁹⁹ Secondo Moore, Kotler e altri studiosi del marketing, infatti un'azienda nasce, si sviluppa, raggiunge una fase matura, declina e infine cessa la sua attività. Ognuna di queste fasi, metaforicamente paragonabili a quelle di un uomo, avviene in base a forme, modi e dinamiche differenti, a seconda del settore produttivo e merceologico di un'azienda. Normalmente, la fase di *start up* è di circa 1 o 2 anni, mentre quella che dallo sviluppo porta all'età matura, può essere di decine d'anni. La fase di nascita consiste nella creazione dell'azienda per mezzo di capitali propri e/o esterni (per esempio, di istituti di credito). Dopo la costituzione dell'azienda vengono effettuati gli investimenti necessari per la produzione e la pianificazione strategica del suo sviluppo futuro. Nella fase di sviluppo l'azienda accresce la sua attività, il sistema produttivo e il valore da essa creato, incrementa il volume delle vendite e l'estensione, sia in orizzontale che in verticale, del mercato di riferimento. La fase di maturità consiste in una stabilizzazione e mantenimento del valore prodotto, del ciclo produttivo sottostante, delle risorse impiegate e dei volumi di mercato. Infine, la fase di decadimento dell'attività si riferisce a quella della diminuzione, guidata o casuale, del valore dell'azienda e di tutte le componenti operative e funzionali a essa connessa, in vista di una vendita o acquisizione da parte di un'altra azienda.

In termini assoluti e a parità di settore industriale l'aumento del valore creato (inteso come utili) tende ad aumentare al crescere delle dimensioni aziendali, iniziando a diminuire nella fase di declino della vita aziendale. Invece, il margine di crescita del valore è maggiore nelle fasi iniziali del ciclo di vita aziendale, anche perchè all'inizio l'azienda è predisposta a un maggior grado di rischio, al fine di conseguire un mercato di riferimento.

sociale e ambientale all'interno del *business model* e, conseguentemente, anche nell'ecosistema aziendale di riferimento.

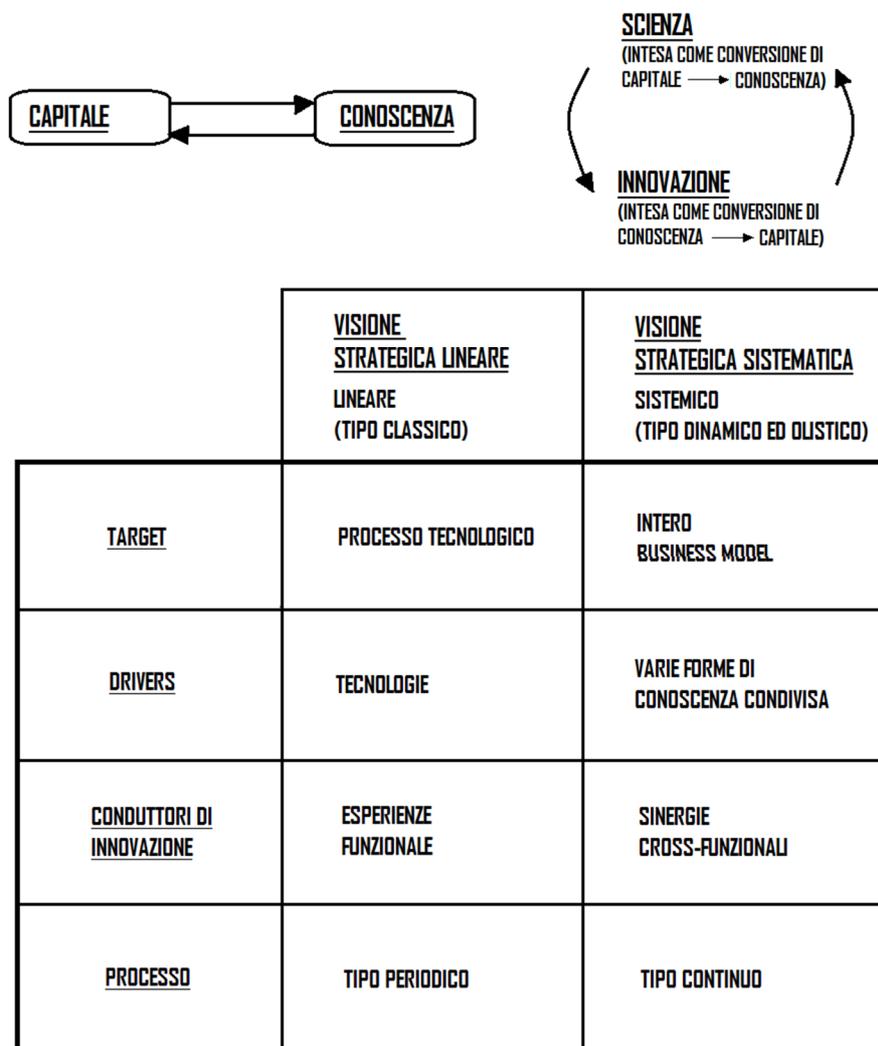
Tuttavia, se un'azienda vuole mantenersi profittevole nel lungo termine, devono essere continuamente implementate innovazioni e politiche ESG. Infatti, l'attuazione di queste strategie è alla base della sopravvivenza delle aziende, definite come longeve o plurisecolari, caratterizzate dal fatto che il loro ciclo di vita si sta protraendo per un tempo indeterminato. Per favorire il superamento dello stadio di declino, gli studi di Porter e Kramer sottolineano che le strategie che consentono alle aziende una sopravvivenza profittevole nel tempo sono quelle orientate alla creazione di valore condiviso.

L'elemento centrale alla base delle politiche di sostenibilità è la **creazione di valore condiviso** (*shared value*) tra l'azienda e l'ecosistema entro cui opera (inteso nei termini di clienti, fornitori, *stakeholders*, *shareholders*, società civile, ambiente e istituzioni). Senza la creazione di valore condiviso uno o entrambi i soggetti (azienda e/o società) non avrebbe interesse ad approfondire e prolungare il rapporto e, di conseguenza, non si innescherebbe un ciclo virtuoso tra queste due entità della vita civile ed economica.

La creazione di legame condiviso può manifestarsi a partire da un cambiamento di prospettiva, da una di tipo lineare (classica), basata su valori prettamente contabili e da standard meramente economico-finanziari, a una di tipo dinamico (olistica), che vede l'azienda interagire in continuazione con l'ambiente esterno, fino a entrare sempre più in sinergia, funzionale e strutturale con esso.

La visione strategica si focalizza sull'apertura, interazione e integrazione rispetto all'ambiente circostante mediate dai valori della sostenibilità e dal grado di innovazione aziendale.

Figura n. 102 - Passaggio da una prospettiva aziendale di tipo lineare, incentrata su una visione strettamente contabile della creazione di valore, illustrata nella colonna di sinistra, verso un'ottica di tipo complessivo (sistemico o strategico), e che trascende la visione contabile della creazione in sé di valore¹⁰⁰.



Fonte: elaborazione propria

Il compito in comune alle due visioni strategiche (lineare e non lineare) nella gestione aziendale è quello di utilizzare i capitali e le risorse a disposizione, in unione con la conoscenza e l'*expertise* maturati nel corso degli anni di attività, al fine di conseguire e mantenere la creazione di valore, per mezzo di uno o più processi produttivi.

¹⁰⁰ Nella figura viene evidenziato il ruolo della conoscenza nella visione strategica aziendale, e in particolare la rappresentazione di una conoscenza nei termini tecnico-scientifici. Le due visioni sono confrontate in relazione a una serie di parametri, questi sono il *target* (intesi come obiettivi strategici che l'azienda consegue), i *driver* (intesi come degli assunti, principi e norme a cui le modalità di conseguimento degli obiettivi devono conformarsi), il grado di innovazione (le forme e i modi in cui il processo innovativo viene concepito e gestito) e il processo produttivo in sé.

Secondo gli studi di Porter e Kramer (op. cit., 2011), la creazione di valore condiviso avviene lungo tre distinte direzioni: 1) lo sviluppo e il ripensamento dei prodotti e dei mercati; 2) la ridefinizione del concetto di produttività nella catena dei valori strategici; 3) lo sviluppo dei *cluster* locali. Ognuno di queste tre approcci è reciprocamente interrelato e i benefici conseguiti in un settore si riflettono sugli altri.

La prima direzione riguarda la capacità di venire incontro ai bisogni e alle necessità che una certa comunità manifesta, offrendo una serie di prodotti o servizi in modo flessibile e rispettoso delle varie realtà locali. In questo senso la responsabilità sociale di un prodotto è l'elemento cardine del processo, ma di per sé non è sufficiente a creare quella rete di relazioni a lungo termine tra l'azienda e una determinata comunità di riferimento. Il vero fattore di svolta è dato da un cambiamento di visione strategica del *management* aziendale, che ponga in luce l'ascolto delle necessità e tendenze che si manifestano nella comunità, la flessibilità nel raccogliere tali istanze e la capacità di coniugare progresso tecnologico e ascolto della comunità.

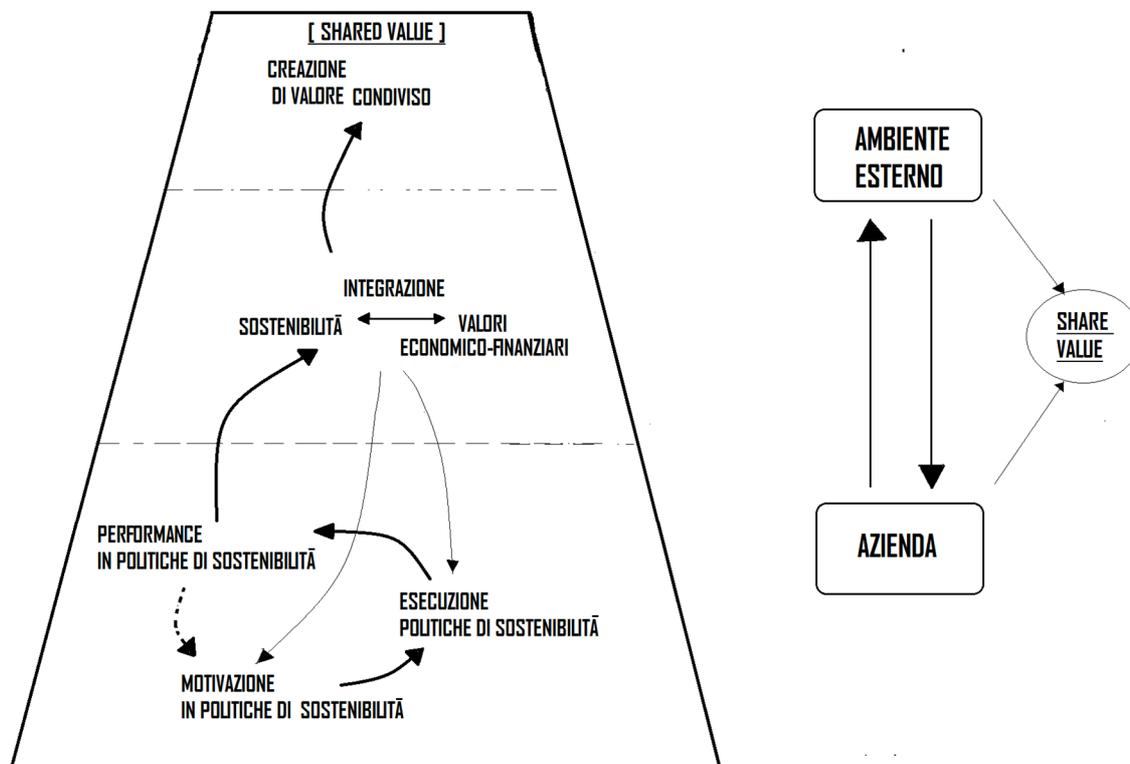
La seconda direzione riguarda la ridefinizione dei valori e dei rapporti costi-benefici nella catena dei valori di un'azienda, tale per cui il *focus* venga rivolto, oltre agli aspetti meramente contabili, anche agli aspetti sociali e ambientali (per esempio il consumo di acqua, suolo, energie, etc.).

Infine, la terza direzione riguarda il facilitare lo sviluppo dei *cluster* locali, i quali consistono in concentrazioni geografiche di imprese collegate fra loro, includendo, oltre ai fornitori, anche gli aspetti infrastrutturali e logistici di un determinato settore. I *cluster* includono non solo le imprese, ma anche istituzioni come enti accademici, associazioni imprenditoriali e hanno un ruolo di primo piano in tutte le economie regionali di successo e in crescita e sono decisivi per promuovere la produttività, l'innovazione e la competitività. Secondo gli autori citati, l'integrazione, le sinergie e le inter-operatività tra queste tre dimensioni possono dare nuova vita al capitalismo che, in molti paesi sviluppati, sembra andare incontro a un lento declino; possono, attraverso la ricerca di un *valore condiviso*, liberare una nuova ondata di crescita globale, ma con effetti positivi sia per il profitto, sia per la società e per l'ambiente.

Come illustrato nelle pagine precedenti, l'**innovazione tecnologica** sembra avere un ruolo fondamentale per determinare il legame tra le *performance* ESG e le *performance*

economico-finanziarie, con particolare riferimento alla creazione di valore sostenibile e, in ultima analisi, al valore condiviso (*shared value*).

Figura n. 103 - Legame piramidale tra aspetti normativi, di sostenibilità e valore condiviso



Fonte: elaborazione propria

La figura n. 103 mette in evidenza il legame sinergico e piramidale che, partendo dal basso verso l'alto, comprende rispettivamente: l'adesione e la motivazione in politiche di sostenibilità ambientale e sociale, l'effettiva messa in atto e pianificazione di tali politiche e, in cima alla piramide, la creazione di valore condiviso tra l'azienda e la società circostante. Quest'ultima intesa nei termini di ecosistema aziendale e comprendente anche le principali figure degli *stakeholders* e *shareholders*.

Infatti la dimensione dell'innovazione aziendale, come messo in luce da alcuni autori (cfr. Johansson e Loof¹⁰¹), ha un effetto di modulazione relativamente a una sinergica e proficua interazione, costruzione e articolazione nel divenire della creazione di valore condiviso, anche se il suo effetto dipende molto dalla tipologia di azienda e dal ciclo di vita in cui si trova.

¹⁰¹ Johansson, B., Loof, H. (2008), *The Impact of Firm's R&D Strategy on Profit and Productivity*, The Royal Institute of Technology (CESIS).

In particolare, dagli studi emerge il ruolo rilevante delle strategie di R&D sulle *performance* aziendali, misurate in termini di profitto e produttività dell'azienda.

Le analisi hanno messo in evidenza una serie di aspetti tra i quali:

- le aziende che applicano consistenti politiche di R&D manifestano *performance* migliori rispetto ad aziende che non pongono in essere analoghe politiche o che le applicano occasionalmente;
- le aziende che occasionalmente mettono in atto politiche di R&D hanno una *performance* inferiore rispetto a quelle che non le applicano del tutto; questo perché le prime pagano i costi del R&D senza però, data la saltuarietà del loro impegno, poter godere di benefici concreti;
- l'applicazione delle politiche di R&D non sono linearmente connesse all'ottenimento di *performance* aziendali, questo perché l'effetto delle politiche di R&D è scarso per le aziende a bassa produttività.

Ne deriva che il grado di innovazione aziendale (Han *et al.*¹⁰²), quantificabile nei termini di R&D, ha una funzione di mediazione tra le scelte degli *stakeholders*, in primis investitori, ma non solo e le *performance* economico-finanziarie dell'azienda.

Volendo citare esempi di settori nei quali il livello di innovazione è solitamente elevato possiamo fare riferimento al settore della telefonia mobile e alle società operanti sul *web*. In questo ambito, alcune ricerche sulle aziende operanti nel settore della telefonia mobile (Amir e Lev¹⁰³), settore caratterizzato da importanti investimenti, mettono in evidenza come il valore di mercato di queste imprese sia marginalmente influenzato dalle informazioni di tipo finanziario, quali l'*earnings per share*, il *book value* e il *cash flow*, mentre siano le informazioni di tipo non finanziario a svolgere un ruolo preponderante¹⁰⁴.

¹⁰² Han J.K., Kim N. Srivastava R.K. (1998), *Market orientation and organizational performance: is innovation a missing link?*, Journal of Marketing, vol. 62, n. 4, pp. 30-45.

¹⁰³ Amir E., Lev B. (1996), *Value-relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry*, Journal of Accounting and Economics, 22 (1-3), pp. 3-30.

¹⁰⁴ Va osservato, infatti, che la teoria del *shareholder value* nasceva dal fatto che gli utili costituivano una misura non corretta delle *performance*, mentre obiettivo dell'azienda era la massimizzazione del valore delle azioni, affermazione che in un mercato efficiente voleva dire tener conto dei risultati a lungo termine dell'azienda e non di quelli a breve termine, considerando anche i livelli di rischio. Le spese di ricerca e sviluppo, pur impattando e riducendo gli utili nel breve termine, costituivano le basi che avrebbero permesso alle società di migliorare le loro prestazioni in un orizzonte di medio e lungo termine, contribuendo così all'incremento degli utili degli esercizi futuri e, per tale via, anche all'aumento del valore delle loro azioni. Poiché quest'ultimo valore risulta dall'attualizzazione degli utili previsti, ne consegue anche che il minor tasso di interesse applicato ai finanziamenti alle imprese che hanno implementato valide strategie socio-ambientali genera un maggior valore delle azioni.

Queste ultime, sono intese come il numero di brevetti rispetto al bacino di utenze, il quale può riguardare sia le aree urbane (influenza maggiore sulle *performance* finanziarie) sia quelle rurali (influenza lievemente minore).

Altri fattori non finanziari che rivestono un ruolo importante sono il grado di penetrazione del prodotto o del servizio in una certa area e comunità e l'immagine che i clienti hanno dell'azienda.

Sebbene il settore della telefonia mobile sia relativamente recente all'interno del panorama delle ICT, il forte legame tra informazioni non finanziarie e *performance* azionarie viene interpretato con il fatto che le aziende di telefonia condividono diversi elementi chiave con altri settori ad alto grado di innovazione, quali, per esempio, le nanotecnologie, le trasmissioni satellitari e le biotecnologie.

Il legame tra elementi non finanziari e finanziari per quanto concerne le aziende che operano sul *web*, è stato studiato da Jorion e Talmor¹⁰⁵, mentre dal punto di vista del ciclo di vita aziendale da Bulan e Yan¹⁰⁶ e Jaafar e Halim¹⁰⁷.

In particolare questi autori hanno cercato di individuare degli indicatori più affidabili per prevedere le *performance* finanziarie rispetto ai classici indici di bilancio (quali il *gross profit* e il volume delle vendite). Per le aziende operanti sul *web* il volume di traffico, la tipologia dei nuovi visitatori e il tempo speso a navigare nel sito *web*, sembrano essere indicatori più importanti e significativi rispetto ai tradizionali indicatori di bilancio.

In particolare, gli indicatori non finanziari sembrano avere un ruolo preponderante nella previsione delle *performance* economico-finanziarie nelle aziende che hanno meno di 24 mesi di vita.

Quando invece le aziende operanti sul *web* raggiungono una fase matura del loro ciclo di vita, gli indicatori non finanziari tendono a diminuire d'importanza e specularmente aumenta il ruolo degli indicatori finanziari. Gli autori suggeriscono pertanto differenti metriche di valutazione per le aziende operanti sul *web*, a seconda del grado di maturità raggiunto.

¹⁰⁵ Jorion, P., Talmor, E. (2001), *Value Relevance of Financial and Non Financial Information in Emerging Industries: The Changing Role of Web Traffic Data*, London Business School.

¹⁰⁶ Bulan L., Yan Z. (2009), *The Pecking Order Theory and the Firm's Life Cycle*, Forthcoming, Banking and Finance Letters, vol. 1, issue 3.

¹⁰⁷ Jaafar H., Halim H. A. (2016), *Refining the Firm Life Cycle Classification Method: A Firm Value Perspective*, Journal of Economics Business and Management, vol. 4, N. 2, February 2016.

Relativamente al settore bancario e finanziario si ritiene opportuno citare i lavori di Doni *et al.*¹⁰⁸ e Jizi *et al.*¹⁰⁹. La ricerca di Doni *et al.* mette in evidenza il legame tra gli elementi non finanziari (in particolare quelli ambientali) e quelli finanziari (il *book value*) nel settore delle banche dopo la regolamentazione introdotta da Basilea III e a seguito della crisi dei mutui *sub prime* del 2007-2008. Gli autori evidenziano il fatto che l'adozione dello standard GRI (*Global Reporting Initiative*) di per sé (a prescindere da tutti gli altri fattori della sostenibilità) risulta controproducente per le *performance* economico-finanziarie. Nel caso in cui gli elementi del GRI vengano invece integrati e mediati in un *framework* complessivo che tenga conto, ad esempio, anche del ruolo della certificazione ambientale EMAS (*Eco Management and Audit Scheme*), si manifesta un significativo effetto sulle *performance* finanziarie (intese in termini di *book value*). Questo *framework* integrato può rivelarsi un prezioso *driver* a supporto dell'adeguatezza del patrimonio di vigilanza (anche per le istanze che Basilea III richiede), accrescendo così la legittimità, la trasparenza e la condivisione delle informazioni connesse alla sostenibilità delle banche.

Nel lavoro di Jizi *et al.* viene invece indagato il legame tra la *corporate governance* (in particolare il *board of directors*) e la CSR nel settore bancario.

Il *board of directors*, una volta assunta una certa indipendenza rispetto agli azionisti, viene analizzato in base ad alcuni attributi, quali la frequenza degli incontri, la sensibilità verso gli *stakeholders* e le politiche di gestione dei rischi. Questi elementi risultano legati positivamente alla CSR *disclosure*.

Infine, bisogna evidenziare anche che l'ampiezza e la variabilità del *board* aziendale fungono da garanzia e imparzialità, in primo luogo per gli *shareholders* e, secondariamente, anche per gli *stakeholders*, i quali possono essere maggiormente e più equamente rappresentati, aumentando in tal modo la trasparenza e la condivisione nella gestione aziendale.

¹⁰⁸ Doni F., Bianchi-Martini S., Corvino A., Rigolini A. (2015), *L'influenza sulle performance di un approccio combinato alla non-financial disclosure. Evidenze empiriche da un'analisi longitudinale sul settore bancario nel contesto UE*, Paper presentato al Convegno AIDEA, Piacenza, 2015.

¹⁰⁹ Jizi M., Salama A., Dixon R., Stratling R. (2013), *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector*, Springer Science Business Media Dordrecht, 2013.

7.3 Obiettivo e *design* della ricerca: esplorazione sistematica delle relazioni tra fattori non finanziari e finanziari alla luce del livello di innovazione aziendale

Sulla base dei contributi teorici illustrati, questa sezione si propone di effettuare un'esplorazione del legame tra gli aspetti di natura non finanziaria e quelli di natura finanziaria che sottostanno alla *sustainability accounting*.

Il punto di partenza teorico dell'analisi esplorativa è quello fornito da Johansson e Loof¹¹⁰ e Eccles e Serafeim (op. cit., 2013).

Secondo Eccles e Serafeim, esiste un differente legame tra le variabili di tipo non finanziario e quelle di tipo finanziario che dipende dal grado di innovazione di un'azienda. Tale legame, come illustrato nella figura n. 104, è positivo nel caso di aziende a elevato grado di innovazione; neutro o negativo nel caso di aziende a media innovazione e decisamente negativo nel caso di aziende a bassa innovazione.

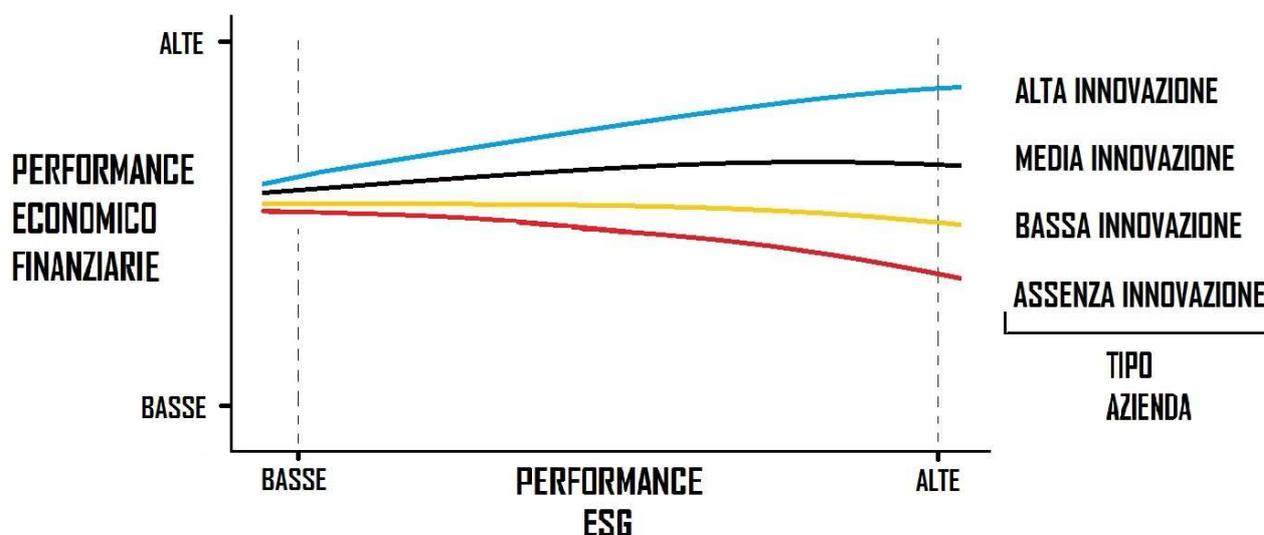
Per la valutazione dell'ipotesi di Eccles e Serafeim si è deciso di considerare come indicatore del grado di innovazione di un'azienda il rapporto tra i costi di R&D e le vendite (di seguito denominato come RDxSAL)¹¹¹.

Così facendo, i costi di ricerca e sviluppo vengono considerati in senso relativo e non assoluto, permettendo un confronto tra società anche di dimensioni differenti e rendendo possibile raffrontare un fattore con effetti a medio lungo termine (i costi di R&D), con un fattore a breve termine (le vendite realizzate nel corso dell'anno).

¹¹⁰ Johansson, B., Loof, H. (2008), *The Impact of Firm's R&D Strategy on Profit and Productivity*, The Royal Institute of Technology (CESIS), <http://www.cesis.se>

¹¹¹ Secondo il "Worldscope Datatype Definition Guide (issue 6, aprile 2007) messo a disposizione dalla Thomson Financial tale indicatore è dato dal rapporto percentuale tra i costi di ricerca e sviluppo e le vendite nette o i ricavi. I costi di ricerca e sviluppo rappresentano tutti i costi diretti e indiretti correlati alla creazione e allo sviluppo di un processo, di tecniche, di applicazioni o di prodotti con possibilità commerciali. Tali costi possono essere suddivisi in costi per la ricerca di base, per la ricerca applicata e per lo sviluppo di nuovi prodotti.

Figura n. 104 - Curva relazione tra *performance* finanziaria e *performance* ESG



Fonte: ricerca di Eccles e Serafeim (2013)

Per effettuare la ricerca, chi scrive ha individuato e analizzato un campione costituito da 200 società europee appartenenti all'indice Euro Stoxx 200¹¹², raccogliendo i dati riferiti a un arco temporale di 6 anni, dal 2009 al 2014.

Si è deciso di prendere in considerazione solo le società che presentavano un RDxSAL maggiore di 0,1, portando il campione effettivo a 149 aziende; tale criterio ha portato all'esclusione dall'analisi di quasi tutte le compagnie di assicurazioni, le società finanziarie e le banche, delle quali solo 10 soggetti rimangono quindi nel campione¹¹³.

Tale esclusione trova peraltro ulteriore motivazione nelle diversità degli schemi di bilancio adottati e nelle notevoli eterogeneità tra il modello di *business* di un'azienda industriale e quello di un istituto di credito. Queste differenze, ai fini dell'analisi condotta, sono rese evidenti dall'assenza o sostanziale nullità, per quest'ultima tipologia di aziende, nella quasi totalità dei casi, dell'indicatore definito come il rapporto tra i costi di R&D e il fatturato. Verosimilmente, i bassi valori di tale rapporto possono trovare una concausa anche nel particolare contesto di crisi, che ormai da alcuni anni il sistema bancario e più in generale il settore finanziario stanno affrontando.

Il campione è stato suddiviso in tre sotto gruppi di aziende, indipendenti tra di loro, a seconda del livello alto, medio o basso del loro RDxSAL; per effettuare tale suddivisione

¹¹² <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=LCXP>

¹¹³ Le aziende non industriali rimaste nel campione sono: 2 nel gruppo "alto", 2 nel gruppo "medio" e 6 nel gruppo "basso".

è stata utilizzata, per ogni azienda, la media degli RDxSAL nei 6 anni oggetto di analisi e denominata, a livello di variabile statistica, come mRDxSAL.

Tale valore medio è stato ritenuto statisticamente più affidabile per la rappresentazione dell'attività dell'impresa, rispetto all'utilizzo di un singolo e differente valore annuale di RDxSAL. L'utilizzo del valore di RDxSAL di un solo anno originerebbe il problema di scegliere quale anno usare, con i conseguenti elementi di ambiguità e soggettività che una simile soluzione comporterebbe.

I *range* dei valori di mRDxSAL, attraverso i quali sono stati definiti i tre sotto gruppi sono: basso (da 0,01 a 0,7), medio (da maggiore di 0,7 a 4) e alto (da maggiore di 4). La definizione di un *range* di partenza al valore di 0,01 ha consentito di eliminare, come già segnalato, la quasi totalità delle banche, delle assicurazioni e delle società finanziarie che nel campione analizzato hanno, a parte in dieci casi, valori di mRDxSAL pari a zero.

Il numero complessivo delle aziende, appartenenti a ciascuno dei tre sotto-gruppi, è risultato quindi essere pari a 32 aziende per il gruppo "alto", 52 per il gruppo "medio" e 65 per il gruppo con basso mRDxSAL.

Nelle tabelle che seguono vengono elencate le aziende oggetto di analisi e il relativo settore merceologico, rispettivamente per il gruppo "alto", "medio" e "basso" mRDxSAL.

Tabella n. 45 - Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL alto, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise

AZIENDA	NAZIONE	Industria	Macrosettore	mRDxSAL
AIRBUS GROUP SE	FRANCE	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	5,99
ARM HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM	Tecnologia	Tecnologia	30,69
ASML HOLDING NV	NETHERLANDS	Tecnologia	Tecnologia	15,82
ASTRAZENECA PLC	UNITED KINGDOM	Salute	Salute	14,89
BAE SYSTEMS PLC	UNITED KINGDOM	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	5,65
BAYER AG	GERMANY	Chimica e Materie prime	Chimica	8,25
BMW	GERMANY	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	5,00
CONTINENTAL AG	GERMANY	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	5,81
DEUTSCHE BOERSE AG	GERMANY	Finanza	Servizi Finanziari	4,03
ERICSSON	SWEDEN	Tecnologia	Tecnologia	13,98
GIVAUDAN SA	SWITZERLAND	Chimica e Materie prime	Chimica	8,36
GLAXOSMITHKLINE PLC	UNITED KINGDOM	Salute	Salute	13,30
INFINEON TECH AG	GERMANY	Tecnologia	Tecnologia	12,77
ING GROEP N.V.	NETHERLANDS	Finanza	Assicurazioni	4,17
KONINK_DSM	NETHERLANDS	Chimica e Materie prime	Chimica	4,14
LEGRAND S.A.	FRANCE	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	4,66
MERCK KGAA	GERMANY	Salute	Salute	14,84
NOKIA CORPORATION	FINLAND	Tecnologia	Tecnologia	14,36
NOVARTIS AG	SWITZERLAND	Salute	Salute	16,32
NOVO NORDISK AS	DENMARK	Salute	Salute	14,05
KONINKLIJKE PHILIPS NV	NETHERLANDS	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	6,89
ROCHE HOLDING	SWITZERLAND	Salute	Salute	18,85
ROLLS ROYCE HOLDINGS PLC	UNITED KINGDOM	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	4,07
SANOFI S.A.	FRANCE	Salute	Salute	14,47
SAP AG	GERMANY	Tecnologia	Tecnologia	13,85
SHIRE PLC	IRELAND	Salute	Salute	17,95
SIEMENS AG	GERMANY	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	5,37
SMITH & NEPHEW PLC	UNITED KINGDOM	Salute	Salute	4,39
SWISSCOM	SWITZERLAND	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	8,96
UCB SA	BELGIUM	Salute	Salute	26,56
VALEO SA	FRANCE	Beni di Consumo	Automobili e componentistica	4,43
VOLVO AB	SWEDEN	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	5,26

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 46 - Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL medio, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise

AZIENDA	NAZIONE	Industria	Macrosettore	mRDxSAL
AP MOLLER A/S	DENMARK	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	3,55
ABB LIMITED	SWITZERLAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	3,55
ACTELION	UK	Salute	Farmaceutica	3,18
ADECCO SA	SWITZERLAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	0,86
ADIDAS AG	GERMANY	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,86
AIR LIQUIDE	FRANCE	Chimica e Materie prime	Chimica	1,59
AKZO NOBEL N.V.	NETHERLANDS	Chimica e Materie prime	Chimica	1,7
AMADEUS IT HOLDING SA	SPAIN	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	3,88
ASSA ABLOY AB	SWEDEN	Industria	Edilizia e Materiali	2,79
ATLAS COPCO AB	SWEDEN	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	2,05
BASF SE	GERMANY	Chimica e Materie prime	Chimica	2,42
BT GROUP PLC	UNITED KINGDOM	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	3,18
RICHEMONT SA	SWITZERLAND	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	2,41
COLOPLAST AS	DENMARK	Salute	Salute	3,5
DAIMLER AG	GERMANY	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	3,61
DANONE SA	FRANCE	Beni di Consumo	Alimentari	1,27
ESSILOR SA	FRANCE	Salute	Salute	3,65
EXPERIAN PLC	IRELAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	2,38
FERROVIAL SA	SPAIN	Industria	Edilizia e Materiali	1,28
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	1,28
FRES MEDICAL CARE AG-CO	GERMANY	Salute	Salute	0,82
FRESENIUS SE & CO KGAA	GERMANY	Salute	Salute	1,51
GEBERIT AG	SWITZERLAND	Industria	Edilizia e Materiali	2,44
GLENCORE PLC	SWITZERLAND	Chimica e Materie prime	Materie Prime	2,95
HENKEL AG AND CO. KGAA	GERMANY	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	2,56
JOHNSON MATTHEY PLC	UNITED KINGDOM	Chimica e Materie prime	Chimica	1,08
KERRY GROUP PLC	IRELAND	Beni di Consumo	Alimentari	3,23
KONE OYJ	FINLAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	1,19
KERING	FRANCE	Servizi al Consumo	Commercio	0,77
L'OREAL	FRANCE	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	3,51
LUXOTTICA GROUP SPA	ITALY	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	3,51
MICHELIN SCA	FRANCE	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	3,13
NESTLE S.A.	SWITZERLAND	Beni di Consumo	Alimentari	1,58
PUBLICIS GROUPE SA	FRANCE	Servizi al Consumo	Media	1,5
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	UNITED STATES	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	1,58
REULT (REGIE TIOLE DES USINES) SA	FRANCE	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	2,78
SAFRAN	FRANCE	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	2,6
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN SA	FRANCE	Industria	Edilizia e Materiali	1
SANDVIK AB	SWEDEN	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	2,76
SCHNEIDER ELECTRIC SE	FRANCE	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	3,98
SGS SA	SWITZERLAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	1,68
SM SPA	ITALY	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,96
STEINHOFF INTL.HDG.(XET)	GERMANY	Finanza	Banche	0,91
SVENSKA HANDBKN.'A'	SWEDEN	Finanza	Banche	2,39
SYNGENTA AG	SWITZERLAND	Chimica e Materie prime	Chimica	1,84
THYSSENKRUPP AG	GERMANY	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	1,26
UNILEVER_NL	NETHERLANDS	Beni di Consumo	Alimentari	2,09
UNILEVER_UK	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Alimentari	2,09
VESTAS WIND SYSTEMS AS	DENMARK	Petrolio e Gas turale	Petrolio e Gas naturale	0,72
VINCI	FRANCE	Industria	Edilizia e Materiali	0,77
VIVENDI SA	FRANCE	Servizi al Consumo	Media	1,67
VOLKSWAGEN AG	GERMANY	Beni di Consumo	Automobili e Componentistica	3,04

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 47 - Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL basso, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise

AZIENDA	NAZIONE	Industria	Macrosettore	mRDxSAL
ANGLO AMERICAN PLC	UNITED KINGDOM	Chimica e Materie prime	Materie Prime	0,35
ANHEUSER-B INBEV SA	BELGIUM	Beni di Consumo	Alimentari	0,46
ASSOCIATED FOODS PLC	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Alimentari	0,23
BHP BILLITON PLC	UNITED KINGDOM	Chimica e Materie prime	Materie Prime	0,13
BOUYGUES SA	FRANCE	Chimica e Materie prime	Chimica	0,22
BP PLC	UNITED KINGDOM	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,21
TOBACCO P.L.C.	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,64
CENTRICA PLC	UNITED KINGDOM	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,65
CHRISTIAN DIOR	FRANCE	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,25
CRH PLC	IRELAND	Industria	Edilizia e Materiali	0,52
DELHAIZE GROUP	BELGIUM	Finanza	Banche	0,18
DEUTSCHE BANK	GERMANY	Finanza	Banche	0,18
DEUTSCHE TELEKOM AG	GERMANY	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,19
DIAGEO PLC	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Alimentari	0,18
E. ON SE	GERMANY	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,04
EDP - S.A.	PORTUGAL	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,66
ENEL SPA	ITALY	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,09
ENGIE SA	FRANCE	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,04
ENI - ENTE NAZIONALE IDROCARBURI	ITALY	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,16
HEIDELBERGCEMENT AG	GERMANY	Industria	Edilizia e Materiali	0,64
HEINEKEN NV	NETHERLANDS	Beni di Consumo	Alimentari	0,40
HENNES - MAURITZ AB	SWEDEN	Servizi al Consumo	Commercio	0,53
IBERDROLA S.A.	SPAIN	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,60
IMPERIAL BRANDS PLC	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,54
ITV PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Media	0,35
INDITEX	SPAIN	Servizi al Consumo	Commercio	0,50
JULIUS BAER GROUP AG	SWITZERLAND	Finanza	Banche	0,62
KONINK_KPN	NETHERLANDS	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,22
LINDE AKTIENGESellschaft	GERMANY	Chimica e Materie prime	Chimica	0,68
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC	UNITED KINGDOM	Finanza	Servizi Finanziari	0,36
LVMH SE	FRANCE	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,25
LAFARGEHOLCIM	SWITZERLAND	Chimica e Materie prime	Chimica	0,25
MARKS SPENCER GROUP PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Commercio	0,52
TIOL GRID PLC	UNITED KINGDOM	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,10
NEXT PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Commercio	0,32
ORANGE SA	FRANCE	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,31
PANDORA A/S	DENMARK	Beni di Consumo	Prodotti per la Casa e la Persona	0,14
PERNOD RICARD	FRANCE	Beni di Consumo	Alimentari	0,52
PROSIEBENSAT MEDIA AG	GERMANY	Servizi al Consumo	Media	0,57
RELX PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Media	0,31
RELX NV	NETHERLANDS	Servizi al Consumo	Media	0,42
REPSOL SA	SPAIN	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,55
RIO TINTO PLC	UNITED KINGDOM	Chimica e Materie prime	Materie Prime	0,33
ROYAL DUTCH SHELL PLC	NETHERLANDS	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,30
RYAIR HOLDINGS PLC	IRELAND	Servizi al Consumo	Viaggi e Tempo Libero	0,51
SABMILLER PLC	UNITED KINGDOM	Beni di Consumo	Alimentari	0,03
SSE PLC	UNITED KINGDOM	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,02
SES S.A.	LUXEMBOURG	Servizi al Consumo	Media	0,24
SKANDIVISKA ENSKILDA BANKEN	SWEDEN	Finanza	Banche	0,59
SKY PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Media	0,59
SODEXO	FRANCE	Servizi al Consumo	Viaggi e Tempo Libero	0,52
STATOIL ASA	NORWAY	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,26
SWISS RE AG	SWITZERLAND	Finanza	Assicurazioni	0,13
TELECOM ITALIA SPA	ITALY	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,60
TELEFONICA SA	SPAIN	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,34
TELENOR GROUP ASA	NORWAY	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,34
TELIASONERA AB	SWEDEN	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,48
TESCO PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Commercio	0,53
TOTAL SA	FRANCE	Petrolio e Gas naturale	Petrolio e Gas naturale	0,49
UNITED UTILITIES GROUP PLC	UNITED KINGDOM	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,08
VEOLIA SA	FRANCE	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	0,26
VODAFONE GROUP PLC	UNITED KINGDOM	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	0,65
WHITBREAD PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Viaggi e Tempo Libero	0,57
WOLSELEY PLC	SWITZERLAND	Industria	Prodotti e Servizi Industriali	0,27
WPP PLC	UNITED KINGDOM	Servizi al Consumo	Media	0,54

Fonte: elaborazione propria

Come illustrato nella successiva tabella n. 48, la suddivisione del campione nei tre sotto gruppi risulta trasversale e consistente, anche rispetto al settore industriale e al macro settore merceologico corrispondente.

Le aziende che in base al loro settore merceologico dovrebbero corrispondere a un certo livello di mRDxSAL ma che, in realtà, presentano un differente livello di mRDxSAL, sono in numero molto limitato, circa il 2% del totale.

Le rare situazioni di discrepanza classificatoria delle aziende rispetto al loro mRDxSAL si verificano sempre nel caso di livelli di mRDxSAL adiacenti: alto-medio e medio-basso, mai per il caso alto-basso, evidenziando, almeno a livello macroscopico, una certa consistenza all'interno delle categorie.

La scelta dei tre *range* di mRDxSAL è finalizzata anche a minimizzare il numero di sovrapposizioni, ossia di quelle situazioni in cui un'azienda appartiene a un settore merceologico, il quale però non è associato con il corrispettivo livello di innovazione.

Operando in tal modo, è possibile conseguire due vantaggi: il primo è quello di garantire una maggiore consistenza e stabilità degli eventuali risultati e delle conclusioni che si possono trarre, questo perché l'assunto di indipendenza tra i tre gruppi (alto, medio e basso) continua a sussistere nella stragrande maggioranza dei casi. Il secondo concerne la conferma, seppur limitatamente al campione in questione, di un forte legame tra settore industriale, quello merceologico e il grado di innovazione aziendale.

Indirettamente quest'ultima conclusione supporta l'opportunità di approfondire il legame tra variabili non finanziarie e finanziarie.

Nella tabella n. 48 vengono descritte le tipologie e le frequenze delle categorie e sotto categorie di appartenenza degli elementi del campione analizzato.

Tabella n. 48 - Rappresentazione delle tipologie di settori industriali e dei macro-settori merceologici delle 149 aziende presenti nel campione oggetto di analisi¹¹⁴.

	INDUSTRIA	N. SOCIETA'	FREQUENZA NEL GRUPPO	FREQUENZA CAMPIONE COMPLESSIVO
R&D ALTA (da 4,1 in su)	Beni di Consumo	3	9,4%	2,0%
	Chimica e Materie prime	3	9,4%	2,0%
	Finanza	2	6,3%	1,3%
	Industria	7	21,9%	4,7%
	Salute	10	31,3%	6,7%
	Tecnologia	6	18,8%	4,0%
	Telecomunicazioni	1	3,1%	0,7%
	TOTALE	32	100,0%	21,5%
R&D MEDIA (da 0,7 a 4)	Beni di Consumo	16	30,8%	10,7%
	Chimica e Materie prime	6	11,5%	4,0%
	Finanza	2	3,8%	1,3%
	Industria	17	32,7%	11,4%
	Petrolio e Gas turale	1	1,9%	0,7%
	Salute	5	9,6%	3,4%
	Servizi al Consumo	3	5,8%	2,0%
	Servizi Pubblici	1	1,9%	0,7%
	Telecomunicazioni	1	1,9%	0,7%
	TOTALE	52	100,0%	34,9%
R&D BASSO (da 0,1 a 0,6)	Beni di Consumo	11	16,9%	7,4%
	Chimica e Materie prime	6	9,2%	4,0%
	Finanza	6	9,2%	4,0%
	Industria	3	4,6%	2,0%
	Petrolio e Gas turale	6	9,2%	4,0%
	Servizi al Consumo	15	23,1%	10,1%
	Servizi Pubblici	10	15,4%	6,7%
	Telecomunicazioni	8	12,3%	5,4%
	TOTALE	65	100,0%	43,6%

Fonte: elaborazione propria

Le variabili non finanziarie (intese come variabili indipendenti, VI) sono state estratte dal database ASSET4 di Thomson Reuters¹¹⁵, del quale si è già detto nel capitolo 6. Tali indicatori sono raggruppati secondo delle macro-categorie (*pillar*), indicate con le lettere E, S e G, in quanto rispettivamente relative alla dimensione ambientale, sociale e di *governance*.

¹¹⁴ Per “frequenza nel gruppo” si intende la percentuale delle frequenze di un certo settore nello specifico gruppo di aziende. Per “frequenza in campione complessivo” deve intendersi la percentuale delle frequenze di un certo settore nel campione complessivo.

¹¹⁵ Si veda anche <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/company-data/esg-research-data.html>

Come illustrato nella figura n. 94 del capitolo 6, alla quale si rimanda, a ogni macro-categoria (*pillar*) corrisponde un certo numero di categorie: relativamente agli aspetti ambientali le categorie sono 3, agli aspetti sociali 7 e alla *governance* 5.

Tali categorie sono, a loro volta, costituite da *Key Performance Indicators*, che costituiscono aggregazioni dei 685 *data points*; tali dati vengono estrapolati dagli analisti di ASSET4 dai bilanci civilistici, di sostenibilità, dai siti *web* e da altre fonti informative messe a disposizione dalle varie società.

A ogni macro-categoria viene assegnato un punteggio complessivo, il quale riassume i punteggi delle specifiche categorie costituenti.

Per quanto riguarda il *pillar* ambientale, viene indicato un punteggio complessivo (ENV_SC), mentre le categorie costituenti, ognuna avente un proprio punteggio, sono:

- *Environmental Emission Reduction* (ENV_ER);
- *Environmental Product Innovation* (ENV_PI);
- *Environmental Resource Reduction* (ENV_RR).

Per il *pillar* sociale viene indicato un punteggio complessivo (SOC_SC), mentre le categorie costituenti, ognuna avente un proprio specifico punteggio, sono:

- *Customer /Product Responsibility* (SOC_PR);
- *Society /Community* (SOC_C);
- *Society /Human Rights* (SOC_HR);
- *Workforce /Diversity and Opportunity* (SOC_DO);
- *Workforce /Employment Quality* (SOC_EQ);
- *Workforce /Health & Safety* (SOC_HS);
- *Workforce /Training and Development* (SOC_TD).

Infine, per il *pillar* relativo agli aspetti di *governance*, viene indicato un punteggio complessivo (GOV_SC), mentre le categorie costituenti, ognuna della quali ha un proprio punteggio, sono:

- *Integration/Vision and Strategy* (GOV_VS);
- *Shareholders /Shareholder Rights* (GOV_SR);
- *Board of Directors/Compensation Policy* (GOV_CP);
- *Board of Directors/Board Structure* (GOV_BS);
- *Board of Directors/Board Functions* (GOV_BF).

ASSET4 assegna a ogni società anche un punteggio globale, derivato a sua volta dai punteggi delle tre macro-categorie (*pillar* E, S e G), e denominato “punteggio globale” (GLB_SC).

Le variabili indipendenti usate nelle analisi sono di tipo quantitativo, il supporto è di tipo continuo, espresso mediante numeri reali e, a livello di teoria della misurazione, gode delle proprietà della scala a rapporti.

Oltre alle variabili indipendenti di tipo quantitativo, vengono considerate anche tre variabili di tipo qualitativo, le quali indicano l’adozione, da parte delle aziende, delle linee guida e norme GRI (*Global Reporting Initiative*), EMAS (*Eco Management and Audit Scheme*) e ISO 9000¹¹⁶. L’adozione dello standard GRI, indicata con l’acronimo GEI_GRI¹¹⁷, assume valori di 0 (non adozione della norma) o di 1 (adozione della norma). L’adozione della certificazione EMAS (GEI_EMAS) assume valori di 0 (non adozione della norma) o di 1 (adozione della norma).

Infine, l’adozione della normativa ISO 9000 (GEI_ISO) assume valori di 0 (non adozione della norma) o di 1 (adozione della norma).

Si tratta di variabili discrete, di tipo dicotomico e, a livello di teoria della misurazione, appartengono alla scala nominale.

Le variabili di tipo finanziario (intese come variabili dipendenti, VD) sono state estratte dalla banca dati Thomson Reuters; più in particolare le variabili finanziarie usate sono tratte dall’*Industrial Companies Template* del *Worldscope Database*¹¹⁸, appartenente, per quanto riguarda l’organizzazione dei dati proposta dalla Thomson Reuters, alla meta-categoria dei *template* generali.

In relazione al fenomeno oggetto di studio, le variabili dipendenti sono espresse sotto forma di rapporto di altre due variabili; generalmente sia il numeratore sia il denominatore sono valori ricavati dal bilancio civilistico delle aziende, come illustrato nella tabella n. 49 che segue.

La scelta di queste variabili risulta coerente con tutta una serie di lavori nel settore sperimentale, quali, per citarne alcuni, quelli di Livnat e Zarowin (op. cit.), Eccles e

¹¹⁶ Per una descrizione più dettagliata di tali *framework* si rimanda al capitolo 3 del presente lavoro di ricerca.

¹¹⁷ Con tale l’acronimo GEI si vuole indicare: GRI (G), EMAS (E), ISO 9000 (I).

¹¹⁸ *Wordscope Database Datatype Definitions Guide – Issue 6: April 2007* Thomson Financial, www.thomson.com/financial

Serafeim (op. cit.), Eccles e Krzus¹¹⁹, Filbeck e Gorman¹²⁰ e Konar e Cohen¹²¹; si segnala, inoltre, quanto riportato nella letteratura di carattere metanalitico, in particolare da Aggarwal (op. cit., 2013) e Beurden e Grossling (op. cit.).

Le variabili dipendenti sono raggruppate in cinque categorie, che si riferiscono a uno specifico e significativo aspetto dell'attività aziendale:

- i valori azionari dell'azienda (*stock data*);
- le *performance* dei valori azionari (*stock performance*);
- il grado di indebitamento (*leverage*);
- la convenienza a investire nell'azienda da parte di ipotetici investitori (*profitability*);
- il tasso di crescita annuo dei principali indicatori aziendali (*growth rate*).

Complessivamente le variabili dipendenti che sono state utilizzate sono diciannove.

Per quanto riguarda la categoria *stock data*, sono stati utilizzati i seguenti indicatori:

- *cash flow per share* (CSHxSHR);
- *earnings per share* (EARxSHR);
- *dividends per share* (DIVxSHR);
- *book value per share* (BKVxSHR).

Per la categoria *stock performance*, sono stati utilizzati:

- il *beta* (BETA);
- il *total price/earning ratio* medio (PRCERN).

Per la categoria del *leverage*, l'elemento usato è il *total debt on common equity* (DEBxEQU).

Per la categoria della *profitability*, gli elementi usati sono:

- *R&D on sales* (RDxSAL);
- *return on assets* (ROA);
- *return on equity* (ROE);
- *return on investment* (ROI).

¹¹⁹ Eccles, R. G., Krzus, M. P. (2010), *One report: Integrated reporting for sustainable strategy*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

¹²⁰ Filbeck, G., Gorman, R. F. (2004), *The relationship between the environmental and financial performance of public utilities*, *Environmental and Resource Economics*, 29, pp. 137-157.

¹²¹ Konar, S., Cohen M. A. (2001), *Does the market value environmental performance?*, *The Review of Economics and Statistics*, 83 (2), pp. 281-289.

Infine, per la categoria del *growth rate*, gli elementi usati sono:

- *market capitalisation 1 year growth* (MKTCAP_Y);
- *net sales/revenue 1 year growth* (SALxREV_Y);
- *total assets 1 year growth* (AST_Y);
- *operating income 1 year growth* (INC_Y).

Le variabili dipendenti, estratte dal *database* della Reuters, sono organizzate secondo uno schema come quello rappresentato nella tabella n. 49 sottostante.

Tabella n. 49 - Rappresentazione, in forma tabellare, delle variabili dipendenti usate, la loro appartenenza alle cinque dimensioni di analisi aziendale e le sigle usate nelle analisi e interpretazione dei dati.

DIMENSIONE ANALISI	VARIABILE USATA	SIGLA VARIABILE	FORMULA
STOCK DATA	CASH FLOW PER SHARE	CSHxSHR	$\frac{\text{OPERATING CASH FLOW} - \text{PREFERRED DIVIDENDS}}{\text{COMMON SHARE OUTSTANDING}}$
	EARNINGS PER SHARE	EARxSHR	$\frac{\text{NET INCOME} - \text{DIVIDENDS ON PREFERRED STOCK}}{\text{AVERAGE OUTSTANDING SHARES}}$
	DIVIDENDS PER SHARE	DIVxSHR	$\frac{\text{SUM OF DIVIDENDS OVER A PERIOD} - \text{SPECIAL ONE TIME DIVIDENDS}}{\text{SHARES OUTSTANDING FOR PERIOD}}$
	BOOK VALUE PER SHARE	BKVxSHR	$\frac{\text{TOTAL SHAREHOLDER EQUITY} - \text{PREFERRED EQUITY}}{\text{TOTAL OUTSTANDING SHARES}}$
STOCK PERFORMANCE (SP)	BETA	BETA	$\frac{\text{COV}(\text{REND ASSET N}, \text{RENDPORT .RIF})}{\text{VAR}(\text{REND TOT MARKET})}$
	PRICE EARNING RATIO AVG	tPRCERN	$\frac{\text{MARKET VALUE PER SHARE}}{\text{EARNING PER SHARE}}$
LEVERAGE (L)	TOTAL DEBT ON COMMON EQUITY	tDEBxEQU	$\frac{\text{TOTAL LIABILITY}}{\text{SHAREHOLDERS EQUITY}}$
PROFITABILITY (P)	R&D ON SALES	RDxSAL	$\frac{\text{R\&D EXPENSE}}{\text{TOTAL SALES}}$
	ROA - RETURN ON ASSETS	ROA	$\frac{\text{UTILE CORRENTE}}{\text{TOTALE ATTIVO}}$
	ROE - RETURN ON EQUITY	ROE	$\frac{\text{REDDITO NETTO ESERCIZIO}}{\text{MEZZI PROPRI}}$
	ROI - RETURN ON INVESTMENTS	ROI	$\frac{\text{REDDITO OPERATIVO}}{\text{CAPITALE INVESTITO NETTO}}$
GROWTH RATE (GR)	MARKET CAPITALIZATION YEAR GROWTH	MKTCAP_Yr	$\frac{(\text{NUMERO AZIONI} * \text{PREZZO AZIONE}) (\text{ANNO T}+1) - (\text{NUMERO AZIONI} * \text{PREZZO AZIONE}) (\text{ANNO T})}{(\text{ANNO T}+1) - (\text{ANNO T})}$
	NET/SALES REVENUE YEAR GROWTH	NETSALxREV_Yr	$\frac{(\text{NET SALES}) (\text{ANNO T}+1) - (\text{NET SALES}) (\text{ANNO T})}{(\text{ANNO T}+1) - (\text{ANNO T})}$
	TOTAL ASSETS YEAR GROWTH	tAST_Yr	$\frac{(\text{TOTAL ASSETS}) (\text{ANNO T}+1) - (\text{TOTAL ASSETS}) (\text{ANNO T})}{(\text{ANNO T}+1) - (\text{ANNO T})}$
	OPERATING INCOME YEAR GROWTH	oINC_Yr	$\frac{\text{OPERATING INCOME} (\text{ANNO T}+1) - \text{OPERATIONG INCOME} (\text{ANNO T})}{(\text{ANNO T}+1) - (\text{ANNO T})}$

Fonte: elaborazione propria

Per ciascuna delle variabili dipendenti è stato individuato il valore di ogni singolo anno, vengono quindi utilizzati i dati delle “*annual statistics*”, messe a disposizione dall’*Industrial Companies Template* del *Word Scope Database*.

I dati relativi alle variabili dipendenti che si riferiscono a un periodo di tempo infra-annuale, per esempio andamento tri o quadrimestrale degli indicatori, non vengono presi in considerazione.

Tale scelta è stata determinata da due principali ordini di motivi: in primo luogo si è preferito evitare di incrementare esponenzialmente la mole di dati da analizzare; in secondo luogo si è ritenuto il dato annuale più stabile, significativo e affidabile in quanto derivante dal bilancio annuale civilistico (e da eventuali forme di riclassificazione e sintesi).

Dal punto di vista sperimentale le variazioni delle variabili dipendenti (le *performance* economico-finanziarie) sono intese essere una conseguenza (diretta o indiretta) della manipolazione operata per mezzo delle variabili indipendenti (le *performance* ESG).

L'esplorazione e l'analisi delle relazioni tra le variabili non finanziarie (di tipo ESG, a livello sperimentale intese come variabili indipendenti) e quelle finanziarie (a livello sperimentale intese come variabili dipendenti), ha lo scopo di quantificare e meglio definire il legame evidenziato nella figura 104.

L'obiettivo dell'analisi empirica posta in essere è quello di determinare con maggior precisione, rispetto alle ipotesi di Eccles e Serafeim (op. cit., 2013), il legame tra le *performance* ESG e quelle economico-finanziarie relativamente alle aziende di tipo prettamente industriale in ambito europeo.

7.4 Approccio metodologico: il protocollo di analisi dei dati

Dopo che è stato definito e suddiviso il campione e sono state individuate le variabili indipendenti (VI, di tipo non finanziario) e le variabili dipendenti (VD, di tipo finanziario), le analisi statistiche sono state effettuate mediante il programma R¹²².

R è un linguaggio di programmazione e ambiente *software open source* per le analisi statistiche e la creazione di grafici che è supportato dalla "R Foundation for Statistical Computing". Il linguaggio R è ampiamente usato nelle attività di statistica e di *data miners* e la sua popolarità è cresciuta in questi ultimi anni. Le ragioni di questo vanno rintracciate nel fatto che è totalmente libero e gratuito (licenza GNU *General Public Licence*), è supportato da un'ampia comunità di sviluppatori e offre una numerosissima serie di *package* per soddisfare tutte le esigenze degli utilizzatori.

Il codice sorgente di R è scritto principalmente in C e in Fortan e le versioni dei binari pre-compilati sono disponibili per i vari sistemi operativi (Window, Linux, Solaris e Macintosh).

¹²² <https://www.r-project.org>

Il protocollo di analisi dei dati segue le seguenti 6 fasi:

- 1) importazione, filtraggio e organizzazione dei dati grezzi;
- 2) determinazione delle statistiche descrittive più importanti;
- 3) individuazione delle correlazioni di Pearson bivariate più significative e loro rappresentazione mediante matrici di correlazione;
- 4) quantificazione della significatività delle relazioni più salienti individuate al punto 3 mediante ANOVA (*Analysis of Variance*) di tipo bi-variato e di un semplice modello lineare, sempre di tipo bi-variato;
- 5) calcolo modello lineare multivariato considerando l'effetto di due variabili indipendenti (i parametri ESG) rispetto a una singola variabile dipendente (*stock data, stock performance, leverage, profitability e growth*) e valutazione congiunta di due parametri e loro interazione;
- 6) proposta di un modello interpretativo circa i risultati ottenuti.

I tre sotto-gruppi (alto, medio e basso mRDxSAL) sono considerati come campioni indipendenti, per ciascuno di essi si hanno a disposizione i valori delle VD e delle VI considerate lungo le serie temporali annuali che vanno dal 2009 al 2014.

In particolare, si suppone che le variazioni delle VI che si verificano in un certo anno n si manifestino nelle variazioni delle VD in corrispondenza di un altro anno $n + a$, posto un arco di “ a ” anni in avanti (per esempio $n = 1, 2, 3, 4, \dots$). Per semplicità di analisi non vengono considerate le variazioni delle variabili che si verificano negli anni intermedi.

I confronti tra le VI e le VD all'interno di ciascun anno non vengono presi in considerazione perché si ritiene, Ruf *et al.*¹²³, Al-Tuwaijria, Christensenb e Hughes¹²⁴ e Wang e Choi¹²⁵, che la manifestazione delle conseguenze dell'applicazione delle VI (cioè le politiche ESG) sulle VD (le *performance* economico-finanziarie) si verifichi non contestualmente, ma ritardata e diluita in un certo numero di anni.

¹²³ Ruf B. M., Muralidhar K., Brown R. M., Janney J. J., Paul K. (2001), *An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective*, Journal of Business Ethics, July 2001, vol. 32, issue 2, pp. 143–156.

¹²⁴ Al-Tuwaijria S. A., Christensenb T. E., Hughes K. E. (2004), *The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach*, Accounting, Organizations and Society, vol. 29, issues 5–6, July–August 2004, pp. 447–471.

¹²⁵ Wang H., Choi J. (2013), *A New Look at the Corporate Social–Financial Performance Relationship. The Moderating Roles of Temporal and Interdomain Consistency in Corporate Social Performance*, Journal of Management, July 21, 2010.

Tale arco temporale dipende da molti fattori, tra i quali la dimensione aziendale, la fase del ciclo di vita aziendale, il suo grado di innovazione e sviluppo e il rapporto con gli investitori. L'applicazione delle strategie ESG è infatti un processo in continuo divenire, molto eterogeneo e variegato nei vari livelli e cicli dell'attività e della vita aziendale e soggetto a differenti modalità di controllo da parte del *management*.

Si è deciso di assumere, solo per semplicità interpretativa, che il valore delle VD (le variabili finanziarie) che si rilevano “a” anni dopo la manipolazione delle VI, non sia influenzato dall'attività aziendale che si è manifestata negli n-2 anni intermedi.

Inoltre, si assume anche che i valori delle VI nell'anno iniziale non siano in qualche modo influenzati dalle attività svolte negli anni precedenti l'applicazione delle politiche di sostenibilità ESG.

In base a queste assunzioni vengono presi in considerazione due anni: il 2012 e il 2014; in particolare, nel 2012 vengono attivate le politiche di tipo sostenibile (ESG, le variabili indipendenti usate), mentre nel 2014 si dovrebbero manifestare gli effetti economico-finanziari, le variabili dipendenti.

È stato scelto l'arco temporale (n-2) di due anni, perché si assume che questo lasso di tempo possa essere ottimale per descrivere il legame tra le variabili non finanziarie (VI) e quelle finanziarie (VD).

In particolare, si ipotizza che la messa in atto delle politiche non finanziarie (che si traducono in modifiche nei valori delle variabili E, S e G interessate) avvenga nel corso del 2012, sia resa effettiva nel corso dello stesso anno, sia perfezionata nel 2013 e che, infine, produca i frutti che vengono raccolti nel corso del 2014 (contabilizzati nel bilancio di fine 2014).

Tra l'implementazione delle politiche ESG e il manifestarsi degli effetti economico-finanziari, vengono continuamente messi in atto processi correttivi e migliorativi delle suddette politiche, attraverso dinamiche di *feedback* e *feedforward* che si manifestano tra l'azienda e il suo ecosistema circostante, come evidenziato da Moore (1993 e 1996).

Le conseguenze, positive o negative, che vengono contabilizzate al termine del 2014, sono intese nei termini di alterazioni nei valori delle variabili finanziarie, come illustrato nelle tabelle n. 50 e 51.

Si è scelto l'arco temporale tra il 2012 al 2014, per due motivi:

- il primo è che il periodo che inizia con il 2012 è il più lontano, tra le sequenze temporali a nostra disposizione, dalla crisi finanziaria del 2007 - 2008. Si è cercato di utilizzare variabili il più possibile immuni (o per lo meno poco compromesse) rispetto alle alterazioni determinate dalla crisi finanziaria e che possono, in qualche modo, aver influito sulle *performance* finanziarie e la conseguente gestione aziendale.

Le variabili usate dovrebbero, verosimilmente, essere esenti dalle alterazioni nel breve e medio termine indotte dalla crisi del 2007 - 2008, anche se non altrettanto si può dire per le variazioni strutturali a lungo periodo prodotte dalla crisi, quali, ad esempio, un differente accesso al credito da parte delle famiglie (lato consumatori) e delle aziende (lato produzione), oltre che una differente composizione delle aziende (i *competitors*) presenti in un dato settore.

- La seconda ragione è data dal fatto che l'estensione della sequenza temporale a disposizione spazia dal 2009 al 2015, però, in concreto, come specificato in precedenza, il 2015 viene omesso perché quando sono state effettuate le estrazioni utilizzate¹²⁶, gli indicatori ESG relativi all'esercizio 2015 non erano ancora a disposizione. Se si escludono i due anni estremi della serie temporale (2009 e 2015) e se si considera anche la precedente ragione, l'arco temporale che va dal 2012 al 2014 risulta il più opportuno, anche perché posto in posizione intermedia dal 2009 al 2015.

Importazione, filtraggio e organizzazione dei dati

L'importazione dei dati grezzi dal foglio di dati (*data sheets*) verso le strutture dati offerte da R, è stata effettuata attraverso le funzioni offerte dal *package* *xlsx*¹²⁷.

Il preliminare filtraggio dei dati, come è già stato accennato, è consistito nell'eliminazione della quasi totalità delle aziende bancarie e finanziarie (circa il 20% delle aziende presenti nel campione iniziale delle 200 aziende), conteggio ed eliminazione dei valori assenti (meno del 2% del totale) e suddivisione delle 149 aziende nei tre campioni indipendenti in base al grado di innovazione (alto, medio e basso mRDxSAL), come illustrato anche nella tabella n. 48.

¹²⁶ Le estrazioni sono state effettuate nei mesi di febbraio e marzo 2016.

¹²⁷ <https://cran.r-project.org/web/packages/xlsx/index.html>

Principali statistiche descrittive

Le principali statistiche descrittive, condotte indipendentemente per ciascuno dei tre gruppi, sono state: valore minimo e massimo, *range*, mediana, media, deviazione standard e *skewness*. Quest'ultima si riferisce alla simmetria della distribuzione: 0 simmetrica, numero negativo o positivo, rispettivamente, simmetria a sinistra o a destra.

I principali risultati delle analisi di statistica descrittiva svolte sono illustrati nella tabella nn. 50 e 51 che seguono.

Tabella n. 50 - Rappresentazione tabellare dei principali risultati di statistica descrittiva, per i tre gruppi, relativamente alle VD (di tipo finanziario)

STATISTICA DESCRITTIVA

VD - ALTO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
CSHxSHR	10.44	4.37	20.32	0.28	96.60	96.32	3.20
EARxSHR	5.99	2.74	11.81	-0.04	61.18	61.22	3.51
DIVxSHR	3.91	1.42	9.29	0.00	50.00	50.00	4.02
BKVxSHR	34.24	17.99	65.24	0.58	371.56	370.97	4.32
BETA	0.97	0.90	0.48	0.26	2.00	1.74	0.36
PERAT	18.82	22.50	57.85	-281.23	85.38	366.61	-4.25
tDEBxEQU	97.01	49.44	112.70	0.43	440.63	440.20	1.64
RD_SALES	11.02	9.07	7.00	0.00	27.75	27.75	0.59
ROA	7.89	6.86	7.12	0.40	38.49	38.09	2.46
ROE	18.88	16.22	15.09	1.03	63.92	62.89	1.21
ROI	12.43	11.66	11.25	1.27	63.27	62.00	2.90
mCAP_Y	10.46	9.51	19.57	-31.68	59.37	91.05	0.11
nSALxREV_Y	1.64	2.38	6.57	-16.27	12.41	28.68	-0.79
tAST_Y	9.05	8.19	12.92	-24.52	42.36	66.88	0.52
oINC_Y	3.94	4.72	26.25	-75.81	49.38	125.19	-0.56

VD - BASSO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
CSHxSHR	4.70	2.57	7.16	-9.87	35.31	45.19	2.42
EARxSHR	2.42	1.08	3.99	-1.64	24.96	26.61	3.32
DIVxSHR	1.54	0.75	2.15	0.00	9.75	9.75	2.36
BKVxSHR	20.38	9.83	24.92	0.25	119.81	119.55	1.75
BETA	1.00	0.92	0.59	-0.08	4.13	4.22	2.27
PERAT	19.57	18.42	13.79	-15.60	69.13	84.73	0.51
tDEBxEQU	126.41	80.00	109.46	0.00	632.66	632.66	1.81
RD_SALES	0.35	0.26	0.32	0.00	1.86	1.86	1.87
ROA	7.15	4.47	8.69	-3.45	51.02	54.47	2.73
ROE	19.15	12.56	29.07	-25.53	193.43	218.96	3.59
ROI	10.80	7.24	12.43	-7.46	58.73	66.19	2.21
mCAP_Y	11.98	9.35	23.70	-36.19	117.61	153.80	1.72
nSALxREV_Y	1.84	0.94	11.57	-28.81	63.21	92.02	2.22
tAST_Y	5.30	4.02	26.87	-30.24	207.52	237.76	6.48
oINC_Y	0.75	-3.41	35.88	-78.50	159.84	238.34	1.98

VD - MEDIO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
CSHxSHR	7.85	4.58	15.45	-16.18	95.95	112.13	4.06
EARxSHR	30.81	3.64	179.60	-0.30	1298.33	1298.64	6.76
DIVxSHR	41.36	1.44	273.00	0.09	1971.00	1970.91	6.79
BKVxSHR	261.86	25.82	1639.39	-0.08	11851.16	11851.23	6.79
BETA	1.03	0.97	0.53	-0.02	2.39	2.40	0.48
PERAT	16.33	18.83	26.40	-161.66	52.23	213.89	-5.82
tDEBxEQU	62.17	56.84	290.82	-1657.77	1137.91	2795.68	-2.99
RD_SALES	2.32	1.97	1.96	0.00	12.72	12.72	2.87
ROA	8.43	7.28	5.62	-0.19	24.89	25.08	1.00
ROE	20.27	17.17	18.00	-1.96	124.27	126.23	3.75
ROI	13.06	10.96	9.05	-0.45	39.35	39.80	1.10
mCAP_Y	11.41	6.35	24.32	-39.26	125.60	164.86	2.12
nSALxREV_Y	3.03	2.08	5.78	-9.57	17.25	26.82	0.27
tAST_Y	8.74	8.38	10.14	-27.70	42.51	70.21	-0.11
oINC_Y	9.47	4.00	28.66	-26.94	166.67	193.61	4.07

VARIABILI
DIPENDENTI [VD]
(FINANZIARIE)

Fonte: elaborazione propria

Tabella n. 51 - Rappresentazione tabellare dei principali risultati di statistica descrittiva, per i tre gruppi, relativamente alle VI (di tipo non finanziario)

STATISTICA DESCRITTIVA

VI - ALTO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
mRD_SALES	10.88	8.66	6.75	4.03	30.69	26.66	1.02
Glb_Sc	91.09	92.22	4.31	77.98	96.07	18.09	-1.22
Env_Sc	88.44	93.08	8.24	62.84	94.18	31.34	-1.86
Soc_Sc	89.46	89.81	5.81	73.51	96.44	22.93	-1.04
Gov_Sc	73.19	82.62	18.34	30.51	95.34	64.83	-0.70
ENV_ER	85.61	91.87	13.15	46.29	94.24	47.95	-1.73
ENV_PI	81.94	94.44	20.74	26.62	96.11	69.49	-1.35
ENV_RR	89.01	90.39	4.21	76.69	94.05	17.36	-1.13
SOC_PR	70.17	80.07	23.90	25.60	97.51	71.91	-0.63
SOC_C	72.95	71.31	17.99	25.59	95.79	70.20	-0.62
SOC_HR	89.66	94.41	11.58	47.88	94.63	46.75	-2.72
SOC_DO	87.24	91.74	10.36	55.52	94.72	39.20	-1.75
SOC_EQ	78.30	88.22	20.99	21.48	97.11	75.63	-1.22
SOC_HS	81.42	92.97	21.61	20.08	97.31	77.23	-1.32
SOC_TD	83.42	90.71	14.17	34.12	94.37	60.25	-1.82
GOV_BF	65.24	69.79	21.21	18.92	91.16	72.24	-0.55
GOV_BS	49.92	53.27	21.35	13.03	88.64	75.61	-0.18
GOV_CP	69.51	80.05	20.90	17.05	88.73	71.68	-0.94
GOV_VS	90.03	91.94	5.09	71.16	93.57	22.41	-2.57
GOV_SR	56.17	59.35	31.54	1.54	98.71	97.17	-0.23
GEIC_GRI	0.81	1.00	0.40	0.00	1.00	1.00	-1.53
GEIC_EMAS	0.25	0.00	0.44	0.00	1.00	1.00	1.10
GEIC_ISO	0.62	1.00	0.49	0.00	1.00	1.00	-0.49

VI - BASSO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
mRD_SALES	0.37	0.34	0.19	0.02	0.68	0.66	-0.06
Glb_Sc	86.06	92.26	16.69	21.18	96.65	75.47	-2.55
Env_Sc	82.38	88.73	17.60	11.31	93.75	82.44	-2.38
Soc_Sc	86.48	91.74	14.05	27.51	96.89	69.38	-2.49
Gov_Sc	71.86	77.66	21.32	7.28	95.73	88.45	-1.03
ENV_ER	82.00	87.55	16.36	18.63	94.25	75.62	-2.20
ENV_PI	72.80	81.00	25.41	14.53	96.03	81.50	-1.11
ENV_RR	82.31	88.50	16.72	8.10	94.05	85.95	-2.85
SOC_PR	70.73	82.96	23.51	4.80	97.30	92.50	-0.74
SOC_C	77.30	83.38	21.25	3.95	95.86	91.91	-1.79
SOC_HR	85.29	93.46	18.67	16.59	95.28	78.69	-2.35
SOC_DO	84.75	93.31	17.62	20.88	94.87	73.99	-2.20
SOC_EQ	76.30	87.75	24.05	7.48	97.21	89.73	-1.25
SOC_HS	72.71	81.90	25.02	15.88	97.30	81.42	-0.77
SOC_TD	83.82	88.55	12.46	29.84	94.87	65.03	-2.18
GOV_BF	64.80	72.42	22.61	6.91	91.00	84.09	-1.02
GOV_BS	55.92	59.84	25.43	12.77	90.86	78.09	-0.19
GOV_CP	63.88	64.99	19.75	19.48	89.19	69.71	-0.52
GOV_VS	82.48	90.51	20.29	8.70	93.78	85.08	-2.27
GOV_SR	60.96	64.39	29.05	1.29	98.58	97.29	-0.41
GEIC_GRI	0.78	1.00	0.41	0.00	1.00	1.00	-1.35
GEIC_EMAS	0.15	0.00	0.36	0.00	1.00	1.00	1.87
GEIC_ISO	0.51	1.00	0.50	0.00	1.00	1.00	-0.03

VI - MEDIO							
	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	RANGE	SKW
mRD_SALES	2.17	2.09	1.00	0.72	3.98	3.26	0.16
Glb_Sc	86.56	91.68	12.17	32.71	96.09	63.38	-2.30
Env_Sc	85.13	91.73	13.59	40.19	94.30	54.11	-1.75
Soc_Sc	86.01	91.53	14.13	31.00	96.95	65.95	-2.05
Gov_Sc	65.46	70.96	23.14	13.14	95.49	82.35	-0.70
ENV_ER	84.54	90.43	13.49	41.32	94.33	53.01	-1.81
ENV_PI	78.20	94.41	27.39	13.76	96.16	82.40	-1.26
ENV_RR	82.63	88.92	17.05	13.76	94.01	80.25	-2.64
SOC_PR	74.80	83.98	21.84	9.54	96.75	87.21	-1.01
SOC_C	73.83	83.55	24.58	11.32	96.04	84.72	-1.22
SOC_HR	83.70	93.18	16.95	32.07	95.90	63.83	-1.42
SOC_DO	81.53	89.35	18.13	20.79	95.90	75.11	-1.97
SOC_EQ	78.73	87.64	19.64	7.70	97.07	89.37	-1.37
SOC_HS	82.63	94.33	22.05	7.96	97.31	89.35	-1.70
SOC_TD	83.16	89.06	12.82	43.65	95.90	52.25	-1.69
GOV_BF	61.55	69.34	25.68	6.18	91.69	85.51	-0.77
GOV_BS	47.33	41.23	26.17	12.28	87.98	75.70	0.17
GOV_CP	58.93	62.45	24.28	11.73	89.45	77.72	-0.26
GOV_VS	85.27	90.77	16.96	28.65	93.43	64.78	-2.56
GOV_SR	55.16	63.97	33.54	3.78	99.09	95.31	-0.29
GEIC_GRI	0.85	1.00	0.36	0.00	1.00	1.00	-1.86
GEIC_EMAS	0.19	0.00	0.40	0.00	1.00	1.00	1.52
GEIC_ISO	0.60	1.00	0.50	0.00	1.00	1.00	-0.38

VARIABILI
INDIPENDENTI [VI]
(ESG)

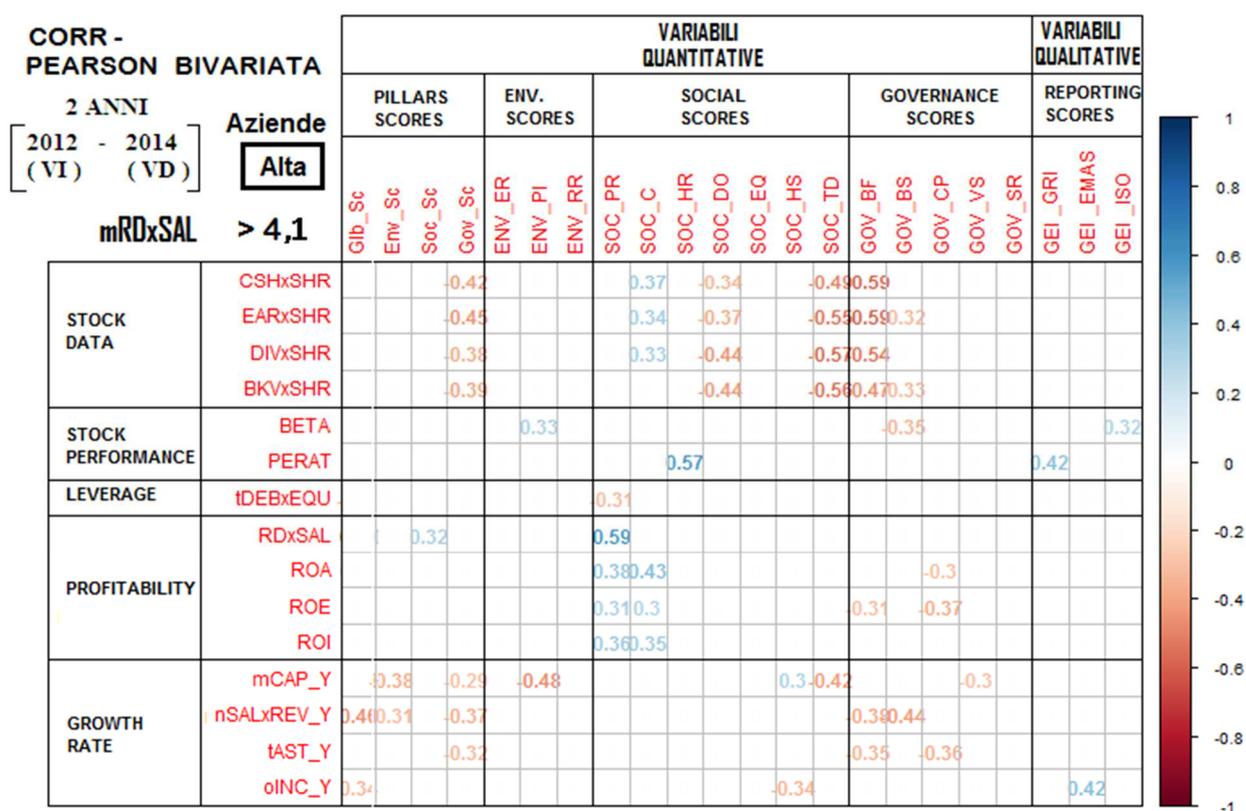
Fonte: elaborazione propria

Creazione delle mappe di correlazione

La fase di creazione delle mappe di correlazione per tutti gli incroci tra le VI (le categorie dei tre *pillar* E, S e G) e le VD (di tipo finanziario), è stata svolta attraverso il *package* *corrplot*¹²⁸.

Per il calcolo delle correlazioni di tipo bivariato è stato utilizzato l’algoritmo di Pearson di tipo bivariato.

Figura n. 105 - Matrice di correlazione nel caso di aziende ad alta mRDxSAL, usando l’algoritmo di Pearson, tra le variabili non finanziarie (VI) e quelle finanziarie (VD).¹²⁹

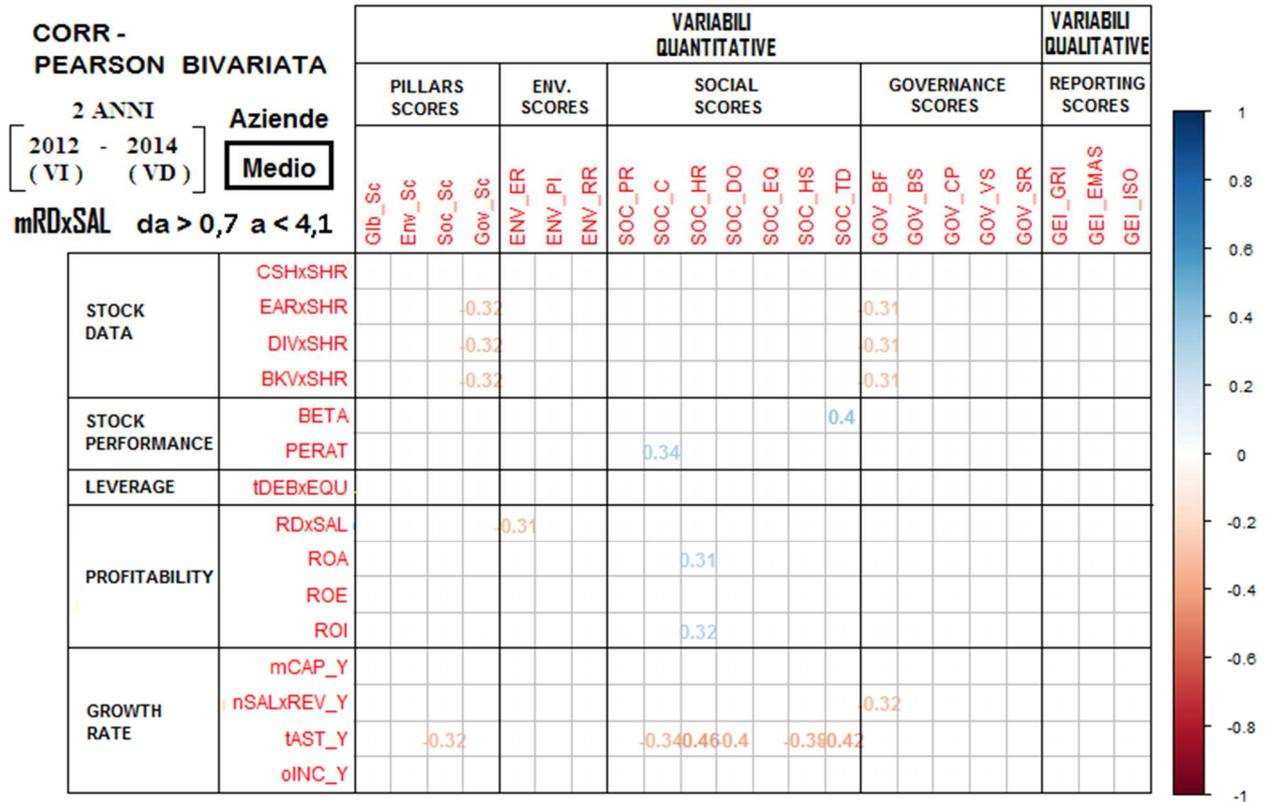


Fonte: elaborazione propria

¹²⁸ <https://cran.r-project.org/web/packages/corrplot/index.html>

¹²⁹ In evidenza le correlazioni superiori a 0,3 in blu o inferiori a -0,3 in rosso.

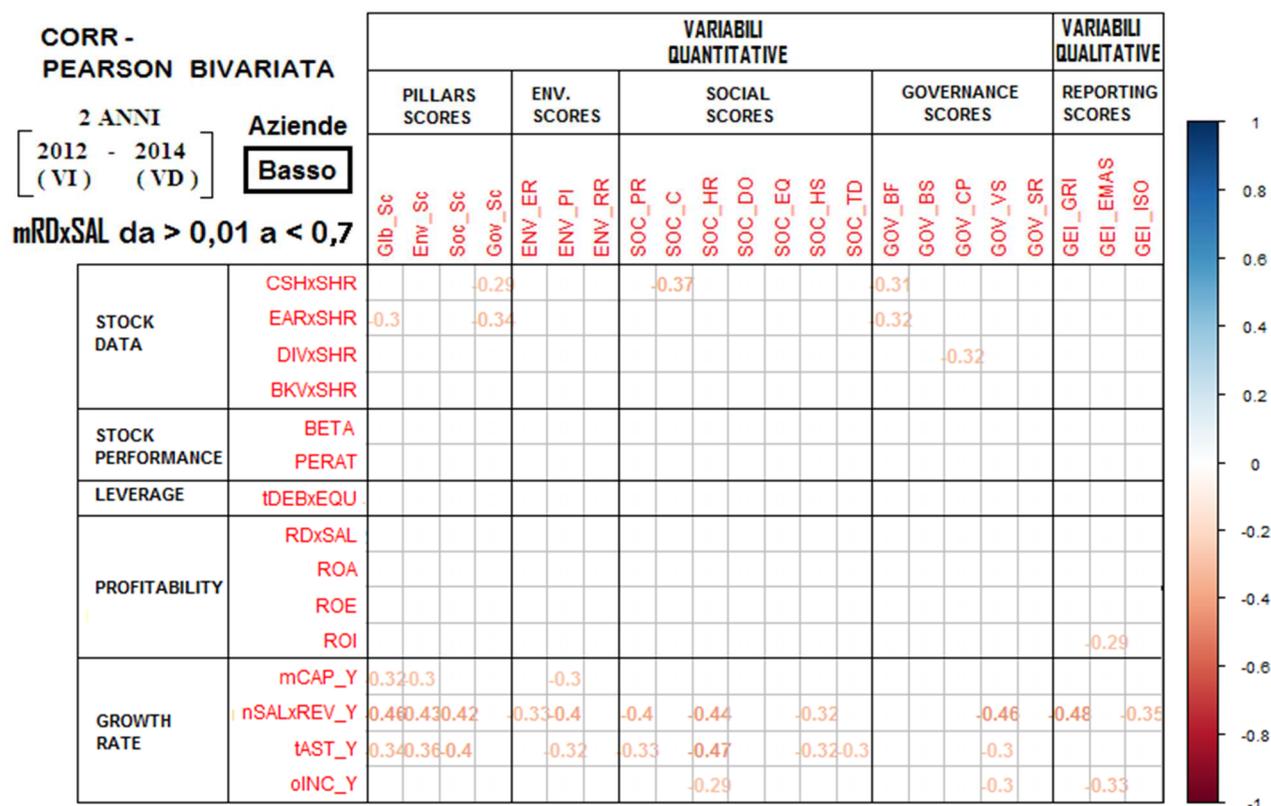
Figura n. 106 - Matrice di correlazione nel caso di aziende a media innovazione (RDxSAL)¹³⁰



Fonte: elaborazione propria

¹³⁰ In evidenza le correlazioni superiori a 0,3 in blu o inferiori a -0,3 in rosso.

Figura n. 107 - Matrice di correlazione nel caso di aziende a bassa innovazione¹³¹



Fonte: elaborazione propria

7.5 I risultati emersi dall'analisi

7.5.1 Individuazione e descrizione delle relazioni più significative

Dall'analisi delle mappe di correlazione sopra esposte emergono alcune relazioni tra le variabili di tipo non finanziario (variabili indipendenti, VI) e quelle di tipo finanziario (variabili dipendenti, VD).

Come si può osservare, le correlazioni di Pearson di tipo bi-variato sono più diffuse nel caso di aziende ad alta innovazione, mentre risultano meno frequenti per le aziende a media e bassa innovazione.

Sulla base di questa osservazione e indipendentemente dal fatto che le correlazioni siano positive o negative, è possibile confermare, limitatamente al campione in analisi, l'ipotesi generale portata avanti da Eccles e Serafeim (op. cit., 2013).

¹³¹ In evidenza le correlazioni superiori a 0,3 in blu o inferiori a -0,3 in rosso.

Analizzando la direzione delle correlazioni sembra emergere che quelle di tipo positivo risultano maggiormente presenti per le aziende ad alta innovazione, mentre sono scarse per quelle a media innovazione e del tutto assenti per quelle a bassa innovazione.

Limitatamente al campione in analisi, la presenza di correlazioni di tipo positivo per le aziende ad alta innovazione suggerisce che esiste una qualche forma di relazione tra le variabili di tipo non finanziario (indicatori ESG della figura n. 94 del sesto capitolo) e le variabili economico-finanziarie, usate per quantificare le *performance* aziendali (tabella n. 49).

Tra le aziende ad alta innovazione emerge un considerevole numero di correlazioni negative (indicate in rosso nella figura n. 105): tale fenomeno può evidenziare che l'attuazione di politiche di sostenibilità presenta anche considerevoli ricadute negative, intese nei termini di costi che devono essere sostenuti per permettere all'azienda di porre in essere tali politiche.

Per le aziende ad alta innovazione il numero delle correlazioni positive tende a eguagliare quello delle correlazioni negative; tale fenomeno può essere inteso come una forma di equilibrio tra i fattori non finanziari e quelli finanziari.

Nel campione di aziende a media innovazione, figura n. 106, sono presenti in numero preponderante correlazioni di tipo negativo rispetto a quelle positive; infine per le aziende a bassa innovazione, figura n. 107, sono presenti esclusivamente correlazioni negative.

Per questi ultimi due gruppi di aziende è possibile supporre una forma di rottura dell'equilibrio tra le politiche di sostenibilità ESG e le *performance* finanziarie.

In questi due gruppi di aziende, infatti, sembra che non sia possibile avere delle ricadute positive dal punto di vista delle *performance* economico-finanziarie; di conseguenza, si manifestano solo i costi sostenuti per l'attuazione delle politiche ESG, senza un evidente miglioramento delle suddette *performance*. Tali risultati confermano quanto evidenziato anche nel lavoro di Eccels e Serafeim (op. cit., 2013), le cui ipotesi interpretative sono illustrate nella figura n. 104.

Considerando complessivamente le figure nn. 105, 106 e 107 si può anche osservare il maggior numero di correlazioni (sia positive, sia negative) per le aziende ad alta innovazione, rispetto al numero di correlazioni presenti negli altri due gruppi.

Per le aziende ad alta innovazione, le relazioni di tipo negativo tra i fattori non finanziari e quelli finanziari sembrano essere controbilanciate in un primo momento dalle

correlazioni positive e, in seguito, dagli effetti positivi che derivano dal conseguimento e mantenimento degli obiettivi di sostenibilità aziendale.

I fenomeni compensatori e di bilanciamento tra i fattori della sostenibilità ESG e le *performance* finanziarie sono stati messi in evidenza, tra gli altri, da Ebinger et al.¹³² e Hodge et al.¹³³ e Manetti¹³⁴.

Questi effetti di compensazione vengono attuati per mezzo di sinergie tra i vari fattori a lungo termine (oltre un anno), attraverso i quali si articolano le politiche ESG e il conseguente manifestarsi degli effetti positivi nelle dimensioni economico-finanziarie.

Nella prima colonna delle figure nn. 105, 106 e 107 sono indicate le correlazioni complessive dei *pillar* E, S e G, rispetto alle 5 categorie delle variabili economico-finanziarie: *stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability* e *growth rate*.

Tali correlazioni forniscono un'idea generale del ruolo complessivo che ciascun *pillar* riveste, ma si ritiene non sia possibile effettuare delle interpretazioni più precise senza prendere in considerazione le categorie costituenti ciascuno dei tre *pillar* ESG: 3 categorie nel caso del *pillar* ambientale, 7 categorie per quello sociale e 5 per quello della *governance*. Le analisi di queste categorie sono illustrate, rispettivamente, nella seconda, terza e quarta colonna delle figure nn. 105, 106 e 107.

Nella quinta colonna delle figure nn. 105, 106 e 107 vengono illustrate le correlazioni tra le *performance* economico-finanziarie e le variabili qualitative rappresentate dall'acronimo GEI (GRI, EMAS e ISO 9000).

Analizzando la relazione tra il singolo ***pillar* sociale** e le cinque dimensioni finanziarie è possibile osservare una significativa correlazione, per il campione di aziende a elevata innovazione, rispetto allo *stock data*, al *growth rate* e alla *profitability*, per buona parte delle variabili che costituiscono tali categorie. Mentre per le aziende a media e bassa

¹³² Ebinger F., Cahyandito M.F., von Dettern R., Schlüter A. (2006), *Just a paper tiger? Exploration of sustainability reporting as a corporate communication instrument*, in Schaltegger S., Bennett M., Burritt R. (Eds) *Sustainability Accounting and Reporting*, Springer, Dordrecht, pp. 511-532.

¹³³ Hodge K., Subramaniam N., Stewart J. (2009), *Assurance of Sustainability Reports: Impact on Report Users' Confidence and Perceptions of Information Credibility*, *Australian Accounting Review*, vol. 19, issue 3, September 2009, pp. 178-194.

¹³⁴ Manetti G. (2011), *The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 18, issue 2, March/April 2011, pp. 110-122.

innovazione sono invece presenti solo deboli correlazioni negative rispetto alla dimensione *stock data*.

Nel campione ad alta innovazione sono presenti diverse correlazioni tra le 7 categorie costituenti il *pillar* sociale e le *performance* economico-finanziarie.

In particolare è possibile osservare una forte correlazione di tipo positivo tra il SOC_PR (*product responsibility*) e la SOC_C (*community*), rispetto a tutte o quasi le categorie della dimensione della *profitability*.

In primo luogo è necessario sottolineare il significativo legame positivo, quasi +0.59, tra la SOC_PR (*product responsibility*) e il RDxSAL (*research and development on sales*).

Vengono evidenziate le correlazioni positive tra la SOC_C (*community*), rispetto al CSHxSHR (+0.37), rispetto al EARxSHR (+0.34) e rispetto al DIVxSHR (+0.33).

Un'altra correlazione positiva (+0.57) è presente tra il SOC_HR (*human right*) e il PERAT (*price earning ratio*, indicatore relativo alla *stock performance*).

Le correlazioni negative riguardano il rapporto tra la SOC_DO (*diversity opportunity*) e il CSHxSHR (-0.34), il EARxSHR (-0.37), il DIVxSHR (-0,44) e da ultimo il BKVxSHR (-0,44).

Altre correlazioni di tipo negativo sono relative al confronto tra il SOC_TD (*training and development*) e il CSHxSHR (-0.49), il EARxSHR (-0.55), il DIVxSHR (-0.57) e il BKVxSHR (-0.56).

Nel caso delle aziende a media e bassa innovazione queste correlazioni sono del tutto assenti o comunque molto deboli; in particolare, emergono forti e diffuse tendenze negative tra il *pillar* sociale e la categoria economico-finanziaria rappresentata dal *growth rate*.

In particolare per le aziende a bassa innovazione le tendenze negative rilevate negli altri due gruppi di aziende tendono a mostrare un significativo e consistente peggioramento.

Considerando gli aspetti quantitativi della correlazione tra il singolo *pillar* ambientale rispetto alle cinque dimensioni delle *performance* economico-finanziarie (*stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability* e *growth rate*), non vengono rilevate particolari correlazioni per i tre gruppi di aziende.

Analizzando le 3 categorie del ***pillar ambientale*** (seconda colonna delle figure nn. 105, 106 e 107), tende a emergere, nel caso di aziende ad alta innovazione, un legame positivo

(+0.33) tra il ENV_PI (*product innovation*) e il BETA (*stock performance*) e un legame negativo (-0.48) tra il ENV_PI (*product innovation*) e il mCAP_Y (*market capital growth*).

Per le aziende a media e bassa innovazione non risultano significative correlazioni tra le tre categorie del *pillar* ambientale, rispetto alle cinque dimensioni delle *performance* economico-finanziarie.

Confrontando il ***pillar della governance*** e le cinque dimensioni delle *performance* economico-finanziarie, emergono correlazioni di segno negativo presenti in tutti e tre i gruppi di aziende; in particolare, è possibile osservare correlazioni negative tra la *governance* e la dimensione finanziaria *stock data*.

Per quanto riguarda il *growth rate*, tendono a emergere deboli e poco significative correlazioni rispetto alla *governance*; infine, per le dimensioni della *stock performance* e del *leverage* non vengono messe in evidenza particolari correlazioni.

Nel caso di aziende a media e bassa innovazione (prima colonna delle figure nn. 106 e 107), le correlazioni negative tra il *pillar* della *governance* e le dimensioni economico-finanziarie risultano numericamente poco presenti e con forza limitata.

Considerando le 5 categorie costituenti il *pillar* della *governance* emerge, nel campione ad alta innovazione, un effetto consistente (-0.5) tra la GOV_BF (*board functions*) e la GOV_BS (*board structure*) (-0.32) e le categorie che costituiscono lo *stock data*.

In tutti e tre i gruppi di aziende le altre categorie della *governance* non sembrano rivestire un peso significativo rispetto alle cinque dimensioni delle variabili economico-finanziarie.

Considerando le **variabili qualitative**, identificate con l'acronimo GEI, viene presa in considerazione la relazione tra l'adozione di uno dei tre *standard* e le *performance* economico-finanziarie nei tre gruppi di aziende. Per il campione a elevata innovazione emergono alcune correlazioni significative tra l'adozione degli *standard* e due dimensioni delle variabili economico-finanziarie: lo *stock performance* (+0.42 tra il GEI_GRI e il PERAT, +0.32 tra il GEI_ISO e il BETA) e il *growth rate* (+0.42 tra il GEI_EMAS e il oINC_Y).

Per le aziende a media innovazione, le correlazioni tra le tre variabili qualitative GEI e le cinque dimensioni della *performance* economico-finanziarie sono del tutto assenti.

Invece, per le aziende a bassa innovazione, sono presenti solo correlazioni negative tra l'adozione delle pratiche GEI e le *performance* economico-finanziarie connesse alla crescita aziendale (*growth rate*).

In particolare, per le aziende a bassa innovazione si evidenziano le seguenti correlazioni negative: -0.48 tra il GEI_GRI e il $\ln\text{SAL} \times \text{REV_Y}$ e -0.35 tra il GEI_ISO e il $\ln\text{SAL} \times \text{REV_Y}$.

Queste osservazioni possono essere interpretate come una tendenza negativa tra la crescita aziendale e l'adozione di *standard* in materia di politiche sostenibili.

In generale, le tendenze sopra descritte e illustrate nelle mappe di correlazione rappresentate nelle figure nn. 105, 106 e 107, tendono ad accentuarsi nel caso venga aumentato il grado di $\text{mRD} \times \text{SAL}$; ad esempio, spostando il limite delle aziende ad alta innovazione da 4 a 5 od oltre. Limitatamente al campione oggetto di analisi, tale aspetto evidenzia un maggiore incremento delle correlazioni positive tra i fattori non finanziari e quelli finanziari rispetto al grado di innovazione aziendale.

Nel caso si aumentasse il *range* di $\text{mRD} \times \text{SAL}$, si porrebbe però il problema dell'eccessiva differenza nella numerosità campionaria tra il gruppo di aziende ad alta innovazione (che passerebbe da quasi 40 aziende a meno di 20), rispetto agli altri due gruppi, i quali sarebbero costituiti non più da 50, ma da oltre 60 aziende l'uno. In questo caso risulterebbe evidente un eccessivo squilibrio nel numero di aziende che costituirebbero i tre gruppi; per questa ragione tale osservazione non può che avere un valore limitato e circoscritto, anche se risulta essere di aiuto per meglio comprendere alcune tendenze sottostanti i dati oggetto di analisi.

Prendendo in considerazione le mappe di correlazione rappresentate nelle figure nn. 105, 106 e 107, le ipotesi di Eccles e Serafeim (op. cit., 2013) risultano genericamente confermate, poiché è evidente, almeno a livello descrittivo e limitatamente al campione in analisi, una maggior interazione dei fattori non finanziari rispetto alle *performance* economico-finanziarie nel caso di aziende ad alta innovazione.

Inoltre sulla base dei risultati emersi, è possibile ipotizzare un diverso andamento, nei tre gruppi di aziende, della curva che rappresenta la relazione tra le *performance* ESG e le *performance* economico-finanziarie, così come illustrato nella figura n. 104.

Per il gruppo ad alta innovazione risulta verificata la relazione positiva per la quale all'aumentare dell'impegno negli aspetti ESG, migliorano anche le *performance* economico-finanziarie. Per le aziende a media innovazione emerge una scarsa presenza di relazioni, sia positive che negative, tra le *performance* ESG e quelle economico-finanziarie. Da ultimo, per le aziende del gruppo a bassa innovazione la relazione tra i due fattori risulta essere totalmente negativa, ossia all'aumentare degli investimenti nelle politiche ESG le *performance* economico-finanziarie peggiorano.

7.5.2 Relazioni più significative per le aziende ad alta innovazione

L'elemento centrale delle politiche di sostenibilità viene ritenuto essere il *pillar* sociale, in particolare le categorie SOC_PR (*product responsibility*) e SOC_C (*Community*) risultano positivamente in relazione con tutte le altre variabili appartenenti alla dimensione economica della *profitability*, tra cui il ROA (*return on asset*), il ROE (*return on earning*) e il ROI (*return on investment*).

Nelle figure che seguono vengono descritti i risultati del modello lineare bivariato tra la SOC_PR e la SOC_C rispetto alle principali variabili economico-finanziarie interessate, nel caso delle aziende ad alta innovazione.

Oltre al calcolo delle matrici di correlazione, le analisi statistiche che vengono condotte sono basate sul modello lineare (LM) di tipo bivariato, il quale fornisce il valore dell'intercetta e dell'inclinazione della retta che descrive la nuvola di dati; oltre al calcolo dei residui, dell'*R adjusted* (R adj) e dell'analisi della varianza (F). Queste analisi sono condotte su due coppie di variabili: una di tipo non finanziario (variabile indipendente, VI) e una di tipo finanziario (variabile dipendente, VD). Le coppie di variabili interessate sono quelle che, nelle mappe di correlazione illustrate nelle figure nn. 105, 106 e 107, hanno evidenziato i legami più significativi.

Nelle successive figure (dalla n. 108 alla n. 115) il calcolo dell'inclinazione dell'intercetta dei residui di R adj e dell'analisi delle varianze sono sottoposti a un margine di errore statistico di tipo alfa, o di 1° tipo (affermare l'ipotesi alternativa quando è vera la nulla), la sua accettabilità è posta inferiore al limite del 5% ($p < 0.05$). Nelle successive figure, la

significatività inferiore o uguale a 0.05 viene indicata con un asterisco (*), quella inferiore o uguale a 0.01 con due asterischi (**) e quella inferiore o uguale a 0.1 viene indicata con un segmento orizzontale (-).

Invece, i risultati del modello lineare bivariato vengono espressi nei termini dei due coefficienti (coefficiente di intercetta con l'asse verticale e coefficiente angolare), che determinano l'andamento della retta rispetto alla nuvola di punti che unisce i valori delle due variabili.

La stima dei due coefficienti viene valutata in base al margine di errore tollerato $p < 0.05$. Inoltre vengono calcolati il residuo dell'adattamento dei dati rispetto alla retta di regressione (di cui si conosce intercetta e coefficiente), il calcolo dell'analisi della varianza dello scostamento di ogni dato dalla media del gruppo e la quantificazione della bontà di adattamento, quest'ultima operata per mezzo dell' R adj.

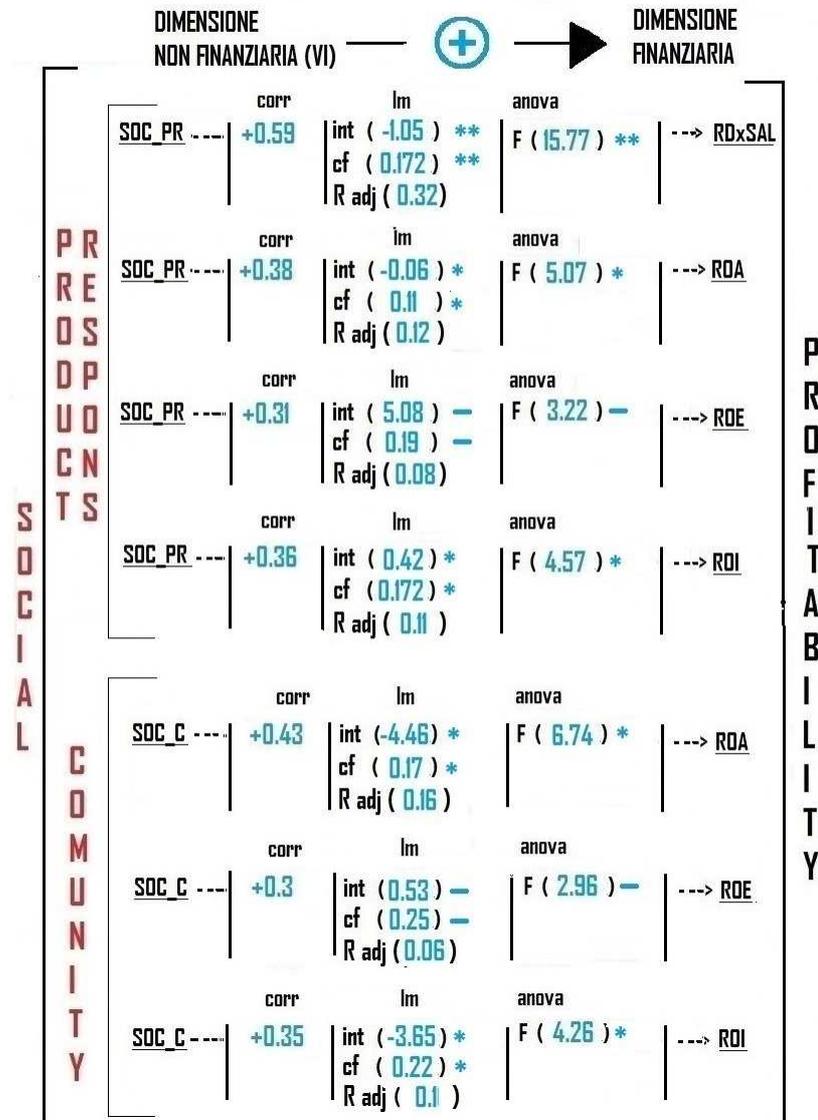
In generale il modello lineare presenta una maggiore varianza nel valore dei residui dalla retta di regressione, rispetto ai valori offerti dall'analisi della varianza rispetto alle medie fornite dalle osservazioni del campione.

Il residuo dell'analisi della varianza contiene solo la misura dello scostamento di ogni dato rispetto alla media del gruppo, quale può essere considerata come un "errore puro"; invece il residuo della regressione, oltre all'*errore puro*, contiene anche una componente aggiuntiva detta mancanza di adattamento e legata al fatto che la regressione lineare è semplicemente un'approssimazione della reale relazione che dovrebbe intercorrere tra due variabili.

Nell'ipotetica situazione in cui la regressione fosse perfetta, le medie osservate giacerebbero sulla retta di regressione e la devianza spiegata dalla regressione sarebbe identica a quella spiegata dall'ANOVA.

Figura n. 108 - Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, calcolate tra l'indicatore economico-finanziario della *profitability* aziendale rispetto ad alcune categorie del *pillar* sociale (S)¹³⁵.

SOCIAL SUSTAINABILITY --- AZIENDE ALTA INNOVAZIONE
[ANALISI QUANTITATIVA]



Fonte: elaborazione propria

¹³⁵ Le relazioni sono considerate lungo una serie di coppie in cui il primo elemento è dato da una categoria sociale, mentre il secondo elemento da un indicatore economico-finanziario. La quantificazione delle relazioni viene operata per mezzo di una serie di statistiche quali: l'indice di correlazione di Pearson, l'analisi della varianza di tipo bivariato mediante l'ANOVA (Analysis of Variance), e un modello bivariato di tipo lineare. La magnitudo e la direzione dell'indice di correlazione di Pearson sono analoghe a quanto descritto nella figura n. 105, mentre l'ANOVA bivariata riporta la probabilità di errore (*** p<0.001, ** p<0.0, * p<0.05). Il modello lineare quantifica il valore e il grado di significatività della relazione lineare tra le due tipologie di variabili: quella finanziaria e quella non finanziaria.

Come descritto in precedenza, le correlazioni positive vengono interpretate come mediate dall'incremento della R&D che si manifesta a seguito di un aumento dell'impegno aziendale nella direzione della SOC_PR. Tali relazioni sono state messe in evidenza, tra gli altri, da Pava e Krausz¹³⁶, McWilliams, Siegel e Wright¹³⁷ e McWilliams e Siegel¹³⁸. Analizzando la figura n. 108, i benefici che riguardano la *profitability* possono manifestarsi come un aumento della redditività rispetto agli *asset* aziendali (ROA), un aumento dell'*earning* (ROE) e, di conseguenza, del ritorno degli investimenti effettuati (ROI).

In modo simile anche la SOC_C (*Social community*) risulta correlata positivamente a tre variabili finanziarie (ROA, ROE e ROI), che costituiscono la *profitability*; invece, la quarta variabile RDxSAL non risulta essere correlata.

Questa mancanza di correlazione può essere interpretata come l'assenza o non rilevanza di investimenti aziendali in R&D, per quanto concerne l'aspetto comunitario delle politiche di responsabilità sociale attuate dal *management*.

Tale asserzione può essere, almeno in parte, giustificata considerando l'evidenza che l'azienda non determina la natura, le forme e le dinamiche degli aspetti sociali del consumo dei beni o servizi commercializzati. L'azienda può cercare di influenzare e condizionare i modi e le forme della socializzazione (per esempio attraverso determinate pubblicità, campagne a mezzo stampa, *social network*, etc.), ma queste forme d'influenza sono esterne al godimento di un certo bene o servizio in sé. Inoltre, risulta evidente il fatto che l'azienda, per sua natura, persegue il conseguimento di un profitto attraverso la vendita di un certo bene o servizio, mentre la dimensione sociale e comunitaria non costituisce il suo obiettivo primario.

In questo senso viene interpretata l'assenza di correlazioni significative tra la SOC_C e il RDxSAL; di conseguenza, si potrebbe ipotizzare che l'applicazione di una certa politica di tipo sociale, focalizzata sulla componente denominata SOC_C, non richieda, in misura evidente, un investimento in R&D.

¹³⁶ Pava M. L., Krausz J. (1996), *The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost*, Journal of Business Ethics, March 1996, vol. 15, issue no. 3, pp. 321–357.

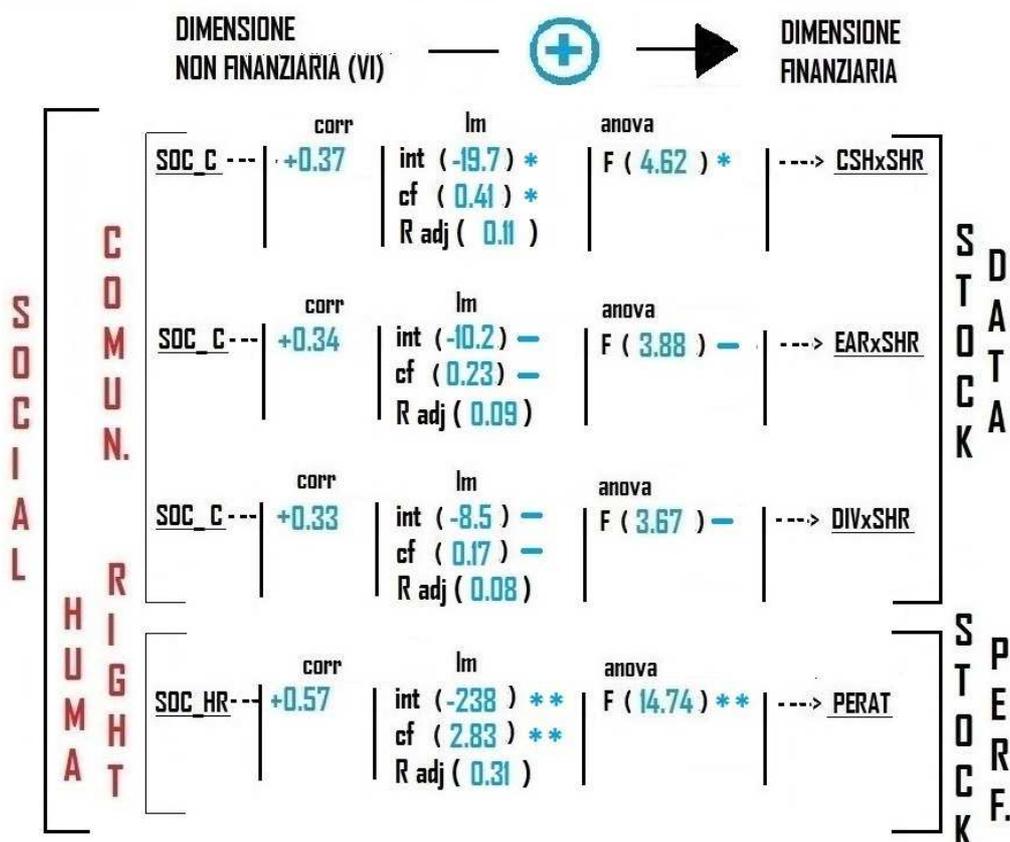
¹³⁷ McWilliams A., Siegel D. S., Wright P. M. (2006), *Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*, Journal of Management Studies, vol. 43, issue 1, January 2006, pp. 1–18.

¹³⁸ McWilliams A., Siegel D. S. (2011), *Creating and Capturing Value: Strategic Corporate Social Responsibility, Resource-Based Theory, and Sustainable Competitive Advantage*. Journal of Management, September 2011, vol. 37, pp. 1480-1495.

L'impegno dell'azienda nelle politiche sociali di tipo comunitario (SOC_C) comporta delle ricadute positive su tre variabili finanziarie, appartenenti alla dimensione della *profitability* il ROA, il ROE e il ROI.

Figura n. 109 - Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, calcolate tra gli indicatori economico-finanziari *stock data* e *stock performance* e le categorie della comunità (SOC_C) e dei diritti umani (SOC_HR).

SOCIAL SUSTAINABILITY -- AZIENDE ALTA INNOVAZIONE [ANALISI QUANTITATIVA]



Fonte: elaborazione propria

Come illustrato nella figura n. 109, la SOC_C (*Community*) risulta legata ad alcune variabili finanziarie appartenenti alla *stock data*, quali il CSHxSHR (*Cash value per share*), il EARxSHR (*Earnings per share*) e il DIVxSHR (*Dividend per share*).

Queste correlazioni possono essere interpretate come il fatto che gli azionisti e gli investitori di lungo periodo apprezzano l'impegno negli aspetti sociali, che strutturalmente è connesso alla responsabilità che il bene o servizio ha nei confronti della collettività (SOC_C).

Questo apprezzamento risulterebbe, secondo Castro e Chousa¹³⁹ El Ghoula *et al.*¹⁴⁰ e Orlitzky *et al.*¹⁴¹, più evidente dopo un certo periodo che l'impegno sociale (comunitario) dell'azienda si è manifestato.

Nella parte inferiore della figura n. 109, viene descritta la relazione tra le politiche sociali di tipo SOC_HR (*Human Rights*) e una variabile appartenente allo *stock performance* dell'azienda, indicata come PERAT (*Price Earning Rate*).

Questa correlazione viene intesa come un riscontro positivo, da parte degli investitori di lungo periodo, circa le scelte e i risultati delle politiche di sostenibilità nel campo dei diritti umani portate avanti dall'azienda. In particolar modo, nei casi in cui il SOC_HR viene inteso come l'elemento fondamentale di tutta una serie di politiche in merito alla SOC_PR e alla SOC C, viste come delle pre-condizioni essenziali per un'ottimale e soddisfacente messa in atto delle politiche di *human rights*. Tali aspetti vengono evidenziati, tra gli altri, nelle ricerche poste in essere da Warhurst¹⁴², Montiel¹⁴³ e Welford¹⁴⁴.

¹³⁹ Castro N. R., Chousa J. P. (2006), *An integrated framework for the financial analysis of sustainability*, Business Strategy and The Environment, vol. 15, issue 5, September/October 2006, pp. 322–333.

¹⁴⁰ El Ghoula S., Guedhamib O., Kwokb C. C. Y., Mishrac D. R. (2011), *Does corporate social responsibility affect the cost of capital?* Journal of Banking & Finance, vol. 35, issue 9, September 2011, pp. 2388–2406.

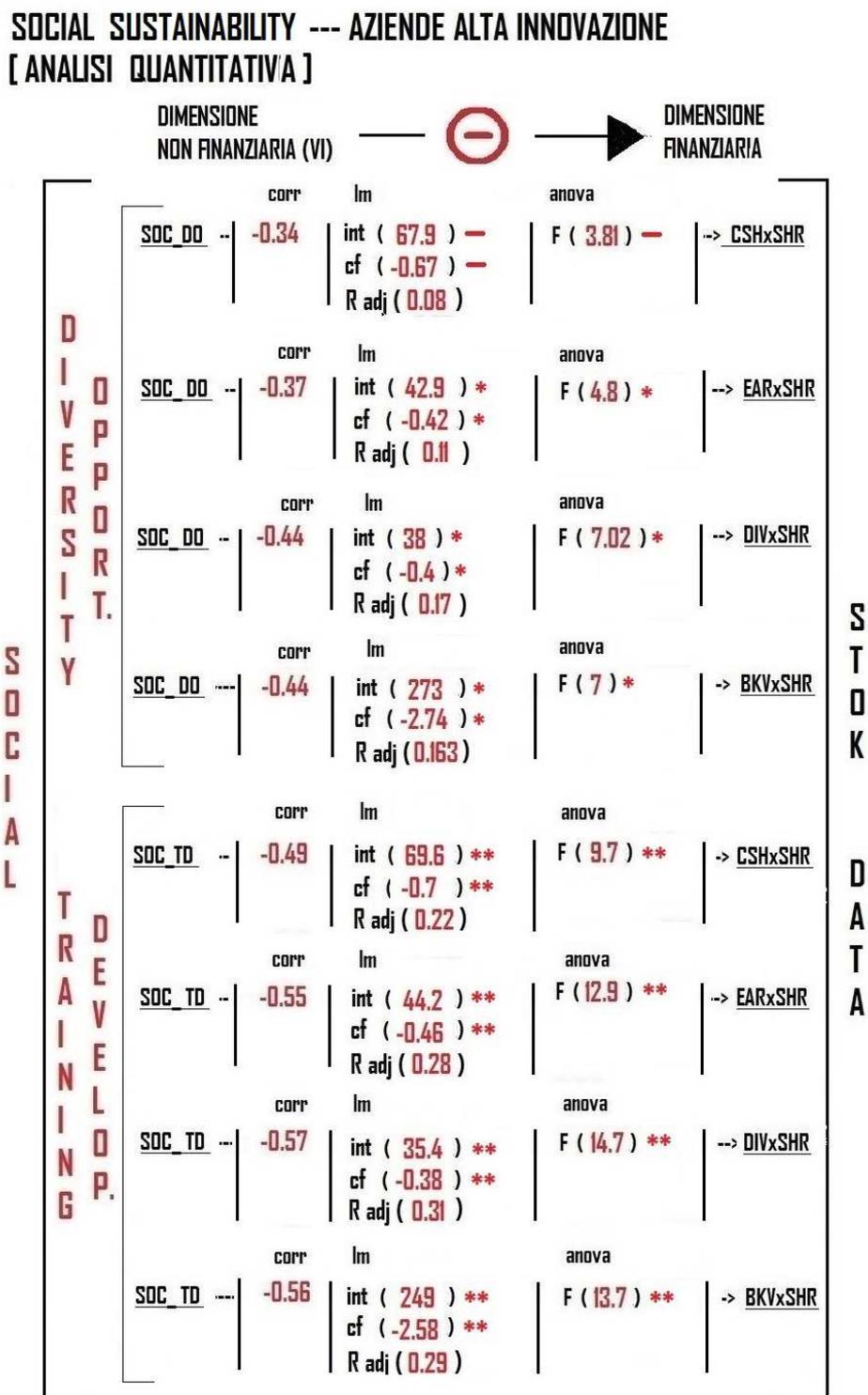
¹⁴¹ Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L. (2003), *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*, Organization Studies, March 2003, vol. 24, no. 3, pp. 403-441.

¹⁴² Warhurst A. (2005), *Future roles of business in society: the expanding boundaries of corporate responsibility and a compelling case for partnership*, The futures of ethical corporations, vol. 37, issues 2–3, March–April 2005, pp. 151–168.

¹⁴³ Montiel I. (2018), *Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability - Separate Pasts, Common Futures*. Organization Environment, September 2008, vol. 21, no. 3, pp. 245-269.

¹⁴⁴ Welford R. (2013), *Hijacking Environmentalism: Corporate Responses to Sustainable Development*, Routledge, 05, Nov. 2013.

Figura n. 110 - Principali relazioni bivariate, di tipo negativo, calcolate tra l'indicatore finanziario *stock data* rispetto ad alcune categorie del *pillar* sociale (S): SOC_DO e SOC_TD. Le statistiche applicate sono analoghe a quelle della figura precedente.



Fonte: elaborazione propria

L'applicazione di politiche sociali basate sulla SOC_PR (*Product Responsibility*) e, secondariamente, sulla SOC_C (*Community*) e sulla SOC_HR (*Human Right*), comporta dei costi che possono essere esemplificati dall'andamento di altre due variabili, sempre appartenenti alla dimensione sociale: la SOC_DO (*Diversity and Opportunity*) e la SOC_TD (*Training and Development*). Questo legame è stato indagato, tra gli altri, da Székely e Knirsch¹⁴⁵, Labuschagne, Brenta e van Ercka¹⁴⁶ e Lozano e Huisinghb¹⁴⁷.

Nella figura n. 110 vengono illustrate le principali relazioni, intese nei termini di correlazione di Pearson, ANOVA bivariata e modello lineare bivariato, tra la SOC_DO e la SOC_TD, relativamente ad alcune variabili della categoria *stock data*: CSHxSHR (*cash flow per share*), EARxSHR (*earnings per share*), DIVxSHR (*dividend per share*) e BKVxSHR (*book value per share*).

La SOC_DO viene considerata un costo, perché la scelta aziendale di investire su questo specifico obiettivo fa sì che diminuiscano le risorse disponibili per altri obiettivi inerenti la dimensione sociale della sostenibilità. Invece la SOC_TD è da considerare un costo, perché investire in un certo obiettivo implica l'impegno e l'addestramento di un certo numero, variabilmente organizzato e strutturato, di dipendenti interni e/o esterni all'azienda.

Prendendo in considerazione il *pillar* ambientale, sempre per le aziende ad alta innovazione, la categoria che risulta maggiormente correlata alle variabili economico-finanziarie è data dalla ENV_PI (*product innovation*). In particolare, si evidenziano una relazione di tipo positivo tra il ENV_PI e il BETA e una relazione di tipo negativo tra la ENV_PI e il mCAP_Y (*market capital year growth*), come evidenziato nella figura n. 111.

¹⁴⁵ Székely F., Knirsch M. (2005), *Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility: Metrics for Sustainable Performance*, European Management Journal, vol. 23, issue 6, December 2005, pp. 628–647.

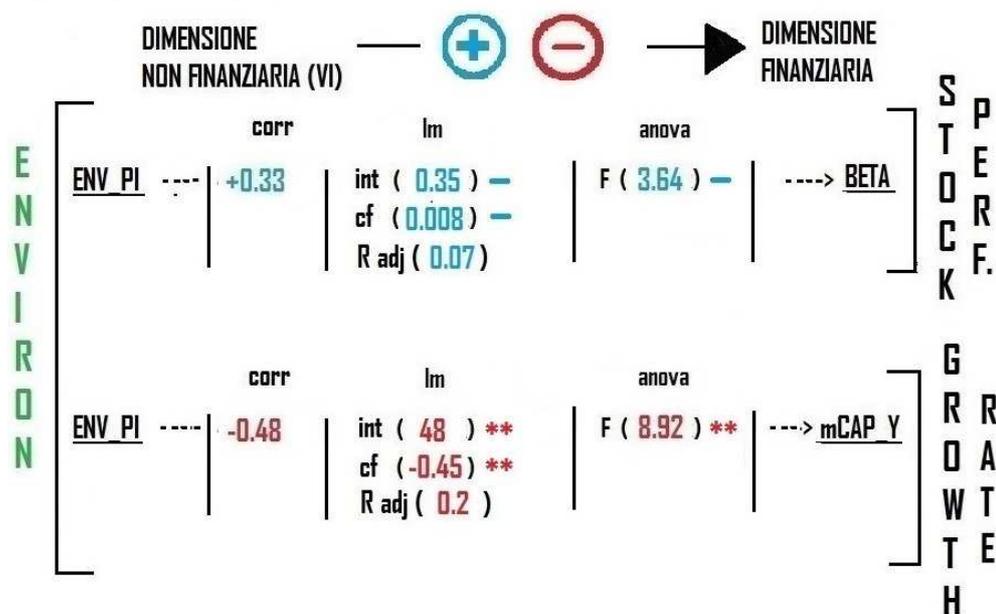
¹⁴⁶ Labuschagne C., Brenta A. C., van Ercka R. P. G. (2005), *Assessing the sustainability performances of industries*. Journal of Cleaner Production, vol. 13, issue 4, March 2005, pp. 373–385.

¹⁴⁷ Lozano R., Huisinghb D. (2011), *Inter-linking issues and dimensions in sustainability reporting*, Journal of Cleaner Production, vol. 19, issues 2–3, January–February 2011, pp. 99–107.

Figura n. 111 - Principali relazioni di tipo bivariato, sia di tipo positivo che negativo, calcolate tra l'indicatore finanziario del *stock performance* e quello del *growth rate* rispetto alla categoria ENV_PI (Product Innovation) appartenente al *pillar* ambientale. Le statistiche bivariate che vengono applicate sono analoghe a quelle delle figure precedenti.

ENVIRONMENTAL SUSTAINABILITY --- AZIENDE ALTA INNOVAZIONE

[ANALISI QUANTITATIVA]



Fonte: elaborazione propria

Il ruolo del *beta* è molto legato al calcolo del valore equo di un'azione, come individuato dal modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)¹⁴⁸, specie in situazioni di informazioni limitate e in presenza di rischi, come evidenziato anche da alcuni autori, quali Bollerslev, Engle e Wooldridge¹⁴⁹ e Merton¹⁵⁰.

Invece la relazione negativa tra il ENV_PI e il mCAP_Y (*market capital growth rate*) può essere interpretata come un costo del valore azionario dell'azienda, a seguito di un

¹⁴⁸ Il Capital Asset Pricing Model è un modello di equilibrio dei mercati finanziari, proposto da William Sharpe in uno storico contributo nel 1964, e indipendentemente sviluppato da Lintner (1965) e Mossin (1966). In breve, il CAPM stabilisce una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità, misurata tramite un unico fattore di rischio, detto beta. Esso misura quanto il valore del titolo si muova in sintonia col mercato. Matematicamente, il beta è proporzionale alla covarianza tra rendimento del titolo e andamento del mercato; tale relazione è comunemente sintetizzata tramite la *security market line*. Esistono delle varianti al modello CAPM, note come modello ICAPM di Merton (che si basa su un'analisi multiperiodale) e il modello CCAPM. La variabilità del titolo è indicata dal beta, maggiore è la variabilità maggiore è il rischio (ma anche l'opportunità) di un certo investimento, maggiore deve essere l'interesse corrisposto (e atteso) a un investitore.

¹⁴⁹ Bollerslev T., Engle R. F., Wooldridge J. M. (1988), *A Capital Asset Pricing Model with Time-Varying Covariances*, Journal of Political Economy, vol. 96, No. 1, Feb. 1988, pp. 116-131.

¹⁵⁰ Merton R. C. (1987), *A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information*, The Journal of Finance, vol. 42, issue 3, July 1987, pp. 483-510.

maggior impegno per l'innovazione del prodotto, operato anche e soprattutto grazie agli investimenti in R&D.

Questo aspetto è stato in parte evidenziato anche nei lavori Acs e Audretsch¹⁵¹, Grossman e Helpman¹⁵² e Brouwer, Kleinknecht e Reijnen¹⁵³.

Infine, sempre nel caso delle aziende ad alta innovazione, il *pillar* della *governance* risulta negativamente legato alle *performance* economico-finanziarie, in particolare risultano coinvolte due categorie della *governance*, la GOV_BF (*board function*) e la GOV_BS (*board structure*).

Nella figura n. 112 vengono rappresentate le principali relazioni bivariate (correlazione di Pearson, ANOVA e modello lineare) tra due categorie della *governance* GOV_BF e GOV_BS e due categorie delle variabili finanziarie, lo *stock data* (CSHxSHR, EARxSHR, DIVxSHR e BKVxSHR) e la *stock performance* (*beta* e PERAT).

La GOV_BF è relativa al fatto che il consiglio di amministrazione è preposto ad assolvere tutta una serie di compiti e iniziative per l'ottimale gestione aziendale, anche attraverso la scelta di quali funzioni trattenere per sé e quali invece delegare ai diversi livelli dell'organigramma aziendale. La GOV_BS si riferisce, invece, al fatto che il consiglio di amministrazione, per la sua natura collegiale, non può assicurare la direzione quotidiana dell'azienda; questa viene demandata al *management* aziendale, mentre l'assemblea degli azionisti può nominare o sostituire il Consiglio di Amministrazione.

I componenti del Consiglio di Amministrazione si possono distinguere tra *executive director*, ossia direttori con funzioni esecutive e *non executive director*. Questi ultimi sono necessari per assicurare un efficace controllo sul *management*, dato che gli amministratori esecutivi potrebbero trovarsi in conflitto d'interesse.

In particolare l'efficacia del controllo è assicurata dalla presenza, tra gli amministratori non esecutivi, di amministratori indipendenti (*independent directors*), che soddisfino determinati requisiti personali, tali da garantire il loro operato nell'esclusivo interesse dell'azienda e non di interessi più o meno particolari e legittimi.

¹⁵¹ Acs Z. J., Audretsch D. B. (1987), *Innovation, market structure and firm size*, Review of Economics and Statistics, vol. 69, pp. 567-575.

¹⁵² Grossman G. M., Helpman E. (1993), *Endogenous Innovation in the Theory of Growth*, Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 8(1), pp. 23-44, (Winter 1994).

¹⁵³ Brouwer E., Kleinknecht A., Reijnen O. N. (1993), *Employment growth and innovation at the firm level. An empirical study*, Journal of Evolutionary Economics, June 1993, vol. 3, issue 2, pp. 153-159.

Principalmente questi sono gli elementi costitutivi della dimensione della *governance* aziendale appartenenti alla categoria del GOV_BS (*governance board structure*), come messo in luce da diversi autori, tra cui Halme e Huse¹⁵⁴, Michelon e Parbonetti¹⁵⁵ (2012) e Neubauer e Lank¹⁵⁶.

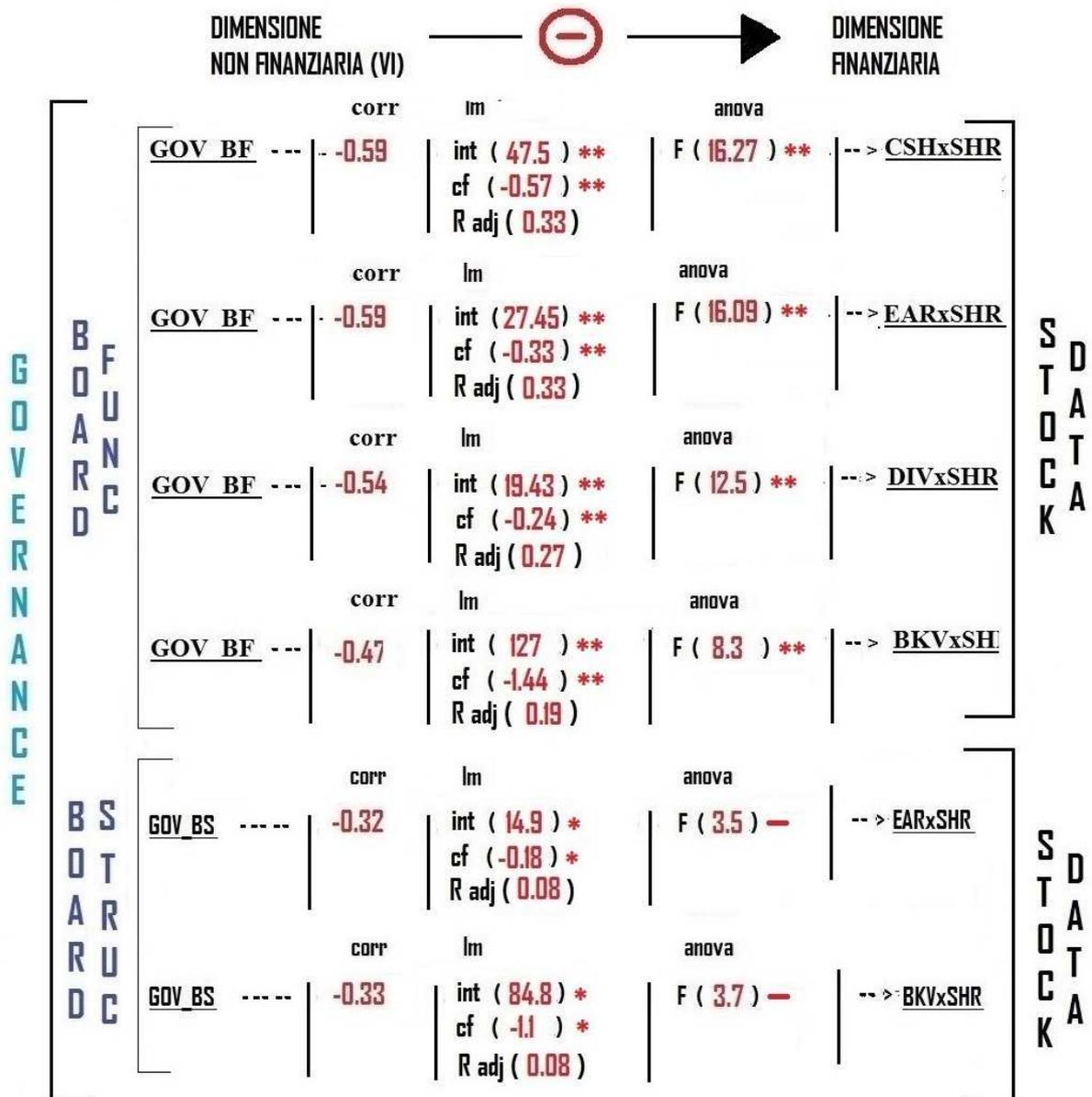
¹⁵⁴ Halme M., Huse M. (1997), *The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting*, *Scandinavian Journal of Management*, vol. 13, issue 2, June 1997, pp. 137-157.

¹⁵⁵ Michelon G., Parbonetti A. (2012), *The effect of corporate governance on sustainability disclosure*, *Journal of Management & Governance*, August 2012, vol. 16, issue 3, pp. 477-509.

¹⁵⁶ Neubauer F., Lank A. G. (1998), *The Family Business: Its Governance for Sustainability*, MacMillan Press Ltd.

Figura n. 112 - Principali relazioni bivariate, di tipo negativo, ottenute tra due categorie del *pillar* della *governance*: GOV_BF (Board Function) e GOV_BS (Board Structure) rispetto alla dimensione economico-finanziaria dello *stock data*. Le statistiche applicate sono analoghe a quelle delle figure precedenti.

GOVERNANCE SUSTAINABILITY --- AZIENDE ALTA INNOVAZIONE
[ANALISI QUANTITATIVA]



Fonte: elaborazione propria

La relazione negativa tra le categorie della *governance* e l'andamento degli *stock data* viene interpretata come una perdita che l'azienda subisce a seguito della diffusione di informazioni potenzialmente sensibili relative alle proprie strategie di gestione. Queste informazioni possono agevolare in modo indebito altri *competitors*, alterando di

conseguenza l'equilibrio del *business eco-system* in cui l'azienda opera. Secondo le ricerche di Williamson¹⁵⁷, Bichta¹⁵⁸, Bhagat e Jefferis¹⁵⁹ e Denis e McConnell¹⁶⁰ nell'ambito della CSR i fattori legati alla *governance* hanno un ruolo più ambiguo e di difficile interpretazione rispetto alle dimensioni sociale e ambientale. Questo effetto è determinato dal fatto che la dimensione della *governance* è più intimamente legata ai fattori vitali e strategici della gestione aziendale e di conseguenza la riservatezza e la sensibilità delle informazioni coinvolte sono maggiori.

7.5.3 Relazioni più significative per le aziende a media e bassa innovazione

Sulla base delle ipotesi interpretative dei risultati ottenuti e delineati nei paragrafi precedenti, è possibile affermare che l'effetto di mediazione operato dal mRDxSAL, al fine di equilibrare sul medio e lungo termine gli effetti negativi delle politiche di sostenibilità, si manifesta in misura più limitata per le aziende a media innovazione e risulta essere del tutto assente per le aziende a bassa innovazione.

Queste tendenze sono evidenti nelle matrici di correlazione delle figure nn. 106 e 107 e nelle successive figure nn. 113 e 114.

Nel caso delle aziende a media innovazione, il numero complessivo delle relazioni diminuisce in modo considerevole, più in particolare tendono a emergere quelle di tipo negativo, mentre le relazioni di tipo positivo sono alquanto scarse.

Le principali relazioni negative riguardano le categorie SOC_TD, SOC_C, SOC_DO e SOC_HS, rispetto ad alcuni indicatori economico-finanziari appartenenti alla dimensione del *growth rate*, in particolare il tAST_Y (*total asset year growth*). Inoltre, viene evidenziato il duplice ruolo svolto dal SOC_TD, di tipo negativo rispetto al tAST_Y e invece di tipo positivo rispetto al BETA.

¹⁵⁷ Williamson O. E. (1988), *Corporate Finance and Corporate Governance*, The Journal of Finance, vol. 43, issue 3, July 1988, pp. 567–591.

¹⁵⁸ Bichta C. (2003), *International Corporate Social Responsibility: a Role in Government Policy and Regulation?* CRI - Center for The Study of Regulated Industries, University of Bath, School of Management.

¹⁵⁹ Bhagat S., Jefferis R. H. (2005), *The Econometrics of Corporate Governance Studies*, MIT Press.

¹⁶⁰ Denis D. K., McConnell J. J. (2003), *International Corporate Governance*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 38, issue 1, March 2003, pp. 1-36.

Figura n. 113 - Relazioni più significative emerse dall'analisi esplorativa dei legami tra gli indici non finanziari e quelli finanziari, nel caso di aziende a media innovazione¹⁶¹.

SOCIAL SUSTAINABILITY --- AZIENDE MEDIA INNOVAZIONE [ANALISI QUANTITATIVA]

DIMENSIONE NON FINANZIARIA (VI)		+	-	→	DIMENSIONE FINANZIARIA	
S O C I A L	SOC_TD	corr	lm	anova		STAT OCK
		+0.4	int (-0.36) * cf (0.016) * R adj (0.14)	F (9.6) **	----> BETA	
	SOC_C	corr	lm	anova		S T A T O C K
		+0.34	int (-10.2) * cf (0.36) * R adj (0.09)	F (6.32) *	----> PERAT	
	SOC_HR	corr	lm	anova		G R O W T H
		-0.46	int (31.6) ** cf (-0.28) ** R adj (0.194)	F (13.26) **	----> tAST_Y	
SOC_DO	corr	lm	anova		G R O W T H	
	-0.4	int (26.8) ** cf (-0.23) ** R adj (0.14)	F (9.31) **	----> tAST_Y		
SOC_TD	corr	lm	anova		G R O W T H	
	-0.42	int (36.4) ** cf (-0.32) ** R adj (0.16)	F (10.41) **	----> tAST_Y		
SOC_HS	corr	lm	anova		G R O W T H	
	-0.38	int (23.4) ** cf (-0.18) ** R adj (0.132)	F (8.7) **	----> tAST_Y		

Fonte: elaborazione propria

Per il campione di società a bassa innovazione le correlazioni di tipo positivo sono del tutto assenti.

¹⁶¹ Per ogni coppia di variabili vengono calcolati il coefficiente di correlazione di Pearson, l'ANOVA bivariata e il modello lineare bivariato.

Considerando il grado di innovazione aziendale, le differenze nelle relazioni tra le VI (tipo non finanziario) e le VD (tipo economico-finanziario) tendono a seguire le ipotesi interpretative delineate da Eccless e Serafim (op. cit., 2013) e descritte nella figura n. 104. L'elemento cardine di queste differenti relazioni tra le VI e le VD è dato dal grado di innovazione aziendale (alta, media e bassa), espresso nei termini di mRDxSAL.

Per le aziende a bassa innovazione, come evidente nella figura n. 114, vengono evidenziate solo relazioni negative; in particolare, viene messa in luce quella tra la dimensione sociale (SOC_HR e SOC_PR) e gli indicatori finanziari legati, rispettivamente, al tasso di crescita (*growth rate*) e all'indice azionario del CSH_SHR (*cash flow per share*).

Figura n. 114 - Relazioni più significative emerse dall'analisi esplorativa dei legami tra gli indici non finanziari e quelli finanziari, nel caso di aziende a bassa innovazione.

SOCIAL SUSTAINABILITY --- AZIENDE BASSA INNOVAZIONE

[ANALISI QUANTITATIVA]

DIMENSIONE NON FINANZIARIA (VI)		⊖	DIMENSIONE FINANZIARIA	
	corr		lm	anova
SOCIAL	SOC_C	-0.37	int (14.3) ** cf (-0.13) ** R adj (0.126)	F (10.22) ** --> CSH_SHR
	SOC_PR	-0.4	int (15.6) ** cf (-0.19) ** R adj (0.143)	F (11.65) ** --> nSALxREV_Y
	SOC_HR	-0.44	int (25.1) ** cf (-0.28) ** R adj (0.182)	F (15.7) ** --> nSALxREV_Y
	SOC_HR	-0.47	int (63.5) ** cf (-0.68) ** R adj (0.22)	F (18.27) ** -----> tAST_Y

STAT
DATA
GROW
THE

Fonte: elaborazione propria

In generale, nelle figure nn. 113 e 114 risulta evidente una forte e diffusa relazione negativa che può essere interpretata attraverso le ipotesi di Eccles e Serafim (op. cit., 2013), che si basa sul ruolo portato avanti dal grado di innovazione aziendale, così come illustrato nella figura n. 104.

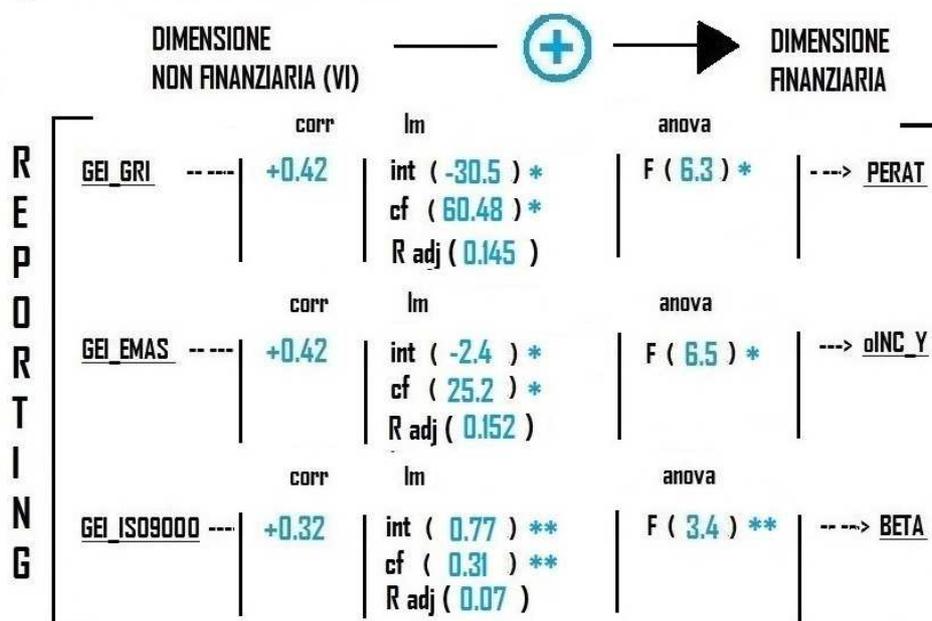
Invece per le aziende a media e, in particolare, a bassa innovazione il ruolo di mediazione svolto dal mRDxSAL e descritto per il gruppo di aziende a elevata innovazione risulta scarso o del tutto assente e di conseguenza le aziende a bassa innovazione finiscono con il sostenere costi per politiche ESG, senza però riuscire a trarre significativi e positivi vantaggi.

7.5.4 Il ruolo delle variabili qualitative (dicotomiche)

L'analisi delle variabili di tipo qualitativo (aventi una natura di tipo dicotomico), consiste nel valutare le relazioni tra le *performance* economico-finanziarie e il fatto che l'azienda abbia adottato determinati standard di processo, di gestione della qualità e di rendicontazione della sostenibilità (GRI - Global Reporting Initiative, EMAS Eco-Management and Audit Scheme e ISO 9000). Nel modello di analisi utilizzato, sono state considerate le aziende che hanno adottato uno o più di tali standard a partire dal 2012 e vengono valutati gli effetti ottenuti nell'arco di due anni.

Figura n. 115 - Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, per l'adozione degli standard GRI, EMAS e ISO 9000 in relazione a tre variabili di tipo finanziario: il PERAT (Price Earning Ratio), l'oINC_Y (Operative Income Year) e il BETA¹⁶².

SUSTAINABILITY --- AZIENDE ALTA INNOVAZIONE [ANALISI QUALITATIVA]



Fonte: elaborazione propria

Come si può evincere dalla figura n. 115, l'adozione dello standard GRI risulta associata positivamente al PERAT (Price Earning Ratio), il quale descrive il rapporto tra la quotazione delle azioni e gli utili per azione; questa relazione può essere interpretata come un apprezzamento, da parte del mercato, circa il *reporting* condotto dall'azienda secondo lo standard del GRI.

Nel caso di aziende a bassa e media innovazione questo legame non è invece presente. Per le aziende ad alta innovazione l'adozione della ISO 9000 risulta associata al BETA (stock performance), questo legame viene interpretato come un apprezzamento del mercato per le aziende che dimostrano attenzione per questa certificazione di qualità. Più in particolare, il legame tra l'adozione delle linee guida ISO 9000 e la variabilità del valore di mercato dell'azienda (rappresentata dal BETA), è indicativo del fatto che il valore azionario dell'azienda varia maggiormente rispetto a quello delle altre aziende

¹⁶² A livello statistico le relazioni rilevate sono il coefficiente di correlazione di Pearson, l'ANOVA bivariata e un modello lineare bivariato.

presenti sul mercato di riferimento: la volatilità del titolo aumenta, cresce il rischio ma nel contempo anche il valore delle azioni può aumentare.

Sempre con riferimento al gruppo di aziende ad alta innovazione l'adozione della EMAS risulta associata alla oINC_Y (Operative Income Year Growth) in parte per via della natura EMAS e dal suo carattere prettamente volontario, come evidenziato anche da Siniscalco *et al.*¹⁶³ Castro e Chousa¹⁶⁴, Loa *et al.*¹⁶⁵.

Nel caso delle aziende a media e bassa innovazione l'andamento delle *performance* economico-finanziarie, in relazione alle variabili indipendenti di tipo dicotomico, risulta del tutto assente, come evidenziato dalle figure nn. 106 e 107.

7.5.5 Esplorazione delle relazioni multivariate

Partendo dai risultati più significativi emersi dalla precedente analisi bivariata e illustrati nelle figure nn. 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114 e 115, vengono condotte una serie di analisi basate sul modello lineare (LM) di tipo multivariato, relativamente all'azione reciproca di due variabili della sostenibilità ESG (VI), rispetto a una singola variabile di tipo economico - finanziario (VD).

Nelle analisi multivariate usate vengono considerate due variabili indipendenti rispetto a una di tipo dipendente, nel calcolo della retta di regressione (intercetta e coefficiente angolare, modello lineare LM) e nell'analisi della varianza (ANOVA), consentendo, in tal modo, di meglio definire i risultati delle analisi illustrate nelle figure precedenti.

In particolare vengono valutati, nel caso di aziende ad alta innovazione, sia i vantaggi, che gli svantaggi associati alle politiche di sostenibilità sociale, oltre gli svantaggi indotti dalle componenti della sostenibilità legate alla *governance*.

Tutte le analisi multivariate condotte in seguito fanno riferimento, per le aziende ad alta innovazione, a un gruppo di 32 osservazioni, con 28 gradi di libertà (*degree of freedom*,

¹⁶³ Siniscalco D., Borghini S., Fantini M., Ranghieri F. (2001), *Environmental Information and Company Behavior, conference held June 11–12, 1999. Published in January 2001 by University of Chicago Press © 2001 by the National Bureau of Economic Research.*

¹⁶⁴ Castro N. R., Chousa J. P. (2006), *An integrated framework for the financial analysis of sustainability*, Business Strategy and The Environment, vol. 15, issue 5, September/October 2006, pp. 322–333.

¹⁶⁵ Loa C. K. Y., Yeungb A. C. L., Chengb T. C. E. (2012), *The impact of environmental management systems on financial performance in fashion and textiles industries*, International Journal of Production Economics, vol. 135, issue 2, February 2012, pp. 561–567.

df), le aziende a media innovazione a un gruppo di 52 osservazioni, con 48 df e per le aziende a bassa innovazione a un gruppo di 65 osservazioni, con 61 df.

I **vantaggi delle politiche sociali (S)** sono dovuti principalmente alle categorie della SOC_PR (*product responsibility*) e della SOC_C (*community*), come evidenziato in figura 108.

Nella sottostante figura vengono rappresentate le due analisi statistiche multivariate svolte: modello lineare e analisi della varianza. In entrambi i casi il grado di significatività viene espresso con un asterisco “*”, nel caso la possibilità di errore sia inferiore o uguale a 0.05 e con due asterischi “**”, nel caso in cui la possibilità di errore sia inferiore o uguale a 0.01.

Figura n. 116 - Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (SOC_PR e SOC_C) rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (RDxSAL, ROA, ROE e ROI appartenenti alla categoria della *productivity*).

	VAR. INDIPENDENTI (VI)				VAR. DIPENDENT (VD)
	1° VAR	2°VAR	INTERAZIONE		
	SOC_PR	SOC_C	SOC_C x SOC_PR		
MODELLO LINEARE	INT 5.9 CF -0.014	INT 5.9 CF -0.014	INT 5.9 CF -0.014	R ² 0.41 R ² ADJ 0.346	RDxSAL
ANALISI VARIANZA	F (16) **	F (2.43)	F (0.64)		RDxSAL
MODELLO LINEARE	INT 14.8 CF -0.25	INT 14.8 CF -0.182	INT 14.8 CF 0.005	R ² 0.35 R ² ADJ 0.28	ROA
ANALISI VARIANZA	F (6.22) *	F (6.66) *	F (2.16)		ROA
MODELLO LINEARE	INT 35.4 CF -0.46	INT 35.4 CF -0.38	INT 35.4 CF 0.008	R ² 0.2 R ² ADJ 0.12	ROE
ANALISI VARIANZA	F (3.4)	F (2.59)	F (1.27)		ROE
MODELLO LINEARE	INT 25.78 CF -0.38	INT 25.78 CF -0.32	INT 25.78 CF 0.008	R ² 0.28 R ² ADJ 0.2	ROI
ANALISI VARIANZA	F (5.15) *	F (3.96)	F (1.86)		ROI

Fonte: elaborazione propria

Dai risultati emerge che l'azione congiunta del SOC_PR e del SOC_C rispetto alle quattro variabili della *productivity* è assente, mentre il contributo delle singole componenti risulta significativo nel caso del SOC_PR e molto debole nel caso di SOC_C.

In particolare, dall'analisi del grafico dei residui si evidenzia la presenza di quattro *outlayers*, mentre gli altri valori presentano un discreto andamento rispetto alla retta di regressione; è possibile ipotizzare che la mancanza di significatività dell'intercetta e dei coefficienti della retta di regressione sia da attribuire a quattro *outlayers*, considerando anche il numero relativamente ridotto di osservazioni (32) che costituiscono il campione. Il legame tra la SOC_PR e la SOC_C rispetto alle 4 variabili dipendenti non presenta una soddisfacente retta di regressione, mentre l'analisi della varianza risulta significativa, a eccezione del ROE.

I costi delle politiche sociali (S) sono dovuti principalmente alle categorie della SOC_TD (*training and development*) e della SOC_DO (*diversity and opportunity*), come illustrato nelle analisi di tipo bivariato illustrate nella figura n. 110.

I costi sono intesi come variazioni economiche negative connesse al *cash flow per share* (CSHxSHR), all'*earnings per share* (EARxSHR), al *dividend per share* (DIVxSHR) e al *book value per share* (BKVxSHR), indicatori appartenenti alla categoria economico-finanziaria denominata *stock data*. I costi vengono interpretati come un onere associato alle politiche di sviluppo e formazione del personale (ai vari livelli e nei vari contesti dell'organigramma aziendale) e alla riduzione delle opportunità e delle possibilità di diversificazione relativamente ai contesti umani e sociali all'interno dell'azienda.

Dalle analisi illustrate nella figura n. 117, sembra emergere una significativa relazione di tipo lineare tra l'azione congiunta della SOC_TD e della SOC_DO, rispetto alle quattro variabili della *stock data* prese in considerazione (CSHxSHR, EARxSHR, DIVxSHR e BKVxSHR); anche l'analisi della varianza (ANOVA) mette in evidenza significative relazioni, sia per l'azione congiunta delle VI, sia nel loro contributo individuale.

Tra le due variabili indipendenti (VI), la variabile denominata come SOC_TD riveste un ruolo molto più significativo rispetto a SOC_DO nel determinare i suoi effetti negativi riguardo un gruppo di variabili economico-finanziarie, quali: CSHxSHR, EARxSHR, DIVxSHR e BKVxSHR.

Figura n. 117 Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (SOC_TD e SOC_DO), rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (CSHxSHR, EARxSHR, DIVxSHR e BKVxSHR, appartenenti alla *stock data*).

	VAR. INDIPENDENTI (VI)			VAR. DIPENDENTI (VD)	
	1° VAR	2°VAR	INTERAZIONE		
	SOC_TD	SOC_DO	SOC_TD x SOC_DO		
MODELLO LINEARE	INT 360 ** CF -4.22 **	INT 360 ** CF -3.98**	INT 360 * CF 0.048 *	R ² 0.49 R ² ADJ 0.43	CSHxSHR
ANALISI VARIANZA	F (13.4) **	F (0.42)	F (13.13) **		CSHxSHR
MODELLO LINEARE	INT 238 ** CF -2.86 **	INT 238 CF -2.66	INT 238 ** CF 0.03 **	R ² 0.63 R ² ADJ 0.58	EARxSHR
ANALISI VARIANZA	F (22.6) **	F (0.68)	F (23.86) **		EARxSHR
MODELLO LINEARE	INT 197.8 ** CF -2.32 **	INT 197.8 ** CF -2.24 **	INT 197.8 ** CF 0.02 **	R ² 0.7 R ² ADJ 0.66	DIVxSHR
ANALISI VARIANZA	F (30.2) **	F (2.38)	F (32.2) **		DIVxSHR
MODELLO LINEARE	INT 1532 ** CF -18.05 **	INT 1532 ** CF -17.7 **	INT 1532 ** CF 0.21 **	R ² 0.78 R ² ADJ 0.75	BKVxSHR
ANALISI VARIANZA	F (40.02) **	F (3.38)	F (56.3) **		BKVxSHR

Fonte: elaborazione propria

Dalle analisi svolte emerge un forte legame tra le due variabili indipendenti considerate (SOC_TD e SOC_DO) e le quattro variabili della categoria *stock data* sia nel caso di azione singola (prima colonna della figura n 117), sia nel caso di azione congiunta (terza colonna della figura n. 117).

Dall'analisi del grafico dei residui si evidenzia la presenza di quattro *outlayers*, mentre gli altri valori presentano un discreto andamento rispetto alla retta di regressione; è possibile pertanto ipotizzare che la mancanza di significatività dell'intercetta e dei coefficienti della retta di regressione sia da attribuire a questi *outlayers*, considerando anche il numero relativamente ridotto di osservazioni del campione (32 osservazioni).

Infine, il ruolo delle **politiche della governance** (G) operate dall'azienda viene analizzato mediante un approccio di tipo multivariato, ricercando eventuali modelli di tipo lineare nelle relazioni tra due variabili indipendenti rispetto a una singola variabile dipendente.

Le categorie della *governance* considerate sono la *board function*, GOV_BF e la *board structure*, GOV_BS, che, come appare nella figura n. 118, sembrano influenzare negativamente le *performance* nell'ambito dello *stock data*, in particolare per quanto riguarda le variabili dell'*earnings per share* (EARxSHR) e del *book value per share* (BKVxSHR).

Figura n. 118 - Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (GOV_BF e GOV_BS), rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (EARxSHR e BKVxSHR, appartenenti alla categoria *stock data*).

	VAR. INDIPENDENTI (VI)				VAR. DIPENDENTI (VD)
	1° VAR	2°VAR	INTERAZIONE		
	GOV_BF	GOV_BS	GOV_BF X GOV_BS		
MODELLO LINEARE	INT 30.84 CF -0.38	INT 30.84 CF -0.09	INT 30.84 CF 0.0015	R ² 0.35 R ² ADJ 0.28	EARxSHR
ANALISI VARIANZA	F (15.4) **	F (0.0032)	F (0.082)		EARxSHR
MODELLO LINEARE	INT 194.36 * CF -2.42 *	INT 194.36 CF -1.92	INT 194.36 CF 0.02	R ² 0.24 R ² ADJ 0.17	BKVxSHR
ANALISI VARIANZA	F (8.62) **	F (0.35)	F (0.79)		BKVxSHR

Fonte: elaborazione propria

Tra le due variabili indipendenti, quella denominata come GOV_BF (*board function*) riveste un ruolo molto più significativo rispetto alla GOV_BS (*board structure*) nel determinare i suoi effetti negativi riguardo a un gruppo di variabili economico-finanziarie, quali l'EARxSHR e il BKVxSHR appartenenti allo *stock data*.

Sempre in riferimento al modello lineare e all'analisi della varianza, vengono presi in considerazione i casi delle aziende a media e bassa innovazione, relativamente ai medesimi gruppi di variabili considerate nei tre casi precedenti (SOC_PR e SOC_C rispetto al ROA, ROI e ROE; SOC_TD e SOC_DO rispetto a CHSxSHR, EARxSHR, BKVxSHR e DIVxSHR e GOV_BF e GOV_BS rispetto al EARxSHR e BKVxSHR); da questi confronti, non illustrati nel capitolo, non vengono evidenziate relazioni significative.

7.6 Il modello interpretativo proposto

7.6.1 Considerazioni e assunzioni preliminari

Nelle prossime pagine verrà proposto un modello interpretativo dei risultati emersi con riguardo al campione di aziende ad alta innovazione, questo perché, nel caso di aziende appartenenti agli altri due gruppi, il legame tra la dimensione non finanziaria e quella finanziaria risulta per lo più assente, come per le aziende a media innovazione o totalmente negativo, come per le aziende a bassa innovazione.

Le differenze emerse tra i diversi gruppi di aziende possono essere interpretate come una mancanza di equilibrio tra gli elementi non finanziari e quelli finanziari causata dall'assenza del ruolo di mediazione operato dal mRDxSAL (media sul periodo di riferimento del rapporto tra il R&D e le vendite), nel caso delle aziende a media e bassa innovazione.

In particolare per le aziende a media innovazione si suppone un consistente indebolimento dell'equilibrio tra i fattori non finanziari e quelli finanziari; tale equilibrio risulterebbe invece essere stabile nel caso di aziende ad alta innovazione.

Nel caso delle aziende a bassa innovazione, al contrario, si suppone una rottura di questo equilibrio, con la conseguente manifestazione degli effetti negativi nelle *performance* economico-finanziarie: in questo caso i costi generati dall'impegno negli aspetti ESG supererebbero i relativi ed esigui vantaggi.

Il modello interpretativo ipotizzato viene concettualmente incorporato in un *framework* che vede al centro gli aspetti motivazionali sottesi alle politiche di sostenibilità ESG ed evidenziati nella precedente figura n. 97.

Secondo Windolph¹⁶⁶, van Marrewijk¹⁶⁷ e Werre¹⁶⁸ (2003), Dentchev e Heene¹⁶⁹ e Hahn e Scheermesser¹⁷⁰, una forte motivazione per la sostenibilità ESG risulta essere un

¹⁶⁶ Windolph S.E. (1982), *The Ecological Allowance of Enterprise: An Absolute Measure of Corporate Environmental Performance, its Implications for Strategy and a Small Case*, The Bell Journal of Economics, 13.1 (1982): 20–35.

¹⁶⁷ van Marrewijk M. (2003), *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion*, Journal of Business Ethics, May 2003, vol. 44, issue 2, pp. 95–105.

¹⁶⁸ van Marrewijk M., Werre M. (2003), *Multiple Levels of Corporate Sustainability*, Journal of Business Ethics, May 2003, vol. 44, issue 2, pp. 107–119.

¹⁶⁹ Dentchev N. A., Heene A. (2004), *Toward stakeholder responsibility and stakeholder motivation: systematic and holistic perspectives on corporate sustainability*, in *Stakeholders, the Environmental and Society*, Sanjay Sharma, Mark Starik. Edward Elgar Publishing, 01 Jan 2004.

¹⁷⁰ Hahn T., Scheermesser M. (2006), *Approaches to corporate sustainability among German companies*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 13, issue 3 July 2006, pp. 150–165.

elemento centrale nel far sì che l'azienda investa fattivamente ed efficacemente in politiche non finanziarie, oltre che al loro mantenimento, al monitoraggio e alla correzione che le politiche di sostenibilità comportano. Inoltre una forte motivazione aziendale ad attuare politiche di sostenibilità consente un'ottimale messa in opera di efficaci scelte di *disclosure* e di *reporting*, descritte nella figura n. 99.

Infine, gli aspetti motivazionali risultano essere determinanti nel miglioramento nell'assunzione di decisioni (*decision making*) e nella pianificazione strategica da parte del *management* aziendale.

Come suggerito da Pelozo¹⁷¹, Eccles *et al.*¹⁷² e Kocmanová *et al.*¹⁷³, è possibile ipotizzare che la componente motivazionale rappresenti un supporto attivo, affinché l'azienda riesca a conseguire politiche di sostenibilità ESG sempre più mirate e flessibili.

Partendo dall'analisi delle correlazioni della figura n. 105, in questo paragrafo verrà avanzata una serie di interpretazioni del legame tra i fattori coinvolti nella sostenibilità ESG (considerati a livello di *pillar* e di categorie costituenti) rispetto alle *performance* economico-finanziarie. Come già detto, queste ultime sono rappresentate dalle cinque dimensioni: *stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability* e *growth rate*, complessivamente costituiti dalle 15 variabili economico-finanziarie, così come illustrate nella tabella n. 49.

Prendendo in considerazione quanto esposto nel capitolo 6 in relazione ai processi aggregativi che sottostanno alla formazione dei KPI e delle categorie, in questa sede è necessario effettuare due assunzioni: la prima relativamente alla natura e all'aggregazione degli indici ESG e l'altra in merito alla tempistica nella messa in atto delle politiche di sostenibilità.

La prima assunzione implica che l'applicazione delle politiche di sostenibilità ESG sia, per ogni azienda, suddivisa nelle 15 categorie costituenti i tre *pillar* E, S e G, in base al settore merceologico e più in generale alle caratteristiche aziendali¹⁷⁴.

Il diverso equilibrio nella forza relativa dei tre *pillar* e delle categorie costituenti può essere analizzato sia in senso assoluto (relativamente a un singolo *pillar* o alle sue

¹⁷¹ Pelozo J. (2009), *The Challenge of measuring financial impacts from investments in Corporate Social Performance*, Journal of Management, April 20, 2009,

¹⁷² Eccles R. G., Serafeim G., Krzus M. P. (2011), *Market Interest in Nonfinancial Information*, Journal of Applied Corporate Finance, vol. 23, issue 4, fall 2011, pp. 113–127.

¹⁷³ Kocmanova A., Simberova I. (2012), *Modelling of Corporate Governance Performance Indicators*, Engineering Economics, vol 23, no. 5, pp. 485-495.

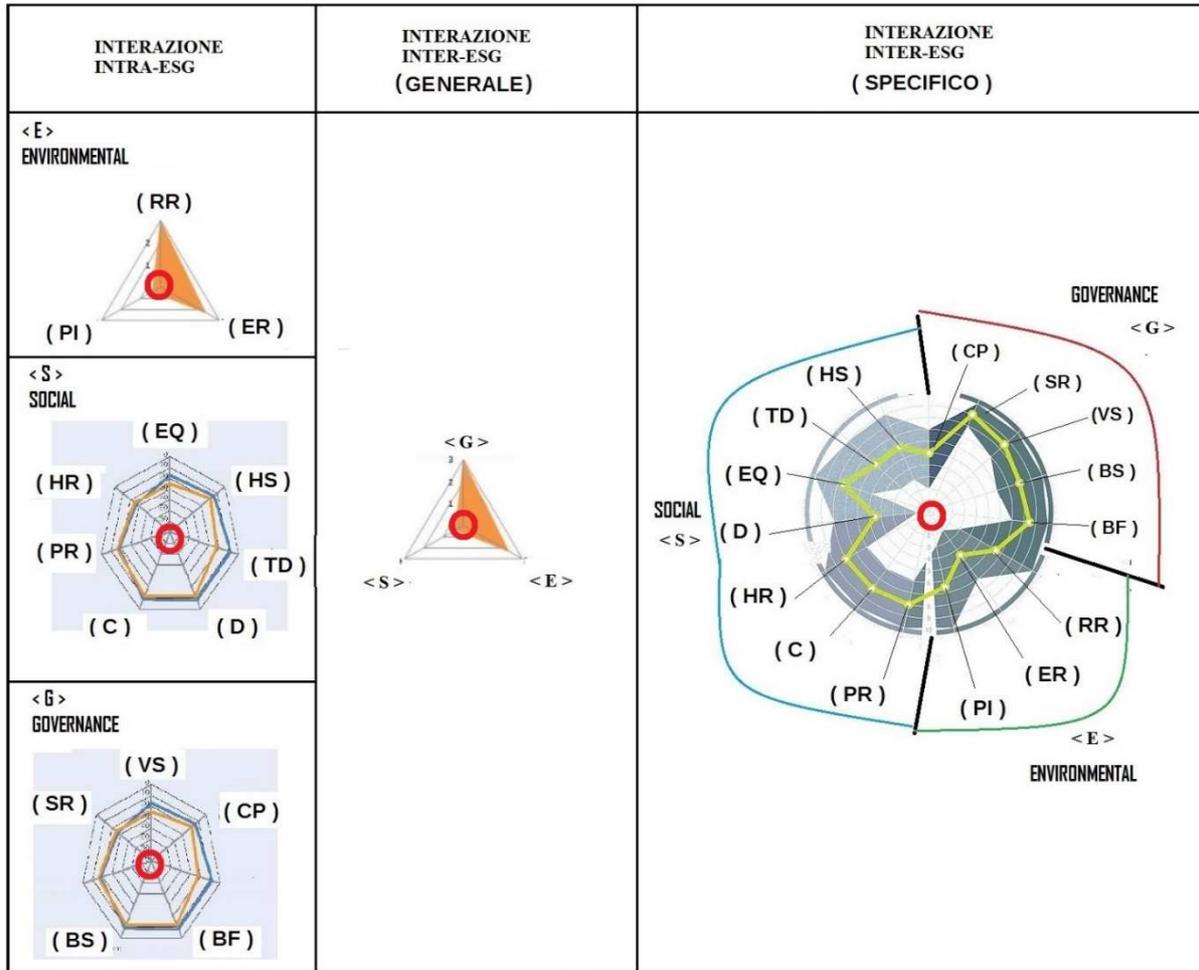
¹⁷⁴ Le categorie costituenti i tre *pillar* sono state presentate nei paragrafi 6.4 e 7.3.

categorie costituenti), sia in senso relativo (confrontando tra loro due o più *pillar* o le loro categorie costituenti), come illustrato nella figura n. 119.

Si assume anche che ogni azienda sia intesa variare in modo univoco e indipendente rispetto alle altre aziende gli equilibri e i rapporti (assoluti o relativi) nei fattori ESG, che costituiscono le politiche di sostenibilità aziendale. Si suppone, inoltre, che dovendo confrontare il grado di variabilità (assoluta o relativa) tra i *pillar* ESG o le sue categorie costituenti, prendendo in considerazione due o più aziende, la variabilità che si riscontra dovrebbe essere minore nel caso le due aziende, oggetto del confronto, appartengano allo stesso settore merceologico.

Invece, nel caso di aziende appartenenti a differenti settori merceologici, il grado di variabilità (assoluta o relativa) tra i *pillar* ESG o le categorie costituenti dovrebbe essere maggiore.

Figura n. 119 - Forze e intensità degli elementi costitutivi le politiche di sostenibilità aziendale, intesi nei termini di *pillar* ESG e di categorie costituenti¹⁷⁵.



Fonte: elaborazione propria

Come illustrato nella figura n. 94 del capitolo 6 i *pillar* ESG sono aggregazioni di una serie di categorie: 3 per quella ambientale, 7 per la sociale e 5 per quella del governo dell'impresa (*governance*). A sua volta ciascuna di queste categorie è costituita da decine di indici chiave (*key index*), per un totale complessivo di circa 226; a loro volta i *key index* sono costituiti da circa 685 dati grezzi (*raw data*).

¹⁷⁵Nella parte sinistra della figura sono illustrate delle ipotetiche combinazioni delle forze relative alle categorie costituenti i tre *pillar*. Nella parte centrale della figura vengono illustrate le forze relative tra i tre *pillar* ottenute sommando insieme le forze delle categorie costituenti ciascuno di essi. Infine nella parte destra della figura sono illustrate in modo esaustivo le forze di tutte le categorie costituenti i tre *pillar* E, S e G; in tal modo risulta più facile valorizzare e quantificare il contributo apportato da ciascuna delle 15 variabili non finanziarie lungo cui si articolano le politiche di sostenibilità aziendale. I cerchi rossi all'interno delle figure si riferiscono a ipotetici baricentri nell'equilibrio delle forze tra le varie politiche ESG (sia a livello di *pillar* sia di categorie costituenti) messe in atto da un'azienda.

L'elemento basilare del processo aggregativo è dato dai *raw data*; questo tipo di dato fondamentale è a sua volta costituito dalle sintesi di decine di migliaia di informazioni presenti nei *report* pubblicati dalle varie aziende operanti in tutto il mondo e opportunamente raccolti e filtrati dagli analisti di ASSET4¹⁷⁶. La logica aggregativa si basa sul fatto che uno stesso *raw data* può contribuire all'aggregazione di più *key index*, di solito sono necessari alcune decine di *raw data* per formare un singolo *key index*.

Invece, a livello delle 15 categorie dei tre *pillar* ESG, la logica aggregativa implica che queste vengano formate in modo univoco partendo da un certo insieme di *key index*, di conseguenza un *key index* contribuisce alla formazione di una e una sola categoria.

Nel quantificare e indagare le *performance* di sostenibilità ESG di un'azienda (intese come nella figura n. 98), devono essere prese in considerazione sia le interazioni tra le categorie di uno stesso *pillar* (ad esempio confrontando la *resource reduction* RR rispetto alla *product innovation* PI, entrambi appartenenti al *pillar* E), sia le interazioni tra le categorie appartenenti a differenti *pillar* (ad esempio confrontando la *product innovation*, PI, rispetto alla *human rights*, HR, appartenente alla categoria S).

Un livello di risoluzione maggiore per lo studio delle *performance* di sostenibilità ESG viene offerto dagli oltre 226 KPI; però tale studio comporta un eccessivo numero di variabili da gestire, oltre che tutta una serie di problemi interpretativi e tecnico-sperimentali.

La pianificazione e la messa in atto di politiche di sostenibilità ESG implicano anche la necessità di prendere in considerazione le tempistiche e le relative dinamiche attraverso le quali le politiche ESG adottate da un'azienda possono manifestarsi.

La seconda assunzione si riferisce all'ordine temporale di attuazione delle politiche di sostenibilità ESG portata avanti dal *management* aziendale relativamente ai singoli *pillar* e alle categorie costituenti. In particolare, si assume che la dinamica di attivazione veda l'azienda privilegiare in primo luogo gli aspetti sociali, in secondo luogo quelli ambientali e, solo successivamente, quelli legati al governo dell'impresa (*governance*).

¹⁷⁶ <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/company-data/esg-research-data.html>

A livello teorico questa dinamica di attivazione è compatibile con i lavori di Fisher e Lovell¹⁷⁷ e Peiris e Evans¹⁷⁸.

Inoltre, è possibile supporre tutta una serie di sinergie e *feedback* tra le politiche E, S e G e le loro categorie costituenti, le quali si articolano lungo differenti scale temporali, come evidenziato, tra gli altri, da Garuda e Gehman¹⁷⁹, Schaltegger e Wagner¹⁸⁰ e Wiggins e Ruefli¹⁸¹.

Sulla base della dottrina e della prassi, per cui gli effetti di una strategia si riflettono sugli anni successivi, nelle pagine seguenti si conducono le analisi e si propone una loro interpretazione in merito all'impatto che una variazione nelle politiche ESG, messa in atto nel 2012, può aver prodotto sulle *performance* economico-finanziarie due anni dopo, ossia nel 2014, in modo differente nei tre gruppi di aziende, suddivise in base al grado di innovazione. I relativi dati economico-finanziari sono stati reperiti dalla banca dati di Thompson Reuters, mentre quelli sulle *performance* ESG sono stati presi da ASSET4.

La possibilità che eventuali effetti nelle variabili dipendenti (*stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability* e *growth rate*) siano da attribuire al livello di innovazione aziendale in sé e non alle politiche di sostenibilità ESG (e più in generale il problema di quantificare il loro ruolo e i loro effetti), viene analizzata in due direzioni.

Da una parte vengono quantificate le correlazioni tra il valore medio del RDxSAL (mRDxSAL, sul periodo 2009 – 2014) e alcune delle principali variabili economico – finanziarie che si suppone maggiormente influenzate in base ai risultati descritti in precedenza. Le principali variabili prese in considerazione sono: ROA, ROE, ROI, PERAT e il CSHxSHR.

La correlazione tra mRDxSAL rispetto al ROA è di 0.392, al ROE è di 0.164, al ROI è di 2.64, al BETA è di -0.398, al PERAT è di 0.23, al CSHxSHR è di -0.13, al EARxSHR

¹⁷⁷ Fisher C., Lovell A. (2009), *Business Ethics and Values: Individual, Corporate and International Perspectives*, Pearson Education.

¹⁷⁸ Peiris D., Evans J. (2010), *The Relationship Between Environmental Social Governance Factors and U.S. Stock Performance*, *The Journal of Investing*, vol. 19, no. 3, pp. 104-112.

¹⁷⁹ Garuda R., Gehman J. (2012), *Metatheoretical perspectives on sustainability journeys: Evolutionary, relational and durational*, *Special Section on Sustainability Transitions*, Elsevier, vol. 41, issue 6, July 2012, pp. 980–995.

¹⁸⁰ Schaltegger S., Wagner M. (2010), *Sustainable entrepreneurship and sustainability innovation: categories and interactions*. *Business Strategy and the Environmental*, vol. 20, issue 4, May 2011, pp. 222–237.

¹⁸¹ Wiggins R., Ruefli T. (2002), *Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance*, *Organization Science*, vol. 13, issue 1, pp. 81-105.

è di -0.1 , al $DIV \times SHR$ è di -0.076 e al $BKV \times SHR$ è di -0.12 ; nel caso di aziende ad alta innovazione.

Per completezza espositiva vengono valutate anche le correlazioni (di Pearson di tipo bi-variato) tra il $mRD \times SAL$ rispetto alle medesime variabili nel caso di aziende a media e bassa innovazione. La correlazione tra $mRD \times SAL$ rispetto al ROA è di 0.24 , al ROE è di 0.188 , al ROI è di 0.158 , al BETA è di -0.08 , al PERAT è di -0.1 , al $CSH \times SHR$ è di -0.16 , al $EAR \times SHR$ (0.19), al $DIV \times SHR$ (0.194) e al $BKV \times SHR$ (0.195), nel caso di aziende a media innovazione. La correlazione tra $mRD \times SAL$ rispetto al ROA è di 0.152 , al ROE è di 0.11 , al ROI è di 0.128 , al BETA è di -0.78 , al PERAT è di -0.174 , al $CSH \times SHR$ è di -0.167 , al $EAR \times SHR$ è di -0.06 , al $DIV \times SHR$ è di -0.047 e al $BKV \times SHR$ è di -0.063 , nel caso di aziende a bassa innovazione.

Considerando a livello generale e in via preliminare le relazioni tra $mRD \times SAL$ e le variabili dipendenti, solo una parte dell'effetto si ritiene possa essere attribuito al ruolo della $mRD \times SAL$, mentre l'altra parte sembra essere (confrontando i valori delle correlazioni sopra riportate con quelle presenti nella figura n. 105) ascrivibile a fattori legati alle dimensioni delle politiche di sostenibilità ESG.

Questo evidenzia il fatto che dal lato pratico l'impegno in ricerca e sviluppo (R&D) implica necessariamente una quota di impegno in politiche di sostenibilità, data la natura inclusiva e sinergica delle due dimensioni, come in via preliminare emerso nelle sopraccitate correlazioni.

In base a queste analisi è possibile ipotizzare, a livello interpretativo, un ruolo di primo piano dei fattori ESG (VI) nella determinazione degli effetti manifestati dalle variabili economico-finanziarie (VD), mentre il ruolo giocato dall'innovazione aziendale in sé (cioè a prescindere dal ruolo svolto dalle variabili di sostenibilità ESG) assume una posizione di tipo più periferico.

Tale interpretazione ha valenza meramente teorica, in quanto in pratica è impossibile scindere il ruolo del grado di innovazione aziendale rispetto a quello dei fattori associati alle politiche di sostenibilità (ESG), per quanto riguarda gli effetti che si manifestano nelle variabili di tipo economico-finanziario. Questo perché il manifestarsi della ricerca e sviluppo (R&D) implica la messa in atto di molteplici politiche e scelte nella gestione dell'azienda, tali per cui viene reso favorevole e incentivato il manifestarsi di politiche di sostenibilità ESG. A loro volta queste ultime, qualora pianificate e realizzate in modo

ottimale, implicano una serie di vantaggi (nel medio – lungo termine) in diversi ambiti della vita aziendale; in tal modo generano sinergie con i vantaggi maturati nel campo della R&D. In base agli studi di L. Bou-Wen (2003) e Griffith *et al.* (2004), si ipotizza che il grado di R&D funga da mediatore rispetto all'interazione tra le politiche ESG (VI) e i fattori economico-finanziari. In particolare, consegue che nel caso delle aziende ad alta innovazione l'effetto di mediazione della R&D sia massimo, quasi assente nel caso di media innovazione e prevalentemente negativo nel caso di aziende a bassa innovazione.

Elementi costitutivi del modello

Sulla base dei risultati emersi in questa prima fase, il *focus* primario viene posto sulla componente sociale. Questa scelta risulta evidente considerando anche il fatto che le aziende di tipo industriale producono un certo bene o servizio sulla base dei bisogni manifestati dai consumatori, i quali interagiscono in primo luogo in un contesto sociale e comunitario, sia di tipo reale che virtuale (*web community, blog, etc.*).

Pertanto, il modello interpretativo proposto intende mettere in evidenza il ruolo svolto dalle componenti sociali della sostenibilità ESG, in particolare approfondendo il ruolo della SOC_PR (*Product Responsibility*) quale possibile elemento scatenante di tutta una serie di politiche non finanziarie.

All'interno del *pillar* sociale le categorie successivamente coinvolte sono date dalla SOC_C (*Comunity*) e dalla SOC_HR (*Human Rights*); come suggerito anche da Epstein e Buhovac¹⁸² e Hahn *et al.*¹⁸³. In base a quanto descritto nel capitolo 6, le categorie del *pillar* sociale sono più numerose rispetto alle altre, il che indica un ruolo preponderante di tale *pillar*; inoltre, le categorie del *pillar* S sono rappresentate da un maggior numero di KPI.

Considerando il ruolo centrale rivestito dalle politiche sociali all'interno del *framework* interpretativo proposto, nel seguito vengono messi in evidenza la natura e il ruolo svolto dal *pillar* sociale.

Si ipotizza che le categorie di questo *pillar* svolgano un ruolo sia positivo sia negativo rispetto alle variabili economico-finanziarie.

¹⁸² Epstein M., Buhovac A. (2014), *Making Sustainability Work: Best Practices in Managing and Measuring Corporate Social, Environment and their Impacts*, Berret and Koehler Publishers, Inc.

¹⁸³ Hahn T., Pinkse J., Preuss L., Figge F. (2015), *Tensions in Corporate Sustainability: Towards an Integrative Framework*, *Journal of Business Ethics*, March 2015, vol. 127, issue 2, pp. 297–316.

Il ruolo del *pillar* sociale, inteso in senso positivo, prende in considerazione in primo luogo le categorie della SOC_PR (*Product Responsibility*) e in secondo luogo la categoria della SOC_C (*Community*) e della SOC_HR (*Human Right*), mentre in senso negativo, visto come una conseguenza del primo, viene interpretato come un costo che si manifesta per le categorie della SOC_DO (*Diversity and Opportunity*) e del SOC_TD (*Training and Development*).

7.6.2 Gli effetti positivi del *pillar* sociale

Categoria SOC_PR (*Product Responsibility*)

Sulla base della ricerca condotta, il primo obiettivo che una società dovrebbe cercare di conseguire riguarda le responsabilità connesse al prodotto o al servizio commercializzato. Le politiche della SOC_PR (*Product responsibility*) sono strettamente legate alla qualità del prodotto o servizio offerto, che viene goduto dal cliente in modi e forme estremamente variabili. La SOC_PR, essendo la categoria del *pillar* sociale più strettamente connessa al godimento del prodotto, coinvolge tutta una serie di componenti di tipo personale, psicologico e sociale, che tendono a trascendere il prodotto acquistato.

Per esempio, ai prodotti della Barilla viene attribuita una serie di valori che vanno oltre il semplice prodotto alimentare e che fanno riferimento alla genuinità e semplicità del prodotto ed evocano un concetto di armonia tra famiglia e l'ambiente circostante. Per citare un altro esempio, possiamo considerare la Xbox prodotta dalla Microsoft, prodotto che può avere aspetti sia positivi sia negativi. Tra gli aspetti positivi possiamo citare le potenzialità offerte nel campo dell'educazione, della formazione e dell'intrattenimento di una fascia consistente di pubblico; tra gli aspetti negativi possiamo annoverare videogiochi particolarmente violenti e quindi diseducativi, oltre che i rischi di alienazione psicologica che l'eccessivo utilizzo di tale prodotto può comportare.

Da questi semplici esempi si evince che un determinato bene o servizio ha inevitabilmente un certo grado di impatto dal punto di vista sociale, anche considerando le modalità attraverso le quali si manifesta il godimento del bene stesso.

La *disclosure* adottata dall'azienda sul numero di controversie con i consumatori relativamente ai propri prodotti e sulle modalità con cui tali controversie vengono affrontate rappresenta un altro aspetto relativo alla SOC_PR.

La SOC_PR implica un ruolo attivo da parte dell'azienda, al fine di riuscire a cogliere i *feedback* provenienti dai clienti sulla qualità dei beni o servizi prodotti e a indirizzare di conseguenza il proprio operato.

Una parte dei legami tra questi aspetti della *product responsibility* sono stati messi in evidenza da Luo e Bhattacharya¹⁸⁴, secondo i quali l'elemento chiave è dato dalla soddisfazione del cliente, la quale funge da parziale mediazione nella relazione tra la CSR (*corporate social responsibility*, di cui la *product responsibility* è un elemento) e il valore di mercato (per esempio lo *stock return*).

La responsabilità del prodotto viene intesa principalmente nei termini di soddisfazione del cliente e dipende molto strettamente dalle potenzialità innovative e qualitative del prodotto, oltre che dei suoi sistemi di produzione.

Luo e Bhattacharya (op. cit., 2006) propongono un *framework* che vede al centro la capacità di un'azienda di innovare e di migliorare la qualità dei propri prodotti; questa abilità è un fattore di moderazione nel caso di ritorni finanziari di tipo negativo, che spesso sono una conseguenza non voluta delle politiche di sostenibilità. Di conseguenza, gli elementi coinvolti in questo ipotetico processo di mediazione sono strettamente associati al grado di soddisfazione del cliente.

Sempre secondo Luo e Bhattacharya (op. cit., 2006) nelle aziende a bassa innovazione le politiche di sostenibilità sociale e di responsabilità sociale del prodotto tendono a ridurre il livello di soddisfazione del cliente, con conseguente danneggiamento dei valori di mercato dell'azienda.

Gli autori evidenziano come l'effetto di mediazione svolto dipenda, in ultima analisi, dal grado di soddisfazione del cliente e dagli aspetti comunitari a esso associati. Tale prospettiva offre importanti implicazioni, sia pratiche, che teoriche per il *management* aziendale.

La responsabilità ecologica viene rappresentata dalle tre categorie del *pillar* ambientale; essa, a livello operativo, vede coinvolti principalmente tre attori: l'azienda, i clienti e i

¹⁸⁴ Luo X., Bhattacharya C. B. (2006), *Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value*, Journal of Marketing, October 2006, vol. 70, no. 4, pp. 1-18.

fornitori ed è studiata nei termini di *Extended Product Responsibility* (EPR)¹⁸⁵, concetto indagato da diversi autori tra i quali Kibert¹⁸⁶, Karimova *et al.*¹⁸⁷ e Kunz¹⁸⁸.

All'interno di una cornice teorica fondata sulla relazione tra produttore e consumatore si ritiene che il concetto di responsabilità del prodotto, basato sulla soddisfazione del cliente, svolga un ruolo di primaria importanza e sia alla base delle strategie di EPR. Come conseguenza teorica si suppone che la responsabilità del prodotto (SOC_PR) e le strategie di EPR fungano, a livello più generale, da collegamento tra il *pillar* della dimensione sociale e quello della dimensione ambientale, come evidenziato da alcuni autori, tra i quali Faria e Lima¹⁸⁹ e Shang e Pelozo¹⁹⁰.

Dalle considerazioni sopra esposte si può ipotizzare che un'azienda interessata ad aumentare e migliorare le proprie politiche di sostenibilità possa decidere, in primo luogo, di migliorare le proprie *performance* nella categoria del SOC_PR. Per fare ciò è utile, anche se di importanza secondaria, che l'azienda investa anche in altre categorie del *pillar* sociale, in primo luogo sulla SOC_C (*Community*) e sulla SOC_HR (*Human Rights*).

Categoria SOC_C (*Community*)

La categoria SOC_C (*Community*) può essere intesa come la dimensione sociale connessa al godimento del bene o servizio da parte, non di un singolo individuo, come nel caso precedente della SOC_PR, ma da parte di un gruppo più o meno consistente di individui. L'aspetto comunitario delle politiche di sostenibilità è costituito da diversi elementi, il principale dei quali è dato dai Global Sullivan Principles (GSP). Tali principi, così come si è già detto nel capitolo 6, sono stati sviluppati nel 1977 dal rev. Sullivan nel contesto

¹⁸⁵ La EPR consiste in una serie di strategie di protezione dell'ambiente per raggiungere uno standard condiviso di riduzione dell'impatto ambientale dei propri prodotti oltre che dei propri sistemi di produzione analizzando l'intero ciclo di vita del prodotto, dalle sue componenti prime, al processo di produzione, a quello di distribuzione, alla soddisfazione del cliente e allo smaltimento dei rifiuti. Quest'ultimo elemento è il focus principale delle strategie di EPR.

¹⁸⁶ Kibert N. C. (2014), *Extended Producer Responsibility: A Toll For Achieving Sustainable Development*, Journal of Land Use, Spring.

¹⁸⁷ Karimova N., Rajabov O., Farajova G. (2014), *Extended Producer Responsibility: A new trend in Sustainability*, Impact Azerbaijan, issue no. 20, pp. 32-35.

¹⁸⁸ Kunz N., Atasu A., Mayers K., Wassenhove L. V. (2016), *Extended Producer Responsibility: Stakeholder Concerns and Future Developments*, A report prepared by the INSEAD Social Innovation Centre with the support of European Recycling Platform (ERP).

¹⁸⁹ Faria P., Lima F. (2009), *Firm Decision on Innovation Types: Evidence on Product, Process and Organizational Innovation*, CBS - Copenhagen Business School, June 17 - 19, 2009.

¹⁹⁰ Shang J., Pelozo J. (2011), *Investing in Corporate Social Responsibility to Enhance Customer Value*, Posted by Noam Noked, co-editor, HLS Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, on February 28, 2011.

dei ghetti neri del Sud Africa come forma di protesta nei confronti del sistema dell'*apartheid*.

Versioni successive dei GSP hanno esteso gli originari principi proposti nella realtà sudafricana a un contesto più ampio e internazionale, al fine di aumentare la partecipazione attiva delle aziende verso l'avanzamento dei diritti umani e della giustizia sociale, promuovendo alcuni aspetti quali, ad esempio, la non segregazione razziale in ambito civile e lavorativo, la possibilità di accedere ai vari livelli di istruzione e la parità delle opportunità lavorative.

Analizzando gli oltre 50 *key index* che costituiscono la categoria SOC_C, emerge che un discreto numero degli stessi riguarda proprio l'adozione dei GSP, i quali risultano quindi essere l'elemento principale che costituisce la categoria del SOC_C. La relazione tra *performance* finanziarie e i *key index*, che costituiscono la SOC_C., è stata messa in evidenza dagli studi di Mizal *et al.*¹⁹¹.

Categoria SOC HR (*Human Right*)

La categoria SOC_HR (*social human right*) riguarda l'impegno dell'azienda sul versante dei diritti umani, esplicitato grazie all'applicazione di una serie di principi basati sulla non discriminazione (religiosa, razziale e sessuale) e sull'uguaglianza per l'accesso alle risorse e alle opportunità che la vita lavorativa ed extra lavorativa offre.

Altri aspetti del SOC_HR comprendono il non uso del lavoro minorile, le cui norme etiche sono codificate dall'ETI (*Ethical Trading Initiative*¹⁹²) e il monitoraggio e la valutazione, da parte di enti terzi, del numero e della natura delle controversie che l'azienda può avere in corso relativamente ai diritti umani.

Le direttive ETI ricalcano in parte i GSP, ma si collocano a un livello superiore, in quanto trascendono una certa comunità di riferimento e i vari principi guida più prettamente legati alla gestione aziendale.

¹⁹¹ Mizal K., Fabeil N. F., Pazim K. H. (2014), *Financial sustainability of Community based tourism (CBT): The case of tourism cooperative limited (Kopel Berhad)*, International Journal of e-Business Management, 2(1):23-32, January 2014.

¹⁹² www.ethicaltrade.org/

Il ruolo del SOC_HR all'interno della dimensione sociale e il suo contributo in relazione alle politiche di sostenibilità ESG, sono stati trattati da diversi autori in letteratura, tra i quali van Marrewijk¹⁹³ e Baumgartner e Ebner¹⁹⁴.

La categoria della SOC_HR, legata al rispetto e alla promozione dei diritti umani ritenuti fondamentali, è funzionalmente associata alle categorie della SOC_PR e SOC_C, dal momento che la responsabilità del bene o servizio prodotto dall'azienda è inevitabilmente correlata a un gruppo di individui e consumatori, residenti in una certa comunità e in uno specifico contesto sociale.

L'impegno aziendale nelle politiche di sostenibilità sociale trova la sua manifestazione verso l'ecosistema esterno, Moore (1993)¹⁹⁵, Moore (1996)¹⁹⁶ e Muegge¹⁹⁷, in primo luogo per mezzo di politiche basate sulla SOC_PR e, secondariamente, sulla SOC_C e sul SOC_HR. Queste due ultime categorie delle politiche di sostenibilità sociale tendono a far assumere all'azienda una connotazione e una visione più ampia, idealmente coinvolgendo l'intera comunità rispetto alle politiche di SOC_PR, le quali sono maggiormente legate al godimento, da parte del singolo consumatore, del bene o servizio prodotto dall'azienda.

Prendendo in considerazione la figura n.105, le ipotesi interpretative proposte sono fondate sulla constatazione che la SOC_PR risulta molto correlata (+ 0.59) al RDxSAL. Tale correlazione viene interpretata considerando l'evidenza che l'azienda, al fine di raggiungere determinati obiettivi legati alla responsabilità sociale, necessita di investire significativamente nella ricerca e sviluppo (R&D).

¹⁹³ van Marrewijk M. (2003), *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion*, Journal of Business Ethics, May 2003, vol. 44, issue 2, pp. 95–105.

¹⁹⁴ Baumgartner R. J., Ebner D. (2010), *Corporate sustainability strategies: sustainability profiles and maturity levels*, Sustainable Development, vol. 18, issue 2, March/April 2010, pp. 76–89.

¹⁹⁵ Moore J. F. (1993), *Predators and prey: A new ecology of competition*, Harvard Business Review (May/June): 75–86.

¹⁹⁶ Moore J. F. (1996), *The Death of Competition: Leadership & Strategy in the Age of Business Ecosystems*. New York: Harper Business.

¹⁹⁷ Muegge S. (2013), *Platforms, Communities, and Business Ecosystems: Lessons learned about technology entrepreneurship in a interconned world*, Technology Innovation Management Review, Feb. 2013.

7.6.3 Gli effetti negativi del *pillar* sociale

Categoria SOC_DO (*Diversity and Opportunity*)

La ricerca ha messo in evidenza che l'attuazione di politiche ESG comporta preliminarmente alcuni investimenti, soprattutto nelle risorse umane, nei sistemi informativi e nelle infrastrutture, gli effetti dei quali devono essere tenuti in considerazione anche in termini di maggiori costi derivanti dall'implementazione delle politiche accennate e delle *disclosure* necessarie per comunicare ai vari *stakeholder* le *performance* economico-finanziarie, ambientali e sociali conseguite.

A questo riguardo, il riferimento è alle categorie della SOC_DO (*Diversity and Opportunity*) e della SOC_TD (*Training and Development*), che presentano, come evidenziato nella figura n. 105, relazioni negative rispetto alle *performance* economico-finanziarie e che interessano quasi esclusivamente le variabili connesse ai valori di mercato dell'azienda (*stock data*).

La categoria SOC_DO è costituita da alcuni elementi legati alle diversità e opportunità connesse alle politiche sociali dell'azienda. Dette politiche sono in primo luogo aspetti interni all'organizzazione e alla gestione dell'impresa e, secondariamente, aspetti a essa esterni, in qualche modo associati al suo ecosistema, inteso nei termini di *business model*, come evidenziato da Moore (1993 e 1996) e Muegge (op. cit., 2013).

Gli **aspetti interni** riguardano una serie di fattori vitali per il funzionamento dell'azienda, quali ad esempio quanta forza lavoro impiegare, quali progetti mettere in atto, le potenzialità disponibili, le risorse e le energie (umane e organizzative) che il *business* aziendale mette a disposizione.

Gli **aspetti esterni**, invece, riguardano le risorse intangibili dell'azienda, quali il *know-how*, le conoscenze organizzative, la R&D condotta all'interno dell'azienda, etc., come evidenziato in letteratura, tra gli altri, da DiTomaso e Farris¹⁹⁸, Reagans e Zuckerman¹⁹⁹ e Miller²⁰⁰.

¹⁹⁸ DiTomaso N., Farris G. F. (1992), *Diversity in the high-tech workplace: diversity and performance in R&D*, IEEE Spectrum Magazine, vol. 29, issue no. 6.

¹⁹⁹ Reagans R., Zuckerman E. W. (2001), *Networks, Diversity, and Productivity: The Social Capital of Corporate R&D Teams*, Organization Science, vol. 12, issue no. 4, pp. 502 – 517.

²⁰⁰ Miller D. J. (2006), *Technological diversity, related diversification, and firm performance*, Strategic Management Journal, vol. 27, issue no. 7, July 2006, pp. 601–619.

Inoltre, i fatti esterni possono attivare anche tutta una serie di processi educativi e formativi, interni o esterni all'azienda, condotti spesso in collaborazione con le università (pubbliche e private), i laboratori privati e i centri di eccellenza.

La messa in atto delle politiche legate alla SOC_DO può essere distinta in periodi di breve termine e di lungo termine.

Nel breve periodo la gestione strategica si riferisce a tutta una serie di risorse molto legate agli aspetti interni di gestione aziendale. Nel lungo periodo la *social diversity* si riferisce alla promozione e valorizzazione delle potenzialità di azione sociale che l'azienda ha a disposizione e si crea. Tale pratica gestionale viene definita anche come *Diversity Management* (DM), così come evidenziato anche da Bassett-Jones²⁰¹, Adamsa e Frostb²⁰², Epstein e Buhovac²⁰³ e Benn, Dunphy e Griffiths²⁰⁴.

In concreto le politiche di DM si riferiscono a tutta una serie di iniziative quali, ad esempio, l'assunzione di soggetti disabili, l'adozione di forme di lavoro flessibile, le borse di studio per persone con alti potenziali di sviluppo e la promozione di corsi di formazione.

Il legame tra la SOC_DO e le *performance* economico-finanziarie potrebbe essere mediato dalle pratiche di DM, come evidenziato da alcuni autori, tra i quali Dyllick e Hockerts²⁰⁵, Benn, Dunphy e Griffiths²⁰⁶ e Hahn, Pinkse, Preuss e Figge²⁰⁷.

In particolare si ipotizza che la SOC_DO rappresenti un costo perché l'azienda, decidendo di investire in un specifico obiettivo sociale, finisce con il ridurre le risorse disponibili per altre finalità, determinando quindi la riduzione delle opportunità di investire in altri obiettivi sociali.

²⁰¹ Bassett-Jones N. (2005), *The Paradox of Diversity Management, Creativity and Innovation*, Creativity and Innovation Management, vol.14, issue no. 2, June 2005, pp. 169–175.

²⁰² Adamsa C. A., Frostb G. R. (2008), *Integrating sustainability reporting into management practices*, Accounting Forum, vol. 32, issue no. 4, December 2008, pp. 288–302.

²⁰³ Epstein M., Buhovac A. (2014), *Making Sustainability Work: Best Practices in Managing and Measuring Corporate Social, Environment and their Impacts*, Berret and Koehler Publishers, Inc..

²⁰⁴ Benn S., Dunphy D., Griffiths A. (2014), *Organizational Change for Corporate Sustainability*, Routeledge, Taylor & Francis Group.

²⁰⁵ Dyllick T., Hockerts K. (2002), *Beyond the business case for corporate sustainability*, Business Strategy and the Environment, vol. 11, issue 2, March/April 2002, pp. 130–141.

²⁰⁶ Op. cit., 2014.

²⁰⁷ Hahn T., Pinkse J., Preuss L., Figge F. (2015), *Tensions in Corporate Sustainability: Towards an Integrative Framework*, Journal of Business Ethics, March 2015, vol. 127, issue 2, pp. 297–316.

Categoria SOC_TD (*Training and Development*)

La categoria SOC_TD (*Training e Development*) si riferisce ai diversi elementi che, in qualche modo, sono connessi alla dimensione sociale, formativa ed educativa della vita aziendale, quali ad esempio la promozione, la gestione e il monitoraggio delle carriere dei dipendenti dell'azienda e, a livello più strategico, il *design* e la tipologia dei corsi di formazione e addestramento, relativamente ai differenti livelli dell'organigramma aziendale.

Il SOC_TD implica anche un costo inevitabilmente associato agli impegni assunti; i processi di formazione richiedono, ad esempio, un monte ore a disposizione, l'impiego di strutture e materiali didattici e l'onorario corrisposto agli insegnanti²⁰⁸.

La categoria SOC_TD viene considerata come un costo perché la formazione del personale implica necessariamente dei costi nel breve periodo, mentre nel lungo periodo cominciano a manifestarsi degli effetti positivi, i quali però si rivolgono nella direzione dell'applicazione del *know-how*, conseguito in settori aziendali più strettamente associati agli aspetti produttivi, rispetto a quelli tipicamente legati al *training* e al *development*. Le ragioni di questo vanno ricercate nella natura di qualsiasi impresa, per cui la formazione e l'addestramento sono finalizzati al miglioramento del proprio *business* e quindi, in ultima analisi, alla creazione di valore. Gli svantaggi nel breve periodo diventano vantaggi nel lungo periodo, anche se i loro effetti positivi fluiscono in altre dimensioni delle politiche aziendali: sia nella direzione delle politiche di sostenibilità non finanziaria sia, in misura maggiore, verso le politiche di sostenibilità finanziaria²⁰⁹.

Come ipotizzato dai lavori di Palmer e Walls²¹⁰, Mont²¹¹ e McWilliams e Siegel²¹² dalle analisi svolte emerge che la SOC_DO e il SOC_TD sono in relazione negativa rispetto alle *performance* economico-finanziarie. Queste categorie vengono interpretate come dei costi che l'azienda deve sostenere per incrementare, in primo luogo, le politiche di SOC_PR e, secondariamente, quelle legate alla SOC_C e alla SOC_HR.

²⁰⁸ Questi aspetti sono stati messi in luce da alcuni autori, tra i quali Fenwick e Bierema (2008), Aras e Crowther (2009) e Benn, Dunphy e Griffiths (2014).

²⁰⁹ Si vedano, tra gli altri, Lombardo (1989), Tannenbaum e Yukl (1992) e Aguinis e Kraiger (2009).

²¹⁰ Palmer K., Walls M. (1999), *Extended Product Responsibility: An Economic Assessment of Alternative Policies*, Discussion Paper 99-12 January 1999 © 1999 Resources for the Future, Washington, DC 20036.

²¹¹ Mont O. K. (2002), *Clarifying the concept of product-service system*, Journal of Cleaner Production, vol.10, issue no. 3, June 2002, pp. 237-245.

²¹² McWilliams A., Siegel D. (2011), *Corporate Social Responsibility: a Theory of the Firm Perspective*, Academic Management Review.

7.6.4 Gli effetti del *pillar* ambientale e di quello della *governance*

Per concludere è utile approfondire anche gli effetti della dimensione ambientale e della *governance*.

La dimensione ambientale è indirettamente connessa al godimento del bene o servizio da parte del singolo consumatore, perché è maggiormente legata a tematiche inerenti, ad esempio, le modalità di produzione di un certo bene o servizio e di trattamento degli scarti di lavorazione, i volumi di energia e le risorse ambientali impiegati nel processo produttivo, etc.

Tali tematiche non riguardano il godimento del bene o servizio in sé da parte del consumatore e, dal suo punto di vista, sono del tutto trasparenti.

Una parte delle istanze culturali che sottendono l'adozione di leggi sulla sensibilità ambientale deriva da differenti gruppi di individui (cittadini, multinazionali, *lobby*, etc.), da forme di collaborazione strategica tra le aziende operanti in specifici ambiti e dalle entità governative.

Recentemente, uno degli aspetti sui quali l'opinione pubblica si è maggiormente focalizzata riguarda la tutela dell'ambiente, intesa nei termini di riduzione del consumo delle risorse, della diminuzione delle varie forme di inquinamento e di tutela e conservazione della flora e della fauna.

Questi e altri elementi costituiscono la dimensione ambientale e vengono intesi come più lontani e marginali rispetto al godimento del bene o servizio da parte del consumatore (cliente). A livello funzionale gli elementi ambientali sono visti come più distanti rispetto alla responsabilità sociale del prodotto in sé, la quale viene intesa principalmente nei termini di SOC_PR. Le ragioni del ruolo secondario attribuito alla dimensione ambientale rispetto a quella sociale, vanno rintracciate nell'evidenza che le scelte del consumatore sono in primo luogo orientate alla necessità e utilità di un certo bene o servizio e, solo secondariamente, tengono in considerazione aspetti etici, socio-politici, religiosi e ambientali.

Come visto nel capitolo 6, la dimensione ambientale (ENV) in ASSET4 è costituita da tre categorie: ENV_PI (*Product innovation*), ENV_RR (*Resource reduction*) ed ENV_ER (*Emission reduction*).

In particolare, la ENV_PI si riferisce a una serie di elementi che sono determinanti per l'innovazione dei beni o servizi prodotti, quali, ad esempio, le politiche di innovazione

del prodotto, *eco-design*, *life cycle assessment*, *dematerialization*, *animal testing*, il non utilizzo di OGM (*genetically modified organism*) e la riduzione delle emissioni di rumore. La ENV_RR si riferisce, invece, alla riduzione delle risorse richieste in fase di produzione di un certo bene o servizio, quali, ad esempio, l'utilizzo dell'acqua, il consumo di suolo e la messa in atto di politiche compensatorie.

La ENV_ER si riferisce ad aspetti connessi ad esempio all'emissione di CO₂, di clorofluorocarburi (CFC) e alla riduzione della bio-diversità.

Infine, il contributo della *governance*, all'interno del quadro delle politiche di sostenibilità, può essere considerato meno prioritario rispetto a quello della dimensione ambientale e, in misura più marcata, rispetto a quello sociale. Questo è dato dal fatto che le motivazioni che spingono un cliente a scegliere un prodotto rispetto a un altro sono, almeno a livello teorico, del tutto indipendenti dalle forme, dai modi e dalle dinamiche della *governance* dell'azienda che ha prodotto o commercializzato un certo bene o servizio.

7.7 Il modello interpretativo: una sintesi

Nella successiva figura n. 120 viene illustrato uno schema che ha l'obiettivo di sintetizzare le principali ipotesi formulate e il modello interpretativo proposto con riferimento alle aziende ad alta innovazione. Uno schema interpretativo analogo può essere applicato alle aziende a bassa e media innovazione, con l'unica differenza che le relazioni positive illustrate nella figura non si manifestano, a causa dello scarso o del tutto assente effetto di mediazione del mRDxSAL.

Nella sezione inferiore della figura viene indicata l'azienda, che mette in atto un determinato *business model* all'interno di un certo *business ecosystem*. L'attività aziendale è incentrata intorno alla creazione di valore per mezzo di un ciclo produttivo, il quale trasforma una serie di fattori produttivi in ingresso (*input*) e genera in uscita un certo numero di beni o servizi (*output*).

La commercializzazione e la vendita di detti beni o servizi consentono all'azienda di conseguire un utile, il quale è l'elemento determinante nella creazione di valore aziendale. Una volta che il prodotto è stato acquistato, questo viene goduto in tempi e modi differenti. La responsabilità dell'azienda, in qualche modo connessa al godimento del prodotto da parte del singolo consumatore, viene intesa nella proposta interpretativa, come l'elemento cardine delle politiche di sostenibilità sociale. Gli aspetti psico-sociali e collettivi, inevitabilmente connessi al godimento del prodotto, sono sempre, dal punto di vista dell'azienda, considerati nei termini di responsabilità comunitaria.

Gli elementi finora delineati e illustrati nella parte inferiore della figura n. 120 si riferiscono al *framework* interpretativo entro cui vengono delineate le ipotesi esplicative delle relazioni tra le variabili non finanziarie e quelle finanziarie, nei tre gruppi di aziende. Le politiche di sostenibilità ESG che il *management* aziendale può porre in essere all'interno di un'azienda sono illustrate nella parte superiore della figura n. 120. In tale sezione della figura vengono indicate le categorie dei tre *pillar* (sociale in rosso, ambientale in verde e *governance* in azzurro) e la sequenza temporale con le quali si ipotizza vengano attivate.

Come descritto in precedenza, si suppone che le categorie appartenenti al *pillar* sociale siano le prime politiche di sostenibilità a essere messe in atto dal *management* aziendale, seguite da quelle ambientali e, infine, da quelle della *governance*.

Il *pillar* sociale risulta avere un ruolo maggiore rispetto agli altri due, questo viene evidenziato dalla suddivisione funzionale delle sue categorie costituenti; da un lato vengono individuate le categorie legate alla SOC_PR (SOC_C e SOC_HR), mentre dall'altro lato sono illustrate le categorie che sono considerate un costo (SOC_TD e SOC_DO). Tale evidenza è dimostrata anche dal fatto che il *pillar* sociale ha più categorie e un maggior numero di KPI rispetto agli altri *pillar*. Il ruolo centrale del *pillar* sociale, come si è visto, è confermato anche dal modello del *valore condiviso*, sviluppato da Porter e Kramer (op. cit., 2011).

Volendo considerare la connessione tra il *pillar* sociale e quello ambientale (e le relative categorie costituenti), viene messo in evidenza il legame tra il SOC_PR (*product responsibility*) e la ENV_PI (*product innovation*) e il ruolo di mediazione svolto dal grado di innovazione dell'azienda, come illustrato da Gupta *et al.*²¹³, Viscusi e Moore²¹⁴ e da Iyer e Soberman²¹⁵.

A livello di logica interpretativa, le categorie di ogni *pillar* ESG vengono intese come una variabile indipendente (VI), che corrisponde a una specifica politica in materia di sostenibilità. Tali politiche vengono messe in atto nel 2012, migliorate nel 2013 e manifestano i propri effetti, misurati attraverso gli indicatori economico-finanziari, nel 2014, con un ritardo, quindi, di due anni.

Le principali relazioni tra le categorie ESG e gli indicatori economico-finanziari, descritte in precedenza, vengono illustrate nella figura n. 120 con delle frecce verdi (in caso di relazioni positive), oppure rosse (in caso di relazioni negative); lo spessore dei segmenti indica, a livello grafico, la differente forza di una relazione rispetto a un'altra.

Il ruolo determinante svolto dal grado di innovazione aziendale (inteso nei termini di mRDxSAL) viene indicato nella parte centrale della figura n. 120: i suoi effetti sono rivolti principalmente nella direzione dei *pillar* sociali e ambientali, più in particolare verso le categorie della SOC_PR e della ENV_PI.

Le variabili di tipo qualitativo (GRI, EMAS e ISO 9000) non sono indicate nella figura e si ipotizza abbiano un ruolo corollario rispetto alle variabili quantitative, poiché evidenziano (mediante opportuni protocolli di gestione e di *reporting*) la messa in atto di un determinato tipo di politiche ESG, ma sono teoricamente dissociate dalla effettiva gestione delle politiche a cui si riferiscono.

7.8 Conclusioni e limiti dell'analisi

Prendendo in considerazione la relazione proposta da Eccless e Serafim (op. cit., 2013), illustrata nella figura n. 104, nel presente capitolo è stata condotta un'analisi esplorativa

²¹³ Gupta. A. K., Raj S. P., Wilemon D. (1986), *A Model for studying R&D - marketing interface in the product innovation process*, Journal of Marketing, vol. 50, pp. 7-17.

²¹⁴ Viscusi W.Kip, Moore M. J. (1987), *Workers' Compensation: wage effects, benefit inadequacies and the value of health losses*, Rev. Econ. Statist., May 1987, vol. 69, issue n. 2, pp. 249-261.

²¹⁵ Iyer G., Soberman D. A. (2015), *Social Responsibility and Product Innovation*, Marketing Science, vol. 35, issue n. 5, Sept-Oct. 2016.

delle relazioni tra le variabili di tipo non finanziario (organizzate nei tre *pillar* E, S e G) e un insieme di variabili di tipo economico-finanziario, descritte nella tabella n. 49. Il campione di aziende oggetto di analisi è stato suddiviso in tre gruppi tra loro indipendenti, in base al grado di innovazione aziendale, misurato come media su 6 anni (2009-2014) del rapporto tra l'R&D rispetto al volume di vendite.

Successivamente, si sono studiate le relazioni tra variabili non finanziarie, considerate come variabili indipendenti (VI), rilevate a fine esercizio 2012 e le variabili finanziarie, variabili dipendenti (VD), rilevate a fine esercizio 2014, ossia due anni dopo la rilevazione delle prime.

La relazione tra le variabili di tipo non finanziario e quelle finanziarie è stata indagata usando in primo luogo la correlazione di Pearson di tipo bi-variato e il modello lineare, sia di tipo bivariato, sia multivariato.

I principali risultati emersi mettono in evidenza una serie di correlazioni significative nel caso di aziende ad alta innovazione, mentre nel caso di aziende a media e bassa innovazione le correlazioni risultano essere inferiori o assenti, così come messo in luce da Eccless e Serafim (op. cit., 2013).

Prendendo in considerazione le aziende ad alta innovazione, viene proposto un *framework* interpretativo e un insieme di ipotesi esplicative, descritte nella figura n. 120.

In base alla teoria del *valore condiviso* di Porter e Kramer ²¹⁶, l'elemento centrale di questo insieme strutturato di ipotesi risulta essere il *pillar* sociale, in particolare il SOC_PR, a cui sono associate le categorie della SOC_C e del SOC_HR; invece le categorie del SOC_TD e del SOC_DO sono ritenute dei costi associati alle politiche di sostenibilità sociale e ambientale. Per le aziende ad alta innovazione i costi sarebbero compensati e superati dagli effetti positivi sul lungo periodo delle politiche di sostenibilità; mentre per le aziende a media e bassa innovazione questo effetto di

²¹⁶Come visto al paragrafo 7.2.7, tra i diversi approcci previsti dagli autori per la creazione di *valore condiviso* figura anche il rinnovamento e la ridefinizione dei prodotti e dei mercati (op. cit., 2011). L'elemento SOC_PR (*Product Responsibility*) ricade in questo approccio: le imprese devono individuare i principali bisogni insoddisfatti, sviluppare e promuovere prodotti e servizi più salutaris e rispettosi dell'ambiente, generando così benefici sociali. Anche l'ingresso in mercati in precedenza trascurati, con la fornitura di prodotti appropriati a consumatori svantaggiati o a basso reddito può offrire tante nuove strade per l'innovazione e opportunità di creare valore condiviso. Anche nel modello teorico di Porter e Kramer, quindi, l'innovazione riveste un ruolo strategico.

compensazione sembra non manifestarsi, determinando in tal modo un andamento simile a quello descritto nel lavoro di ricerca di Eccless e Serafim (op. cit., 2013).

Il legame tra il *pillar* sociale e quello ambientale coinvolge in primo luogo la relazione tra il SOC_PR e gli investimenti sul versante ambientale della ENV_PI; il mRDxSAL risulta avere un ruolo di mediazione tra le due categorie.

Il modello interpretativo proposto ipotizza che vi sia una differente tempistica di attivazione tra le tre tipologie di politiche di sostenibilità ESG; in particolare, si è ipotizzato che venga messa in atto in primo luogo la componente sociale, successivamente quella ambientale e, da ultimo, quella legata alla *governance*.

Lo scopo del contesto interpretativo proposto e delle ipotesi che lo costituiscono è quello di assolvere a una funzione di inquadramento teorico e di preliminare esplicitazione delle ipotesi interpretative sui risultati sperimentali ottenuti e in base al *design* usato nell'analisi dei dati.

Chi scrive è conscio che l'analisi esplorativa proposta risente di una serie di limiti che ci si propone in seguito di superare e che vi è una serie di obiettivi e direzioni lungo cui sviluppare le ipotesi interpretative suggerite.

In primo luogo, sarebbe necessario riuscire a individuare altri indicatori oltre al rapporto tra il fatturato e le spese di ricerca e sviluppo, per misurare in modo quantitativo il grado di innovazione aziendale.

Secondariamente, si ritiene necessario, in base agli studi di Fulton, Kahn e Sharples²¹⁷, analizzare le ipotesi esplicative includendo le variabili relative alla liquidità aziendale, costituita principalmente dalle variabili *current liquidity ratio*, *cash & equivalent & receivables & inventories*, gli ultimi tre rapportati al *current total asset*. Le ragioni per includere queste variabili vanno ricercate nel fatto che, in periodi di crisi come quelli che caratterizzano l'economia globale, la capacità dell'azienda di generare liquidità e di potersi, di conseguenza, autofinanziare assume un'importanza fondamentale.

In terzo luogo, si ritiene opportuno includere nella categoria del *leverage*, le variabili del *total debt* (in relazione al capitale totale) e del *preferred stock* (rispetto al *common equity*).

²¹⁷ Fulton M., Kahn B. M., Sharples C. (2012), *Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance. New Perspectives in Research on Corporate Sustainability*, Edward Elgar Publishing.

Il ruolo di questa dimensione economico-finanziaria viene messo in evidenza da diversi autori, tra i quali Silver²¹⁸, Eccles, Ioannou e Serafeim²¹⁹ e Connelly *et al.*²²⁰.

Inoltre, l'inclusione di queste variabili di tipo finanziario renderebbe molto più complete e ampie le prospettive lungo cui studiare e indagare la relazione tra gli elementi non finanziari e quelli finanziari.

In quarto luogo, si ritiene necessario testare le ipotesi interpretative considerando un arco temporale superiore rispetto a quello considerato in quest'analisi esplorativa (anni 2009 - 2014, dai quali sono stati ricavati i valori medi delle spese in ricerca e sviluppo per la suddivisione delle aziende del campione nei gruppi ad alta, media e bassa innovazione) e anni 2012 - 2014, per i quali sono state studiate le correlazioni tra variabili non finanziarie (anno 2012), considerate come variabili indipendenti, VI e variabili finanziarie, variabili dipendenti, VD (anno 2014), per esempio prendendo come anno base il 2004. Un arco temporale di maggior estensione consentirebbe anche di avere a disposizione un numero più consistente di dati, in tal modo rendendo possibile l'applicazione di analisi statistiche più articolate, quali l'analisi delle serie temporali di tipo multivariato e su differenti scale temporali, condotta usando modelli statistici quali l'ARMA (modello autoregressivo a media mobile) e l'ARMAV (*autoregressive moving average vector*).

Con l'utilizzo di questi strumenti statistici risulterebbe più agevole valutare l'influenza tra i fattori non finanziari e quelli finanziari, grazie alla possibilità di prendere in considerazione archi temporali di differente durata, cioè inferiori o superiori ai due anni considerati nella presente analisi.

Di conseguenza, sarebbe possibile monitorare l'andamento delle relazioni supposte usando periodi di tempo di lunghezza variabile, valutare la forza relativa tra due o più categorie appartenenti a differenti *pillar* e, più in generale, comprendere meglio le dinamiche temporali di funzionamento delle politiche di sostenibilità ESG. In tal modo, sarebbe possibile anche quantificare con più precisione gli effetti di breve e di lungo periodo prodotti dalla crisi finanziaria del 2007-2008.

²¹⁸ Silver S. (2011), *How to Leverage Sustainability Initiatives for Finance Transformation*, Business Finance, Apr 20, 2011.

²¹⁹ Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. (2011), *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, *Management Science*, vol. 60, issue n. 11, pp. 2835–57.

Eccles R. G., Serafeim G. (2014), *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Four Countries*, Harvard Business School.

²²⁰ Connelly J. T., Limpaphayom P., Lonkani R. (2015), *Sustainability, Financial Leverage and Firm Valuation in Thailand*.

L'utilizzo di un campione di maggiori dimensioni e l'analisi delle serie storiche multi-variate consentirebbe di rispondere all'osservazione in base alla quale l'aumento delle *performance* economico-finanziarie sarebbe da collegare all'aumento del grado di innovazione in sé e non a un incremento delle *performance* ESG vere e proprie.

Questa osservazione può essere mitigata grazie al confronto (operato per mezzo della correlazione bi-variata di Pearson) tra il mRDxSAL (media del R&D sulle vendite relativo al periodo di riferimento, 2009-2014) e la variabile dipendente (VD, o *performance* economico-finanziarie: *stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability* e *growth rate*), come descritto nei paragrafi precedenti del presente capitolo. Attraverso l'analisi delle serie temporali di tipo multi-variato si potrebbe quantificare e valutare in modo più preciso gli effetti prodotti dalle variabili economico-finanziarie, da attribuirsi all'incremento delle *performance* ESG, e quale, invece, sarebbe da escludere. Il legame tra il grado di innovazione aziendale e le politiche ESG risulta non essere totalmente scindibile, infatti, spesso, le seconde sono una conseguenza del primo, come due facce della stessa medaglia, questo perché l'innovazione implica necessariamente una serie di politiche di sostenibilità, come elemento essenziale per il suo supporto.

A livello teorico, il legame strutturale tra le politiche (e investimenti) in R&D e le politiche di tipo sostenibile (in particolare la componente ambientale, E e quella sociale S) è stato messo in evidenza da diversi autori, tra i quali Svensson²²¹, Hrdlicka e Kruglianskas²²², Seliger *et al.*²²³ e Nilsson²²⁴.

Mentre a livello funzionale si tratterebbe in particolare di delineare e quantificare l'effetto di mediazione del grado di R&D rispetto alle categorie della *product responsibility* (*pillar* sociale) e della *product innovation* (*pillar* ambientale), in quanto ritenute essere, in base al modello interpretativo, gli elementi centrali della sostenibilità ESG.

Forse, ancora più interessante sarà ripetere la ricerca tra qualche anno, quando, per effetto dell'applicazione della Direttiva 2014/95 UE sulla *disclosure* di informazioni non

²²¹ Svensson R. (2008), *Growth through Research and Development - what does the research literature say*, Swedish Governmental Agency for Innovation System, Vinnova Report, VR 2008:19.

²²² Hrdlicka H., Kruglianskas I. (2010), *The relationship between exporting performance and the integrated effect of sustainability management R&D and marketing*, Technology Management for Global Economic Growth (PICMET), 2010 Proceedings of PICMET '10.

²²³ Seliger G., Marwan M. K., Jawahir I. S. (2011), *Advances in Sustainable Manufacturing*, Springer Science & Business Media. 27 May 2011.

²²⁴ Nilsson F., Olsson A., Annika and F. Wikström (2011), *Toward sustainable goods flows: A framework from a packaging perspective*.

finanziarie, si potrà disporre, per il consistente gruppo delle imprese europee soggette all'applicazione di tale direttiva, di dati di sostenibilità ESG più completi, omogenei e quindi maggiormente comparabili rispetto a quelli ora rendicontati dalle aziende.

Conclusioni

Data la vastità dei temi affrontati, per comprendere meglio i risultati della ricerca, le conclusioni si focalizzeranno sui seguenti punti:

- oggetto della ricerca e definizione della *Corporate Social Responsibility*;
- le contrapposte tesi sui vantaggi per l'azienda delle iniziative CSR: teorie ed evidenze empiriche;
- la rendicontazione socio-ambientale: dal bilancio di sostenibilità al *report* integrato;
- la finanza sostenibile;
- analisi empirica dei rendiconti di sostenibilità delle imprese europee;
- esplorazione sistematica dei legami tra variabili di tipo non finanziario e variabili di tipo finanziario per alcune grandi imprese europee;
- modello interpretativo proposto;
- intervista a Suor Giuliana Galli.

Oggetto della ricerca e definizione della *Corporate Social Responsibility*

Come indicato nell'introduzione, i macro obiettivi che hanno fatto da filo conduttore alla ricerca sono stati il **verificare lo stato dell'arte della rendicontazione CSR in un campione di grandi aziende europee e l'accertare l'esistenza o meno di una correlazione tra l'impegno negli aspetti ESG (ambientali, sociali e di *governance*) e le performance economico-finanziarie** conseguite dalle aziende.

Nell'*excursus* iniziale sull'evoluzione delle varie definizioni della CSR, sebbene il concetto di CSR esista in embrione da secoli, essendo la cultura occidentale permeata dal principio per cui la proprietà e l'impresa sono fonti di ricchezza e benessere non solo per il soggetto proprietario, ma per l'intera collettività nella quale l'impresa stessa opera, è stato sottolineato come studi a essa specificamente dedicati si siano sviluppati solo dal XX° secolo, a partire dagli Stati Uniti. In questa nazione erano già presenti diverse grandi imprese, il cui modello organizzativo prevedeva una separazione tra la proprietà, frazionata e detenuta da numerosi azionisti che avevano un coinvolgimento solo formale e poco incisivo nelle scelte e nelle strategie aziendali e il controllo e la gestione, attuati, invece, dal *management*. Di conseguenza, le *corporation* si erano sempre più trasformate

in entità autonome, centri di potere dotati di un'accresciuta influenza e impatto sull'intera società civile, idonei a generare forti tensioni e capaci di perseguire scopi non sempre finalizzati al conseguimento degli interessi dei loro investitori.

Va ricordato che in Europa il dibattito sul concetto di CSR si è diffuso solo diversi decenni dopo, rispetto all'esperienza americana, sebbene anche in precedenza le organizzazioni del vecchio continente avessero comunque attuato strategie attente anche agli interessi dei propri *stakeholder* e in particolare dei dipendenti. Infatti, nei paesi europei e in Italia soprattutto, comunismo e cristianesimo hanno avuto spesso una forte influenza sulle iniziative sociali delle imprese e sulla teoria economico-aziendale, com'è rilevabile, in particolare, dagli studi di Zappa, Giannesi, Onida, Masini¹. Durante tale periodo, i sistemi capitalistici e politici presenti in alcune nazioni europee hanno offerto ai dipendenti delle imprese e alle loro famiglie servizi sociali (ad es., fornitura di alloggi, protezione della salute, sviluppo dell'istruzione e della previdenza, etc.) ben più estesi rispetto a quelli erogati nei paesi a capitalismo anglosassone, rendendo così meno accentuato il contrasto tra il fine imprenditoriale del conseguimento del profitto e quello del recepimento delle attese dei vari portatori di interesse.

L'analisi sviluppata nella presente ricerca si focalizza, quindi, sulla letteratura anglosassone, dove l'espressione *Corporate Social Responsibility* e la sua prima definizione sono attribuite a H. R. Bowen, che nel saggio *Social Responsibilities of the Businessman* (1953)², ha sostenuto che gli imprenditori debbano attuare quelle politiche e linee di azione che sono desiderabili in funzione degli obiettivi e dei valori riconosciuti dalla società.

Un altro contributo significativo per una più accurata definizione della CSR è stato fornito da K. Davis, che nello studio *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?* (1960)³ ha affermato che la CSR si riferisce a decisioni e comportamenti che gli imprenditori assumono per motivazioni che almeno in parte vanno al di là dei diretti interessi economici e tecnici delle imprese. Inoltre, secondo Davis, alcune decisioni

¹ Tra i principali contributi di tali autori basti citare: Zappa G. (1950), *Il reddito di impresa, scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, (1957), *Le produzioni nella economia delle imprese* e (1962), *L'economia delle aziende di consumo*; Onida P. (1965), *Economia d'azienda*; Masini C. (1964), *La struttura dell'impresa* e (1968), *Lavoro e risparmio - corso di economia di azienda*;

² Bowen H.R. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press, Iowa City.

³ Davis K. (1960), *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*, California Management Review, vol. 2, Spring 1960.

assunte nell'ambito delle responsabilità sociali d'impresa, trovano giustificazione nell'elevata probabilità che esse possano generare per le imprese benefici economici nel lungo termine, ricompensando così i comportamenti socialmente responsabili. Davis ha sviluppato successivamente la teoria dell'*Iron Law of Responsibility*, secondo la quale le responsabilità sociali degli imprenditori devono essere proporzionate alla loro influenza e al loro potere sociale. Nel lungo termine, le imprese che non usano i loro poteri secondo modalità che la società considera essere responsabili se li vedranno erosi e potranno perderli a beneficio di altre organizzazioni che si sostituiranno alle imprese come centri di potere e influenza. L'implicazione di questa teoria è che, poiché le imprese hanno una grande influenza sui gruppi sociali e sull'ambiente, esse devono contemporaneamente assumere rilevanti responsabilità sociali. In caso diverso, potrebbero perdere i loro poteri e quindi, secondo Davis, **dimostrarsi socialmente responsabili risponde anche a un interesse egoistico dell'impresa.**

Le analisi di Bowen e Davis hanno acceso un dibattito sui contenuti della CSR, in cui si fronteggiavano in particolare la *shareholder theory* e la *stakeholder theory*. La prima, che annoverava tra i suoi esponenti di spicco Milton Friedman (*Capitalism and Freedom*, 1962), riteneva che nell'economia di libero mercato l'unica responsabilità sociale degli amministratori fosse quella di impiegare le risorse delle imprese e svolgere quelle attività destinate a massimizzare il profitto, nel rispetto delle norme. Ogni altro obiettivo era visto come ostacolo al conseguimento degli interessi degli *shareholder*, per i quali l'impresa era stata costituita.

Nel 1979, la teoria di Friedman è stata indebolita dalle argomentazioni critiche di A. B. Carroll⁴, che ha ricomposto l'apparente contrapposizione tra aspettative economiche e aspettative di altra natura, sostenendo che la CSR comprendeva quattro diverse categorie di aspettative che la società, in un dato momento, vantava verso le imprese: la prima responsabilità sociale era quella **economica**, l'impresa doveva essere redditizia e produrre un accettabile profitto per l'investimento dei suoi proprietari, creare occupazione e assicurare ai dipendenti un'equa retribuzione; seguivano le **responsabilità legali**, quelle **etiche** e, infine, quelle **discrezionali** (o **filantropiche**). La definizione della CSR in quattro categorie era fluida e richiedeva una costante ricognizione dei possibili movimenti da una categoria alla successiva, ad esempio per le evoluzioni normative.

⁴ A. B. Carroll (1979), *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*.

Nel 1983, un'ulteriore critica alla teoria di Friedman è stata espressa dalla *stakeholder theory*, sviluppata in particolare da E. Freeman e D. Reed⁵ e ritenuta uno dei fattori principali che hanno determinato la diffusione della CSR. Tale teoria considerava l'impresa come un sistema sociale aperto, rivolta a realizzare non solo gli interessi dei suoi proprietari, ma a soddisfare contemporaneamente le aspettative di tutti i soggetti e le categorie sociali (così detti *stakeholder*) con i quali, a vario titolo, si rapportava. Ne risultava, di conseguenza, un concetto di CSR caratterizzato da un'ampia dilatazione delle responsabilità delle imprese, che travalicavano i loro confini e non potevano limitarsi alla massimizzazione dei profitti.

L'armonizzazione dei concetti di CSR proposti dalla letteratura scientifica è stata effettuata dalle istituzioni comunitarie europee, che hanno fatto propri sul tema gli orientamenti di prevalente accettazione a livello internazionale, trovando un punto di convergenza tra le varie interpretazioni. Nel 2001, il *Libro Verde "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese"* ha introdotto la prima definizione comunitaria e descritto la CSR come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate". Essere socialmente responsabili significa, non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là, investendo "di più nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate"⁶. La Commissione ha riconosciuto che la CSR si estendeva ben oltre il perimetro dell'impresa, integrando la comunità locale e coinvolgendo, oltre ai lavoratori dipendenti e agli azionisti, tante altre parti interessate. Le prestazioni globali di un'impresa dovevano essere misurate in funzione del suo contributo combinato alla prosperità, alla qualità dell'ambiente e al capitale sociale, secondo la cosiddetta filosofia della *triple bottom line*. Nel 2011, la Commissione Europea, constatando che molte aziende non avevano ancora integrato le questioni sociali e ambientali nelle proprie strategie, ha individuato alcuni fattori per potenziare l'incidenza della propria politica in materia e ha introdotto una nuova definizione della CSR, ancora attuale, quale "la responsabilità delle imprese per quanto concerne il loro impatto sulla società. Il rispetto delle leggi applicabili e degli accordi collettivi sottoscritti fra le parti sociali costituisce un pre-requisito per fare fronte

⁵ E. Freeman, D. Reed (1983), *Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance*.

⁶ Commissione delle Comunità Europee (2001), *Libro Verde Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, 18.7.2001, COM(2001) 366 definitivo, p. 7.

a tale responsabilità⁷⁷. È stata, così, superata la contrapposizione tra approcci volontari e approcci obbligatori, presente nella definizione proposta dal Libro Verde, in quanto l'osservanza delle leggi e degli accordi collettivi sottoscritti fra le parti sociali costituiva un pre-requisito per fare fronte a tale responsabilità. Va osservato che il provvedimento della Commissione ha recepito le indicazioni della norma ISO 26000, una linea guida sulla CSR pubblicata nel 2010, che definiva la CSR come la responsabilità di un'organizzazione per gli impatti delle sue decisioni e delle sue attività sulla società e sull'ambiente, attraverso un comportamento etico e trasparente che contribuisce allo sviluppo sostenibile, tiene conto delle aspettative degli *stakeholder*, è conforme alla legge applicabile e alle norme internazionali di comportamento ed è integrata e messa in pratica in tutta l'organizzazione e nelle sue relazioni.

Il prolungarsi della grave crisi finanziaria ed economica incominciata nel 2008, la serie di scandali finanziari e frodi emersi un pò in tutto il mondo e l'evidente fallimento dei sistemi di *governance* di numerose aziende hanno alimentato le aspettative delle comunità per avere delle imprese che fossero buoni cittadini della comunità aziendale: la questione della CSR è divenuta sempre più pregnante e sono stati numerosi gli interventi in merito delle istituzioni europee. L'inasprimento e la propagazione di tale crisi hanno, infatti, posto in risalto come i fattori di rischio non derivino solo dalla dimensione economico-finanziaria, ma siano sempre più collegati alle dimensioni sociali, ambientali e di *governance* (ESG) delle imprese. Da questa constatazione si è sviluppata da parte del mercato, in particolare dagli investitori e dai consumatori, una sempre più pressante richiesta di un'informativa aziendale più completa e non limitata ai puri dati economico-finanziari, ma estesa anche alle altre dimensioni ESG. In questa direzione va quindi inquadrata la **Direttiva 2014/95/UE**: riconosciuto l'importante ruolo della comunicazione di informazioni di carattere non finanziario quale strumento di misurazione, monitoraggio e gestione dei risultati delle imprese e del relativo impatto sulla società e per rafforzare la fiducia nelle imprese, attraverso una maggiore trasparenza sui dati e sui processi non finanziari delle aziende, la **direttiva modifica la precedente normativa sui bilanci d'esercizio e consolidati e prevede per le imprese di grandi**

⁷⁷ Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa*, Bruxelles, 25.10.2011, COM(2011) 681 definitivo, paragrafo 3.1.

dimensioni, a decorrere dal 2017, l'obbligo di includere, nella relazione sulla gestione, informazioni sugli aspetti ambientali, sociali e di *governance*, in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività.

Le contrapposte tesi sui vantaggi per l'azienda delle iniziative CSR: teorie ed evidenze empiriche

Le tesi di coloro che vorrebbero ridurre la portata pratica delle iniziative CSR ad azioni filantropiche e di mera valorizzazione dell'immagine aziendale e il loro scetticismo sulla capacità di tali iniziative di creare valore per le aziende, si confrontano con le teorizzazioni che sostengono che le aziende attente alla CSR riescono a conseguire vantaggi tangibili su diversi fronti, anche dal punto di vista economico-finanziario. A fianco di tale dibattito, si sono sviluppate diverse **ricerche empiriche**, che hanno esaminato gli aspetti di CSR da prospettive tra loro complementari, quella delle imprese e quella dei consumatori. Nel presente lavoro, chi scrive, anche per un confronto e un supporto alle proprie tesi, ha esaminato in particolare i risultati di tre indagini del 2014, due sulle imprese e una sui consumatori. La prima indagine sulle imprese, svolta nel maggio 2014 da un'importante società di consulenza e revisione, è consistita nel sondaggio di 2.500 aziende di medie dimensioni, appartenenti a 34 paesi, rivolto a rilevare le modalità con le quali le imprese svolgono, con maggiore attenzione agli aspetti di sostenibilità, le loro attività. Il sondaggio ha evidenziato come i fattori propulsivi per l'adozione di pratiche CSR abbiano riguadagnato l'importanza che avevano prima della crisi del 2008: le aziende sono spinte all'adozione di pratiche più orientate verso uno sviluppo sostenibile, non solo dal desiderio di costruirsi una reputazione, o da mero altruismo, ma perché **tali pratiche producono vantaggi economici. In dettaglio, il contenimento dei costi è risultato il fattore di maggiore importanza, seguito dalla domanda dei clienti/consumatori, dal senso di altruismo, dalla valorizzazione del marchio e, al quinto posto, dall'attrazione e fidelizzazione del personale.**

La seconda indagine sulle imprese, del novembre 2014, è il risultato di una consultazione pubblica lanciata dalla Commissione Europea per sollecitare pareri sull'efficacia delle proprie iniziative, sui ruoli da assegnarle in futuro, sull'individuazione dei soggetti chiave, sui problemi critici della CSR e sul grado di impatto e influenza che le iniziative

politiche hanno avuto in merito⁸. Gli oltre 500 intervistati, costituiti per il 44% da singole imprese e associazioni di categoria, hanno confermato che le iniziative nel settore della CSR non sono solo vantaggiose per la società, ma anche un importante strumento che permette alle aziende di ridurre i rischi, incoraggia l'assunzione di un orizzonte temporale più lungo nella predisposizione delle strategie aziendali e genera fedeltà nei dipendenti e nei clienti.

L'indagine sui consumatori è stata condotta da una società di ricerche di mercato: i risultati emersi confermano che le valutazioni delle imprese sull'elevata importanza attribuita alla domanda dei consumatori sono condivise da quest'ultimi. Infatti, oltre il 55% degli intervistati si dichiarava disposto a pagare un sovrapprezzo per acquistare prodotti e servizi da società impegnate sotto i profili sociale e ambientale. Per verificare se l'atteggiamento dichiarato trovava conferma negli acquisti, sono stati esaminati i dati delle vendite al dettaglio di un anno riferite a un campione di beni di consumo e di beni durevoli di 20 marchi: le vendite dei prodotti, che evidenziavano sulla confezione la realizzazione di iniziative di sostenibilità, avevano registrato incrementi significativamente superiori all'aumento delle vendite dei 14 marchi che non pubblicizzavano la loro sostenibilità, confermando che le opinioni espresse dai consumatori in merito alla sostenibilità erano state poi seguite da comportamenti coerenti. Anche numerosi centri di ricerca, società di consulenza e istituti universitari si sono interessati al tema della CSR per verificarne l'effettiva produzione o meno di benefici per le aziende. Una **meta-analisi del 2014**⁹, condotta dall'Università di Oxford, ha esaminato oltre 190 ricerche accademiche e articoli di riviste dedicati all'esame delle correlazioni tra pratiche aziendali di sostenibilità e prestazioni economiche, giungendo alla conclusione che la CSR e la profittabilità non sono tra loro incompatibili ma complementari e che è nell'interesse economico del *management* aziendale e degli investitori incorporare gli aspetti di sostenibilità nei processi decisionali. La meta-analisi ha individuato nel **contenimento dei rischi**, nel **miglioramento delle prestazioni** e nella **salvaguardia della reputazione** i percorsi lungo i quali la sostenibilità, con

⁸ European Commission, *The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission: Results of the Public Consultation Carried out between 30 April and 15 August 2014*, DG Enterprise & Industry November 2014.

⁹ Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs (September 2014), *From the Stockholder to the Stakeholder – how sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners.

l'integrazione nei processi aziendali degli aspetti ambientali, sociali e di *governance*, può generare vantaggi competitivi; inoltre, la meta-analisi ha constatato che **valide pratiche ambientali, sociali e di *governance* generano un contenimento significativo dei costi dei capitali di debito e propri e un miglioramento delle prestazioni operative e del valore delle azioni.**

La rendicontazione socio-ambientale: dal bilancio di sostenibilità al *report integrato*

Come per le *performance* economiche, la misurazione di quelle sociali e ambientali risponde soprattutto alle necessità di **controllo di gestione e pianificazione** e di **integrazione della rendicontazione**. Per quanto riguarda il primo aspetto, la quantificazione dei risultati raggiunti, il confronto con quelli programmati e l'analisi degli scostamenti permettono di avviare le azioni correttive che si rendono necessarie. I risultati di un determinato esercizio, confrontati con le energie assorbite dalla loro produzione, permettono l'analisi dei costi/benefici e orientano l'individuazione degli obiettivi per i prossimi anni. Relativamente al secondo aspetto, disporre di valori da affiancare alle analisi descrittive da riportare nei rendiconti sulle *performance* sociali e ambientali, comunicate ai vari portatori di interesse, contribuisce a rendere più "oggettivi" e meno autoreferenziali tali rendiconti. Una rendicontazione trasparente, completa e affidabile è, infatti, uno strumento insostituibile per permettere al pubblico, in genere, e in particolare agli investitori e ai consumatori responsabili di orientare le loro decisioni di investimento e acquisto ed effettuare scelte consapevoli sulla base di informazioni e dati oggettivi e comparabili; essa offre agli operatori economici specializzati, investitori istituzionali, agenzie di *rating* ESG e centri di ricerca, strumenti per valutare le *performance* extra-economiche delle aziende ed esprimere sulle stesse sintetici giudizi che possono fornire un supporto valido e di semplice comprensione, nella selezione delle aziende alle quali indirizzare le proprie preferenze. La predisposizione e la diffusione di rendiconti di sostenibilità completi, trasparenti e affidabili rappresentano quindi fattori di fondamentale importanza, sia per far partecipare i vari *stakeholder* alle iniziative aziendali e comunicare loro l'attenzione dell'azienda ai problemi della responsabilità sociale, sia per favorire nella comunità in genere lo sviluppo di consumi e investimenti sostenibili.

Tuttavia, la quantificazione delle *performance* sociali e ambientali risulta più difficile rispetto alla valutazione delle prestazioni economiche, comportando l'applicazione di

indicatori, parametri e metriche di recente adozione e metodi applicativi discrezionali tuttora in corso di standardizzazione; ne deriva che i valori delle prestazioni ESG misurati dall'azienda possono presentare un'oggettività e un'affidabilità inferiori a quelle che caratterizzano le restanti determinazioni quantitative d'azienda.

Mentre fino a qualche decennio fa la rendicontazione CSR era ancora un'attività di nicchia praticata da poche società operanti in determinati settori, negli ultimi anni essa è divenuta una tendenza dominante, seguita da società di qualsiasi dimensione¹⁰, pur in assenza di obbligatorietà¹¹. In larga prevalenza, la predisposizione di rendiconti di sostenibilità è frutto di libere scelte delle aziende e, pertanto, la stesura di tali documenti avviene seguendo schemi e contenuti vari, spesso divergenti tra loro nella denominazione e/o nella gamma di informazioni veicolate agli *stakeholder*. Nel tempo, è quindi emersa l'esigenza di utilizzare standard e linee guida che potessero fissare un livello minimo di informazione, dare omogeneità ai documenti per renderli ripetibili e confrontabili nel tempo e nello spazio, aumentarne l'affidabilità e permettere alle varie categorie di *stakeholder* e, in particolare, agli investitori e agli analisti, di poter comparare tra loro le prestazioni socio-ambientali delle diverse aziende. Così, accanto agli studi accademici e alle ricerche empiriche, si sono sviluppate varie iniziative per mettere a punto metodi standardizzati di misurazione e di rendicontazione degli effetti di CSR. Alcune guide si sono focalizzate sui contenuti dei rendiconti e sono utilizzabili da qualsiasi tipologia di azienda, altre, invece, sono indirizzate alle aziende di uno specifico comparto produttivo. Altre guide, sono invece rivolte a uniformare i processi aziendali interni necessari per inglobare nell'operatività quotidiana dell'azienda gli aspetti di CSR, per reperire, misurare e trattare i dati necessari per predisporre i rendiconti e per analizzare e sviluppare le interrelazioni delle procedure con la tradizionale contabilità aziendale. Dal 1987 al 2016, varie organizzazioni hanno messo a punto standard di processo e/o di contenuto e linee guida rivolte ad assistere le aziende nell'implementazione e nella rendicontazione delle loro politiche CSR. La cronologia delle principali iniziative in materia di CSR, sia

¹⁰ Un'indagine condotta nel 2013 dalla Corporate Register.com Limited, sulla base di 52.000 rendiconti CSR prodotti da oltre 10.500 imprese appartenenti a 170 paesi, ha rilevato il continuo incremento del numero dei rendiconti. La Corporate Register, un'organizzazione privata con sede nel Regno Unito, gestisce una raccolta dei rendiconti sulla CSR e offre servizi di consultazione *on line* dei *report*.

¹¹ Tuttavia, alcuni paesi europei hanno imposto alle società quotate (Regno Unito, dal 2006 e Danimarca, dal 2008) o di grandi dimensioni (Francia, dal 2012) o alle società *benefit* (Italia, dal 2016) la divulgazione di informazioni sugli aspetti ESG.

per la gestione, che per la rendicontazione e la certificazione, di generale applicabilità, è così riassumibile:

Tabella n. 52 - Quadro cronologico delle principali iniziative in materia di CSR, sia per la gestione che per la rendicontazione, di generale applicabilità

Anno ¹² e Ente Promotore	Iniziativa
1976 - OCSE	Le Linee Guida destinate alle Imprese Multinazionali , sottoposte anche nel 2011 a un aggiornamento, costituiscono una serie di raccomandazioni di comportamento che i governi dei paesi aderenti alla Dichiarazione sugli investimenti e le imprese multinazionali rivolgono alle loro imprese. Partendo dall'assunto che le imprese dovrebbero "contribuire al progresso economico, sociale e ambientale per realizzare uno sviluppo sostenibile" e "rispettare i diritti umani internazionalmente riconosciuti delle persone interessate dalle loro attività", le linee guida enunciano principi e standard di buone pratiche conformi alle norme riconosciute a livello internazionale.
1988 - IBS - Istituto Europeo Bilancio Sociale	IBS ha definito uno standard di processo e contenuto , valido a livello internazionale per tutte le tipologie di imprese, che ha contribuito a diffondere la cultura del bilancio sociale. Il rendiconto proposto si presenta come estensione del bilancio di esercizio e introduce un'impostazione considerata tra le più avanzate a livello internazionale. Il criterio di connessione con la contabilità ufficiale del bilancio d'esercizio è costituito dagli schemi di calcolo del valore aggiunto e della sua distribuzione.
1993 - Regolamento (CEE) N. 1836/93	L' EMAS - Eco Management and Audit - è un sistema di ecogestione e <i>audit</i> , per la valutazione e il miglioramento dell'efficienza ambientale dell'attività di qualsiasi organizzazione.
Institute for Social and Ethical Accountability - ISEA	L' AccountAbility 1000 (AA1000) è uno standard di processo che si prefigge di elevare la qualità dei processi di <i>accounting</i> , <i>auditing</i> e <i>reporting</i> sociali ed etici, individua e descrive le varie fasi per la realizzazione all'interno dell'azienda di un sistema di contabilità sociale, di verifica e di rendicontazione.
2000 - ONU	Viene lanciato il Global Compact , un'iniziativa strategica di cittadinanza d'impresa, rivolta a creare un quadro economico, sociale e ambientale atto a promuovere un'economia mondiale sana e sostenibile che garantisca a tutti l'opportunità di dividerne i benefici. Le organizzazioni aderenti si impegnano, sebbene senza vincoli legali, ad applicare nella propria sfera di influenza un insieme di principi relativi a diritti umani, standard lavorativi, tutela dell'ambiente e lotta alla corruzione, di condivisione universale e derivati dalla Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, dalla Dichiarazione ILO, dalla Dichiarazione di Rio e dalla Convenzione delle Nazioni Unite contro la corruzione.
2000 - Global Reporting Initiative (GRI)	Le Sustainability Reporting Guidelines sono uno standard di processo e di contenuto messo a punto dal GRI, un'organizzazione statunitense <i>non profit</i> nata dal Ceres (<i>Coalition for Environmentally Responsible Economics</i>), in collaborazione con UNEP (United Nations Environmental Programme), che propone un modello per la rendicontazione della sostenibilità. Nel corso degli anni, lo schema originario è stato aggiornato diverse volte e la versione attuale, denominata G4, del 2013, rappresenta uno dei modelli più condivisi in campo internazionale.
2001 - Gruppo di Studio per la statuizione dei principi di redazione del Bilancio Sociale (GBS)	Volendo rimuovere le incertezze sulla forma espositiva dei dati e dei valori, sui contenuti informativi e sulle funzioni svolte dal documento nonché sulle varie differenze terminologiche, il GBS ha elaborato i Principi di redazione del bilancio sociale , uno standard di processo e di contenuto rivolto a predisporre uno strumento di rendicontazione sociale che, affiancato ai più classici strumenti di comunicazione, permette all'impresa la realizzazione di una strategia informativa diffusa e trasparente, per l'ottenimento del consenso e della legittimazione sociale.
2008 - WICI - World Intellectual	La WICI pubblica il primo standard di business reporting per rappresentare tutte le varie dimensioni dei risultati d'impresa, incentrando l'attenzione sui capitali/ <i>asset</i> intellettuali e riducendo i costi del processo di rendicontazione mediante la preparazione di un unico

¹² In presenza di revisioni e aggiornamenti delle norme o delle linee guida, l'anno indicato è quello della prima versione.

Capital/Assets Initiative	report onnicomprensivo e integrato che inglobi unitamente le informazioni e i dati di carattere finanziario e non finanziario.
2009 - Institute of Directors in Southern Africa e King Committee on Governance	Le raccomandazioni del King Report on Governance for South Africa 2009 (King III) , da applicarsi su base coercitiva solo per le società quotate, sostengono l'importanza di una rendicontazione su base integrata e definiscono il <i>report</i> integrato come una rappresentazione completa e olistica delle prestazioni dell'impresa sia in termini finanziari che di sostenibilità.
2010 - ISO	L' ISO 26000 è una linea guida sulla responsabilità sociale, di ampio riconoscimento internazionale, che intende assistere le organizzazioni nello sviluppare il proprio approccio nei confronti di tali problematiche, fornendo indicazioni e suggerimenti, a qualsiasi tipo di organizzazione, senza distinzioni di dimensioni o paese di appartenenza, sui principali temi di CSR ¹³ .
2011 - Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa	Data l'assenza di standard e linee guida sui contenuti del <i>report</i> integrato, viene costituito l' IRC che pubblica la prima guida sulla rendicontazione integrata, al fine di assistere le società sudafricane quotate al JSE e obbligate a pubblicare tale <i>report</i> . Il <i>framework</i> è pubblicato come <i>discussion paper</i> per suscitare un dibattito e raccogliere le osservazioni delle varie parti.
2013 - International Integrated Reporting Council (IIRC), prima denominato International Integrated Reporting Committee	Nel 2010 viene costituito l' IIRC , composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti della contabilità e della revisione e organizzazioni non governative, finalizzato a presiedere allo sviluppo di un approccio internazionale alla rendicontazione aziendale. Anche con la cooperazione di varie istituzioni, tra cui la WICI e l' IRC , viene studiato uno standard di rendicontazione integrata che assicuri che i capitali intellettuali siano rappresentati come un'essenziale fonte di creazione e conservazione del valore nel tempo e che sia in grado di illustrare agli investitori le modalità con cui le aziende creano valore nel tempo. L' International Integrated Reporting (IR) Framework viene pubblicato nel dicembre 2013, dopo un lungo processo di studio e di consultazione pubblica.
2016 - Global Reporting Initiative (GRI)	GRI pubblica le nuove <i>guidelines</i> , denominate, GRI Sustainability Reporting Standards , che sostituiranno le G4 Guidelines a decorrere dal luglio 2018. Le nuove <i>guidelines</i> restano focalizzate sulla materialità e riprendono tutti i concetti delle precedenti GRI G4, presentandoli con un linguaggio più comprensibile e in una struttura modulare.
2017 - GRI e IIRC	GRI, dato il supporto che intende dare alla diffusione dell' <i>integrated report</i> e la presenza di diverse criticità nell'utilizzo congiunto del suo standard con quello dell'IIRC, insieme a quest'ultima associazione dà vita a un gruppo di lavoro per esplorare gli sviluppi futuri della rendicontazione integrata e di sostenibilità e per fornire indicazioni pratiche in merito all'applicazione dei rispettivi standard.

Fonte: elaborazione propria

Fattori comuni dei vari schemi di rendicontazione sopra citati sono le caratteristiche di:

- fornire un insieme di indicazioni e principi molto generali, senza vincolare il processo di rendicontazione in modelli che possano essere presto superati dall'evolversi delle esperienze e delle normative;
- richiedere l'osservanza dei principali principi contabili applicati alla predisposizione dei bilanci d'esercizio e di ulteriori principi, tra i quali rivestono particolare rilievo quelli dell'inclusività e della materialità.

¹³ La Direttiva 2014/95/UE, al considerando n. 9, dopo aver premesso che nel fornire le informazioni ESG, le imprese possono basarsi su standard nazionali, unionali o altri standard internazionali riconosciuti, cita esplicitamente tra gli standard utilizzabili il sistema di ecogestione e *audit* (EMAS), il Global Compact, le Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali, la norma ISO 26000 e il GRI.

L'**inclusività** comporta la partecipazione delle varie categorie di *stakeholder* nello sviluppo e nella realizzazione di una risposta strategica e responsabile alle questioni della sostenibilità e rappresenta il punto di partenza per determinare la materialità; il processo di determinazione della **materialità** permette di individuare le problematiche più rilevanti e significative per l'organizzazione e i propri *stakeholder*, al fine di scegliere quali tematiche porre al centro delle iniziative CSR e sulle quali riferire in sede di rendicontazione.

Dopo un periodo caratterizzato dalla contemporanea presenza di un elevato numero di protocolli differenziati, alcuni di questi si sono affermati sugli altri per la loro maggiore accettazione da parte delle aziende, con il vantaggio, a tendere, di rendere più comparabili nel tempo e nello spazio i rendiconti CSR con i quali le aziende danno conto delle loro prestazioni e ne indicano i rispettivi valori.

Dall'analisi sviluppata da chi scrive sui rendiconti di sostenibilità o integrati pubblicati dalle 50 società componenti dell'indice azionario Euro Stoxx 50, sulla quale ci si soffermerà nel prosieguo, è emerso che il principale modello di riferimento adottato è lo standard GRI, seguito, a grande distanza, dal molto più recente standard IIRC di rendicontazione integrata.

Lo standard GRI è risultato lo schema maggiormente utilizzato nel mondo per la rendicontazione ESG su base volontaria anche dalla ricerca della multinazionale della consulenza e revisione aziendale KPMG¹⁴, che ha esaminato i *report* di 4.500 aziende, corrispondenti alle prime 100 aziende, per fatturato, per ciascuno dei 45 paesi considerati. Verosimilmente, le ragioni del successo dello standard GRI sono collegate al fatto che esso è integrato da vari documenti che ne facilitano la concreta applicazione: i **protocolli di indicatori** forniscono, per ciascun indicatore di *performance* economica, ambientale e sociale, definizioni e guide per la sua corretta interpretazione; i **supplementi di settore** riportano interpretazioni e consigli sull'applicazione dello standard per 10 diversi settori economici e comprendono indicatori di *performance* specifici di ciascun settore; i **protocolli tecnici** forniscono consigli su problematiche relative al processo di rendicontazione, come la definizione del perimetro del rendiconto e vanno utilizzati congiuntamente alle Guidelines e ai supplementi di settore. Anche la disponibilità dello

¹⁴ KPMG (2015), *Currents of change – The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting 2015*

standard in 17 lingue e il suo frequente aggiornamento sono fattori che hanno contribuito alla sua diffusione.

Nei primi anni del 2000, dal dibattito tra economisti d'azienda, consulenti e *manager* d'impresa emerge il riconoscimento dell'inadeguatezza dei *report* tradizionali nel riflettere il valore di mercato delle imprese, considerato che diverse ricerche dimostrano che solo il 25% del valore di mercato di una società può essere attribuito al suo valore contabile, con il restante 75% costituito dalla valutazione del valore creato dagli *asset* intangibili (quali strategie, innovazione di prodotto, fedeltà dei clienti, profitti futuri, avviamento, etc), che trovano evidenza contabile solo in occasione di eventi straordinari, quali acquisizioni e fusioni di aziende o cessione di loro rami. Alcune imprese pioniere iniziano a pubblicare bilanci che incorporano, in un unico documento, i contenuti del tradizionale bilancio d'esercizio e quelli tipici dei bilanci di sostenibilità, con la descrizione, quindi, anche delle prestazioni sociali e ambientali. Quasi contemporaneamente, si costituiscono i primi gruppi di studio, che si prefiggono di esaminare le pratiche di rendicontazione integrata in maniera più strutturata. Dagli sforzi congiunti di autorevoli organizzazioni, come l'Accounting for Sustainability (A4S), il GRI, l'International Federation of Accountants-IFAC (che insieme fondano l'IIRC) e WICI, originano i primi schemi di *report* integrato.

Il **Framework <IR> Internazionale** ("IR"), proposto dall'IIRC, è uno standard di bilancio integrato, che si propone principalmente di dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione sia in grado di creare valore nel tempo. L'IR offre comunque vantaggi anche a tutti gli altri *stakeholder* interessati alla capacità di un'organizzazione di creare valore in un orizzonte temporale di lungo periodo, tra cui i dipendenti, i clienti, etc.

Anche lo standard dell'IR, come gli schemi elaborati per i bilanci di sostenibilità, adotta un approccio basato su principi, per raggiungere un equilibrio tra flessibilità e requisiti, in modo da potersi adattare alle specificità delle singole organizzazioni e, nel contempo, assicurare un livello di comparabilità soddisfacente, sia per la stessa organizzazione tra esercizi successivi, sia tra organizzazioni diverse.

Nella visione dell'IIRC, l'IR rappresenta il risultato finale del "pensiero integrato" (*integrated thinking*), ossia nella valutazione delle connessioni e interdipendenze fra le varie unità operative e funzioni di un'organizzazione, fra i capitali che quest'ultima

utilizza e, più in generale, fra i numerosi fattori che influiscono sulla capacità di creazione di valore. Il pensare integrato conduce a un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine e a sua volta riceve sostegno dal *report* integrato.

L'IIRC ritiene che, nel tempo, il *framework* IR si imporrà come lo standard di *reporting* aziendale e andrà a sostituire i molteplici documenti di comunicazione, statici e privi di connessione tra loro, che attualmente rappresentano le forme di rendicontazione più utilizzate.

La finanza sostenibile

Nel 1987 la Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo ("Commissione Brundtland") pubblicava il rapporto "Our Common Future", nel quale definiva lo sviluppo sostenibile come quello che rende possibile la soddisfazione dei bisogni dell'attuale generazione, senza compromettere le capacità di quelle future di soddisfare i loro. Da tale definizione emerge in modo evidente che la forte correlazione esistente tra la CSR e lo sviluppo sostenibile è la stessa che sta tra i mezzi e il fine. Considerato l'incidenza che le imprese e i governi hanno nella produzione e distribuzione di beni e servizi, nella proposizione di modelli di consumo, nel procacciamento e nello sfruttamento delle limitate risorse della Terra, non potrà mai esserci sviluppo sostenibile senza la condivisione di tale obiettivo da parte delle aziende, dei governi e di tutte le varie organizzazioni della società civile. La CSR diviene, quindi, il mezzo più importante, anche se non sufficiente, per conseguire lo sviluppo sostenibile: la sostenibilità del *business* aziendale nel lungo periodo può essere conseguita prestando attenzione alla dimensione sociale, ambientale e di *governance*, oltre che a quella economica. L'altro attore che si affianca alle imprese e ai governi e che insieme a questi, con il suo comportamento e il suo stile di vita, partecipa al conseguimento della sostenibilità è il singolo individuo: se nell'esercizio delle sue libertà sarà in grado di orientare le proprie scelte verso modelli di consumo più morigerati e verso investimenti che privilegino le imprese più virtuose, lo sviluppo sostenibile potrà essere raggiunto. Come le aziende, nel perseguire i propri scopi economico-finanziari, cercano anche di tener conto del soddisfacimento degli interessi delle varie categorie di *stakeholder*, così il risparmiatore, non essendo un puro *homo oeconomicus*, adotta per scegliere le imprese in cui investire i propri fondi strategie che comportano una selezione e valutazione delle imprese stesse,

privilegiando quelle che mostrano di condividere i suoi stessi valori, con il desiderio di estendere anche alle operazioni finanziarie i valori che guidano ogni aspetto della sua vita. Da vari anni, si è andata pertanto sviluppando la così detta finanza sostenibile, che si distingue da quella tradizionale perché, a differenza di quest'ultima, si pone come obiettivo, non solo il raggiungimento di risultati economico-finanziari, data una certa funzione rischio-rendimento, ma anche il controllo e la gestione degli impatti sociali e ambientali prodotti dagli investimenti stessi, in una prospettiva di medio e lungo termine. La contemporanea presenza di queste finalità, di diversa natura e solo in apparenza tra loro in conflitto, condiziona in maniera significativa la progettazione e la realizzazione dei prodotti finanziari e li distingue dagli analoghi prodotti della finanza convenzionale. La finanza sostenibile, che si sta trasformando gradualmente da nicchia a mercato ordinario, vede negli **investimenti etici e sostenibili** i suoi principali prodotti. Le prime forme di tali investimenti erano quelle fondate su principi etici o religiosi di congregazioni che si rifiutavano di investire risorse nel finanziamento di imprese che traevano profitti dalla tratta degli schiavi, dalla vendita di armi o che svolgevano attività pericolose o contrarie alla morale cristiana: come metodologia di selezione dei propri investimenti venivano applicati i criteri dell'esclusione (*negative screening*) e gli investimenti erano canalizzati su quelle imprese che per le attività economiche svolte e per le modalità di trattamento della forza lavoro impiegata rispettavano i valori etici che costituivano il motivo aggregante delle congregazioni medesime.

Nel corso degli anni, la gamma dei prodotti sostenibili si è arricchita, per adattarsi ai diversi gradi di propensione al rischio degli investitori e ha visto l'affiancarsi agli investimenti nel capitale di rischio di imprese quotate, l'offerta di titoli di *venture capital*, di *private equity*, di titoli di debito e di fondi comuni delle varie tipologie. Contemporaneamente, sia per attenuare gli inconvenienti del criterio del *negative screening* - la riduzione dell' "universo investibile" comporta una riduzione del grado di diversificazione degli investimenti e di frazionamento dei rischi - sia per affiancare a esso altre strategie più incisive nell'orientare le imprese finanziate verso gestioni ESG responsabili, le strategie operative si sono affinate e diversificate, applicando vari altri criteri e, in particolare, quelli dello *screening* positivo e dell'*engagement*, ciascuno dei

quali di possibile declinazione con metodi e gradi di complessità differenziati¹⁵. I nuovi criteri richiedono una conoscenza e una valutazione di tutti gli aspetti delle società da finanziare - ivi inclusi dati e informazioni sugli aspetti sociali, ambientali e di *governance* - più approfondite rispetto a quelle necessarie per applicare il *negative screening*, essendo tali dati indispensabili, ad esempio, per accertare se la società osserva le normative locali e le principali norme previste dalle convenzioni internazionali o per stabilire una graduatoria, rispetto alle *performance* ESG, delle società operanti in un dato settore o area geografica.

Gli investitori responsabili, in particolare quando rivestono la condizione di investitori istituzionali, pretendono di essere informati in merito ai risultati extra-economici derivanti dalle loro scelte di portafoglio e di valutare e confrontare quanto conseguito con gli obiettivi originariamente prospettati. Per assistere gli investitori nell'analisi e valutazione delle *performance* economico-finanziarie ed ESG delle aziende, nei mercati finanziari sono stati gradualmente introdotti nuovi prodotti e servizi: qualche importante agenzia di valutazione del merito creditizio ha esteso le proprie analisi anche alle prestazioni socio-ambientali, emettendo **rating di sostenibilità (o rating ESG)**; alcuni *information provider* hanno iniziato a raccogliere, oltre ai dati finanziari, anche dati extra-finanziari, altre società hanno costruito e gestito indici borsistici di sostenibilità, composti da aziende, selezionate in base al settore economico o all'area territoriale, che si distinguono per i loro impegni nelle tematiche ESG. Da tutta questa evoluzione dei mercati finanziari sta derivando una crescente e inarrestabile pressione, sia direttamente sulle aziende, sia sui gestori di patrimoni e, attraverso di loro, sulle aziende finanziate e sugli altri principali attori del mercato, affinché le aziende siano più trasparenti e complete nella loro rendicontazione degli aspetti extra finanziari. Viene impresso così un ulteriore e notevole impulso alle aziende, affinché si dotino di processi idonei ad alimentare una rendicontazione socio-ambientale, che completi quella tradizionale del bilancio d'esercizio e, nel divenire, possano pervenire alla redazione di un *integrated report*.

¹⁵ Nella pratica operativa i vari criteri vengono denominati Esclusione, Rispetto di determinati standard (*norm based screening*), *Engagement* e azionariato attivo (*shareholders' activism*), Integrazione degli elementi ESG nell'analisi finanziaria, Selezione *Best-in Class*, Investimenti tematici e *Impact investing*. Cfr Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*.

Analisi empirica dei rendiconti di sostenibilità delle imprese europee

Per valutare lo stato dell'arte della rendicontazione della CSR e il grado di maturazione delle pratiche in uso presso imprese di grandi dimensioni, chi scrive ha svolto un'**analisi empirica dei report di sostenibilità**, riferiti all'esercizio 2014, di un **campione significativo di imprese**, costituito dalle 50 società di maggiore capitalizzazione appartenenti all'area euro e componenti dell'indice Euro Stoxx 50. La valutazione, condotta attraverso la costruzione di una scheda di analisi, appositamente progettata per tale scopo dallo scrivente e imperniata su sette criteri chiave (coinvolgimento degli *stakeholder*, strategie, rischi e opportunità, determinazione della materialità, obiettivi e indicatori, trasparenza ed equilibrio, fornitori e catena del valore, buon governo della CSR), ha permesso di cogliere le principali caratteristiche, i punti di forza e le zone d'ombra della rendicontazione sociale attualmente adottata.

Dall'analisi è emerso che la rendicontazione CSR ha raggiunto per le società europee di grandi dimensioni notevoli livelli di approfondimento e alcune di esse possono essere considerate delle vere e proprie *best practice* a livello globale.

In primo luogo, in merito agli standard di riferimento adottati per la redazione dei "corporate responsibility report" è emerso che oltre il 70% delle società Euro Stoxx 50 ha dichiarato di fare riferimento al modello GRI, standard che risulta quindi essere quello più adottato, mentre il 12% dichiara di adottare il modello di *report* integrato predisposto dall'IIRC.

Tra gli aspetti che sono stati ritenuti validi e che dimostrano un buon grado di maturità dei *report* analizzati vanno citati:

- la completezza delle sezioni dei *report* dedicate all'individuazione degli obiettivi e degli indicatori e alla definizione della materialità, con un buon grado di dettaglio dei dati storici e correnti;
- la presenza, in oltre l'80% dei *report* esaminati, della certificazione ISO 14001, norma che specifica i requisiti di un sistema di gestione ambientale, a conferma dell'attenzione rivolta dalle imprese nel minimizzare l'impatto ambientale dei propri processi e prodotti, in modo da rafforzare la propria reputazione e la fiducia degli *stakeholder*;

- il sottoporre ad asseverazione, da parte di una delle “Big Four” della revisione e organizzazione contabili, l’80% dei *report*, prevalentemente con un livello di garanzia *limited* (secondo l’ISAE 3000) o *moderate* (secondo l’AA1000AS).

Tra le aree che si ritiene possano necessitare di miglioramenti emergono invece:

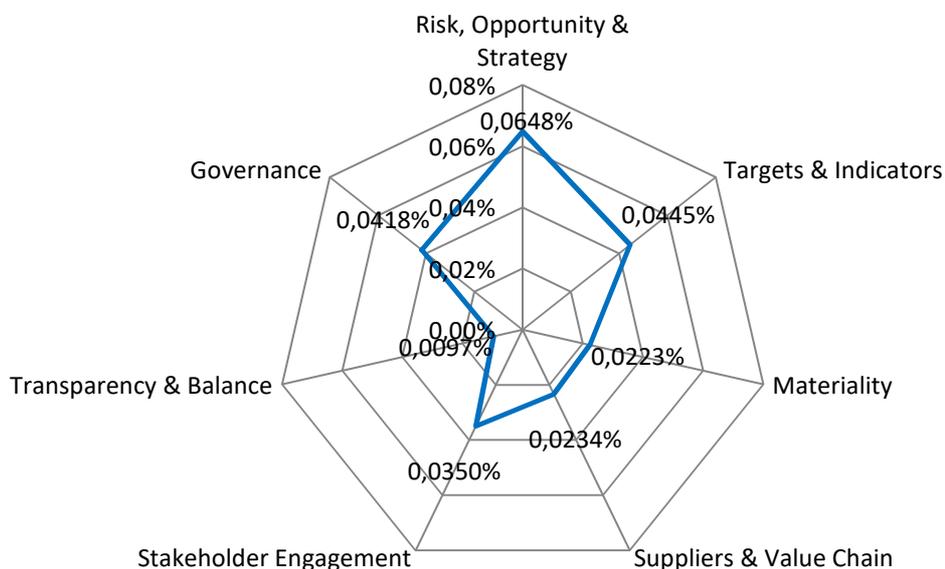
- la matrice della materialità¹⁶, proposta dal GRI, è presentata solo in 21 *report*. Due delle altre 29 società che non l’hanno riportata hanno precisato che tale informazione era comunque resa disponibile sul portale, mentre una terza società, dopo aver individuato in una ventina di voci le tematiche per essa più rilevanti, singolarmente ha puntualizzato di non voler assegnare loro alcun peso, perché qualsiasi graduatoria sarebbe stata arbitraria. Tutte le tematiche individuate erano importanti per tale società e i suoi *stakeholder*;
- sempre in tema di materialità, è emersa la mancata descrizione, nel 52% dei *report*, dei processi utilizzati per la sua determinazione. Anche nei restanti *report* che esplicitano, invece, tali processi, le descrizioni sono spesso succinte e non illustrano le modalità con le quali le varie categorie di *stakeholder* sono state coinvolte e hanno contribuito alle definizioni di quegli aspetti che, essendo da loro considerati più significativi, meritano di essere oggetto della rendicontazione. Anche i valori di materialità assegnati alle varie tematiche ambientali, sociali e di *governance* non vengono indicati. Ancora, oltre la metà delle società analizzate non indica la cadenza temporale dei processi di revisione. **L’importanza del principio della materialità**, già ribadita sia dal GRI che dall’IIRC, in quanto con la sua applicazione è possibile elaborare *report* più focalizzati sulle aspettative degli *stakeholder*, è stata recentemente confermata anche dalle imprese e organizzazioni che hanno partecipato alla pubblica consultazione lanciata dalla Commissione Europea tra gennaio e aprile 2016. Con tale consultazione, la Commissione intendeva raccogliere indicazioni sugli aspetti da sviluppare nelle linee guida, non vincolanti, per la rendicontazione delle informazioni non finanziarie e circa l’80% dei soggetti che hanno fornito contributi ha individuato nella materialità uno degli aspetti più essenziali da essere affrontato;

¹⁶ La matrice (o diagramma) della materialità, come si è visto nel capitolo 5, paragrafo 5.3.3, permette di rilevare con estrema immediatezza l’importanza che una determinata tematica riveste nelle valutazioni delle due categorie di soggetti, azienda da una parte e portatori di interesse, dall’altra.

- la frequente carenza di valori prospettici, utili agli *stakeholder*, per prevedere le prestazioni future;
- l'attenzione, ancora modesta, dedicata ai fornitori e alla catena del valore, agli aspetti legati alla *governance* e al coinvolgimento degli *stakeholder*;
- la tendenza a includere nei *report* informazioni e dati con elevato livello di dettaglio, senza tuttavia fornire spiegazioni sufficienti relativamente ai processi adottati, la cui presenza è indispensabile per assicurare la correttezza e l'affidabilità dei dati rendicontati.

Per il campione di *report* oggetto di analisi è stata inoltre **effettuata un'analisi del contenuto, ricercando il numero di occorrenze di un selezionato numero di termini**, suddivisi in base ai sette criteri chiave già utilizzati per sviluppare la precedente analisi, presente all'interno dei singoli *report*. La figura n. 87 che segue sintetizza i risultati della ricerca, dalla quale risulta confermato come i termini legati ad alcune sezioni, quali quelle dedicate alla *suppliers & value chain* e alla *transparency & balance*, presentano un numero di occorrenze più basso rispetto a quelli correlabili all'individuazione dei rischi, delle opportunità e degli obiettivi da conseguire e degli indicatori per monitorare tali obiettivi.

Figura n. 87 - Frequenza media dei termini analizzati per ogni sezione



Fonte: elaborazione propria, ripresa dal capitolo 5

Va precisato che la scelta di analizzare i fascicoli di un solo anno, il 2014, rappresenta sicuramente un limite della ricerca, in quanto l'estensione a un maggiore arco temporale

avrebbe permesso di cogliere le linee evolutive nella comunicazione di bilancio. Un altro significativo limite della ricerca è rappresentato dalla discrezionalità nell'interpretazione dei dati: sebbene per limitarla si sia fatto ricorso a una griglia di analisi molto dettagliata e a risposta chiusa, è quasi superfluo sottolineare come nella valutazione delle informazioni raccolte abbia tuttavia rivestito un peso rilevante il parere soggettivo di chi ha svolto l'analisi.

Esplorazione sistematica dei legami tra variabili di tipo non finanziario e variabili di tipo finanziario per alcune grandi imprese europee

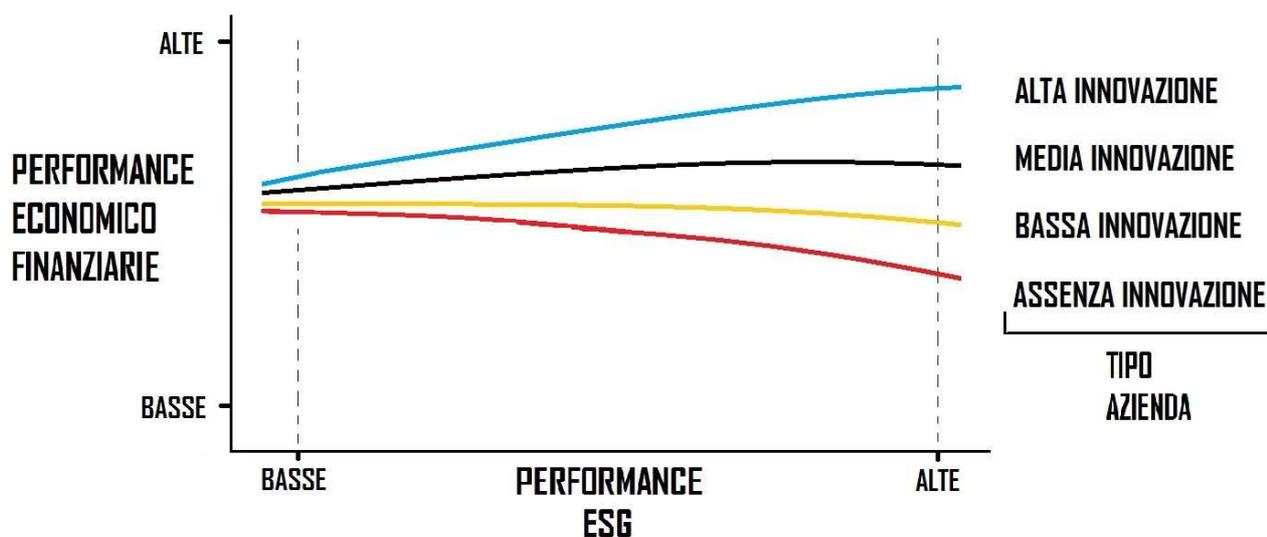
Al fine di verificare l'esistenza o meno di una correlazione tra l'impegno negli aspetti ESG e le *performance* economico-finanziarie conseguite dall'azienda, è stata svolta un'esplorazione sistematica, attraverso opportuni strumenti statistici e per un campione di 200 società europee appartenenti all'indice Euro Stoxx 200, dei legami tra le variabili di tipo non finanziario (indicatori ESG, suddivisi nel *database* di ASSET4¹⁷ in *pillar* sociale, ambientale e di *governance* e nei loro sottostanti componenti costitutivi) e quelle finanziarie (suddivise nelle categorie *stock data*, *stock performance*, *leverage*, *profitability*, *growth rate*). Dal punto di vista teorico il filo conduttore dell'analisi è stato il modello del valore condiviso sviluppato da Porter e Kramer (2011)¹⁸, mentre dal punto di vista empirico l'analisi si è basata sul modello predisposto da Eccles e Serafim (2013)¹⁹, secondo i quali in presenza di aziende con un elevato grado di innovazione aziendale, esiste una correlazione diretta tra l'impegno in politiche ESG e le *performance* economico-finanziarie.

¹⁷ La struttura del *database* di ASSET4 è illustrata nella figura n. 94 del capitolo 6, paragrafo 6.4.

¹⁸ Porter M. E, Kramer M. R. (2011), *Creare valore condiviso*, Harvard Business Review Italia, gennaio/febbraio 2011 n. 1/2.

¹⁹ Eccles R. G., Serafeim, G. (2013), *The Performance Frontier: Innovation for sustainable Strategy*, Harvard Business Review, May 2013.

Figura n. 104 - Curva relazione tra *performance* finanziaria e *performance* ESG



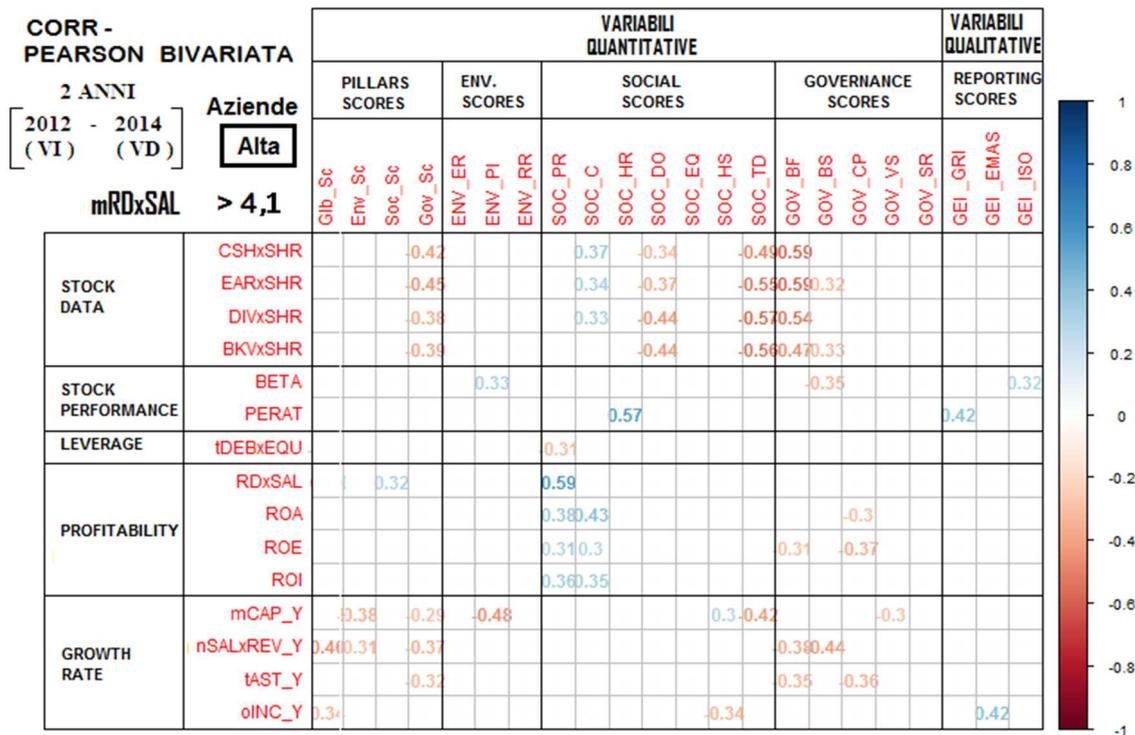
Fonte: ricerca di Eccles e Serafeim (2013), ripresa dal capitolo 7

Dalle analisi svolte è emerso che per le aziende del gruppo considerate, in base al rapporto percentuale tra i costi di ricerca e sviluppo e le vendite nette o i ricavi, “ad alto grado di innovazione” è stata verificata una relazione diretta per la quale all’aumentare dell’impegno negli aspetti ESG migliorano anche le *performance* economico-finanziarie: le correlazioni negative, collegate ai costi che devono essere sostenuti per la messa in opera della politiche ESG, sono risultate controbilanciate, nel lungo periodo, da un corrispondente numero di correlazioni positive di entità superiore alle prime e che sono state spiegate dal modello di interpretazione proposto.

La figura n. 105 che segue mette in evidenza, per il campione di aziende a elevata innovazione, le principali correlazioni (positive e negative) tra le variabili non finanziarie e quelle finanziarie²⁰.

²⁰ Vengono messe in evidenza le correlazioni superiori a 0,3 in blu e inferiori a -0,3 in rosso.

Figura n. 105 - Matrice di correlazione nel caso di aziende ad alta mRDxSAL, usando l'algorithmo di Pearson, tra le variabili non finanziarie (VI) e quelle finanziarie (VD).



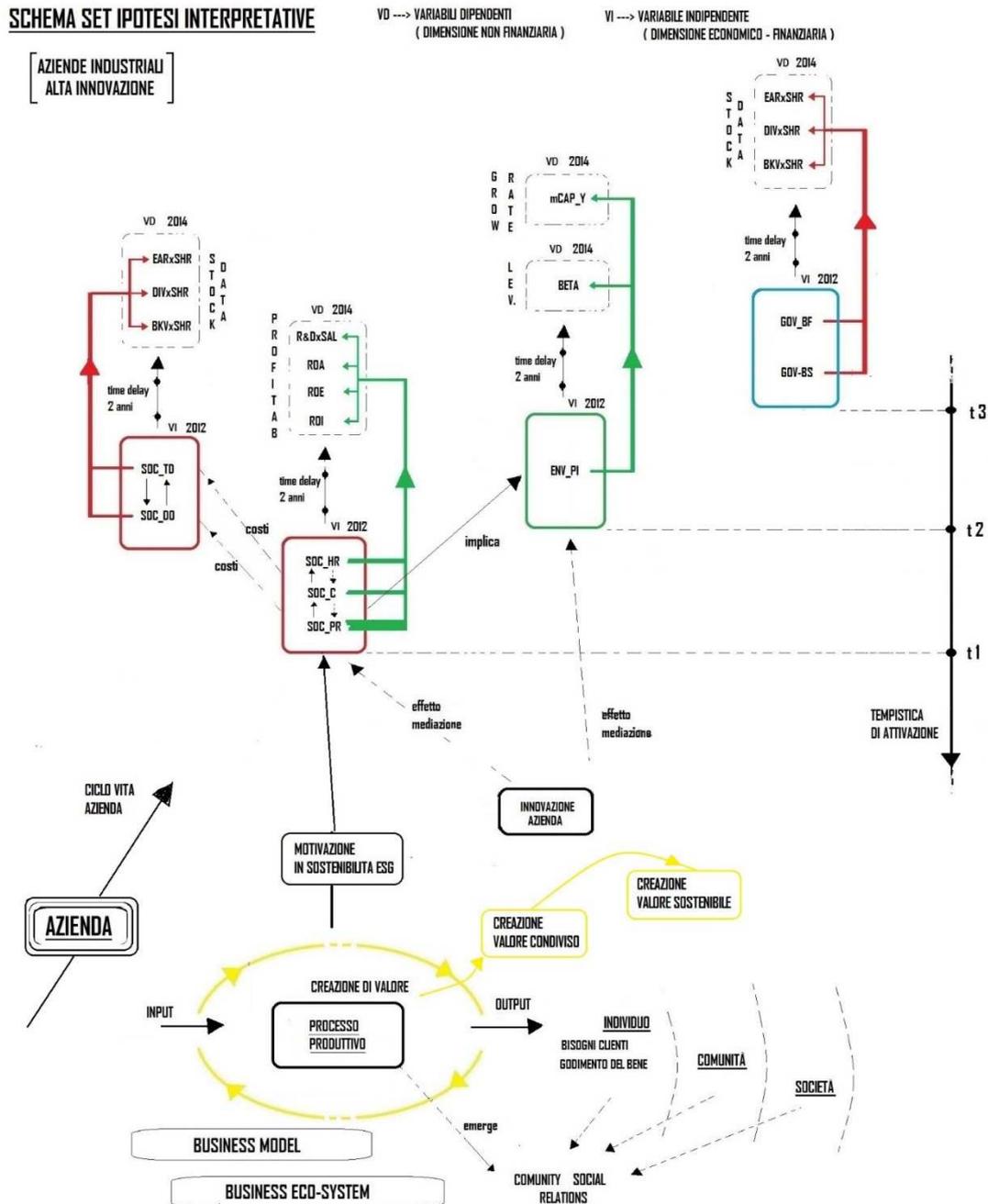
Fonte: elaborazione propria ripresa dal capitolo 7

Per le **aziende a media innovazione**, al contrario, è stata accertata una **scarsa presenza di relazioni**, sia positive che negative, tra le **performance ESG e quelle economico-finanziarie**, con prevalenza delle correlazioni negative, mentre per le aziende a bassa innovazione la relazione tra **performance ESG e performance economico-finanziarie** è risultata essere totalmente negativa, ossia all'aumentare degli investimenti nelle politiche ESG le **performance economico-finanziarie** peggiorano. In questi due ultimi gruppi di aziende, infatti, sembra che non sia possibile avere delle ricadute positive in termini di **performance economico-finanziarie**; di conseguenza, si manifestano solo i costi sostenuti per l'attuazione delle politiche ESG, senza un evidente miglioramento delle suddette **performance**.

Il modello interpretativo proposto

Nella figura n. 120 che segue viene illustrato uno schema che ha l'obiettivo di sintetizzare il modello interpretativo proposto per spiegare le principali correlazioni individuate tra indicatori ESG e indicatori delle *performance* economico-finanziarie.

Figura n. 120 - Modello interpretativo dei principali risultati osservati a seguito dello studio delle relazioni tra i fattori ESG e i fattori economico-finanziari nel caso di aziende ad alta innovazione.



Fonte: elaborazione propria ripresa dal capitolo 7

Nella sezione inferiore della figura viene indicata l'azienda, che mette in atto un determinato *business model* all'interno di un certo *business ecosystem*. L'attività aziendale è incentrata intorno alla creazione di valore per mezzo di un ciclo produttivo, il quale trasforma una serie di fattori produttivi in ingresso (*input*) e genera in uscita un certo numero di beni o servizi (*output*).

Le politiche di sostenibilità ESG che il *management* aziendale può porre in essere all'interno di un'azienda sono illustrate nella parte superiore della figura. In tale sezione vengono indicate le categorie dei tre *pillar* (sociale in rosso, ambientale in verde e *governance* in azzurro) e la sequenza temporale con le quali si ipotizza vengano attivate. Si suppone che le categorie appartenenti al *pillar* sociale (S) siano le prime politiche di sostenibilità messe in atto dal *management* aziendale, seguite da quelle ambientali (E) e, infine, da quelle della *governance* (G).

Il *pillar* sociale risulta avere un ruolo maggiore rispetto agli altri due, questo viene evidenziato dalla suddivisione funzionale delle sue categorie costituenti; da un lato vengono individuate le categorie legate, rispettivamente, alla *product responsibility* (SOC_PR), alla *community* (SOC_C) e alla *human rights* (SOC_HR), mentre dall'altro lato sono illustrate le categorie che sono considerate essere un costo (*training & development* - SOC_TD - e *diversity & opportunity* - SOC_DO). Il ruolo centrale del *pillar* sociale risulta essere confermato anche dal modello del *valore condiviso* sviluppato da Kramer e Porter (2011).

Volendo considerare la connessione tra il *pillar* sociale e quello ambientale (e le relative categorie costituenti), viene messo in evidenza il legame tra il SOC_PR e la ENV_PI (*product innovation*) e il ruolo di mediazione svolto dal grado di innovazione dell'azienda. A livello di logica interpretativa le categorie di ogni *pillar* ESG vengono intese come una variabile indipendente (VI), che corrisponde a una specifica politica in materia di sostenibilità. Tali politiche vengono messe in atto nel 2012, migliorate nel 2013 e manifestano i propri effetti, misurati attraverso gli indicatori economico-finanziari, nel 2014, con un ritardo quindi di due anni.

Le principali relazioni tra le categorie ESG e gli indicatori economico-finanziari, descritte in precedenza, vengono illustrate nella figura n. 117 con delle frecce verdi (in caso di relazioni positive), oppure rosse (in caso di relazioni negative); lo spessore dei segmenti indica la differente forza di una relazione rispetto a un'altra.

Il ruolo determinante svolto dal grado di innovazione aziendale viene indicato nella parte centrale della figura: i suoi effetti sono rivolti principalmente nella direzione del *pillar* sociale e ambientale, più in particolare verso le categorie della SOC_PR e della ENV_PI.

L'analisi esplorativa e le conclusioni proposte presentano, tuttavia, diverse limitazioni, descritte dettagliatamente alla fine del Capitolo 7: innanzitutto, la misurazione del grado di innovazione aziendale richiederebbe l'individuazione di altri indicatori, oltre al rapporto tra il fatturato e le spese di ricerca e sviluppo.

Secondariamente, sarebbe opportuno testare le ipotesi interpretative considerando un arco temporale superiore rispetto a quello considerato (2009-2014), per esempio prendendo come anno base il 2004. Un arco temporale di maggior estensione consentirebbe anche di avere a disposizione un numero più consistente di dati, in tal modo rendendo possibile l'applicazione di analisi statistiche più articolate, quali l'analisi delle serie temporali di tipo multivariato e su differenti scale temporali, condotta usando modelli statistici quali l'ARMA (Modello Autoregressivo a Media Mobile), l'ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average) e il VARMA (Vector Autoregressive Moving Average). Con l'utilizzo di questi strumenti statistici risulterebbe più agevole valutare l'influenza tra i fattori non finanziari e quelli finanziari, grazie alla possibilità di prendere in considerazione archi temporali di differente durata, cioè inferiori o superiori ai due anni considerati nella presente analisi. Di conseguenza, sarebbe possibile monitorare l'andamento delle relazioni supposte usando periodi di tempo di lunghezza variabile, valutare la forza relativa tra due o più categorie appartenenti a differenti *pillar* e, più in generale, comprendere meglio le dinamiche temporali di funzionamento delle politiche di sostenibilità ESG.

L'utilizzo di un campione di maggiori dimensioni e l'analisi delle serie storiche multivariate consentirebbero di quantificare e determinare con maggior precisione quanto dell'aumento delle *performance* economico-finanziarie sarebbe da attribuire all'aumento del grado di innovazione in sé (in base alla suddivisione dei tre gruppi di aziende) e quanto all'incremento delle *performance* ESG, operato dal *management* aziendale.

Dall'ipotesi di Eccles e Serafeim sorge spontanea una riflessione: se tale teoria trovasse ulteriori conferme e risultasse di validità generale, cioè applicabile indifferentemente ad ampie categorie di imprese, diverse per dimensioni, settori industriali d'appartenenza e

aree geografiche, come si comporterebbero le aziende con media o bassa innovazione, una volta divenute consapevoli che i loro impegni nelle problematiche ESG probabilmente impatteranno negativamente sulla loro redditività? Avrebbero le risorse necessarie per inserire l'innovazione nella loro strategia e poi realizzarla? In alternativa, potrebbero ridurre questi loro impegni, esponendosi così anche a rischi di danni reputazionali o avrebbero ormai avviato un processo irreversibile, la cessazione del quale comporterebbe la penalizzante perdita della "legittimità sociale"?

Come è evidente, anche se il modello di Eccles e Serafeim risultasse definitivamente confermato, non mancherebbero a studiosi, ricercatori e professionisti nuovi aspetti d'indagine sulla CSR.

Intervista a Suor Giuliana Galli

Le conclusioni di questa ricerca trovano conferma in alcune riflessioni di Suor Giuliana Galli²¹, suora della congregazione del Cottolengo di Torino, già componente del Consiglio di Amministrazione della Compagnia di San Paolo, primo azionista di Banca Intesa Sanpaolo, che ogni giorno concilia la sua vocazione religiosa e l'impegno sociale, con gli ambienti "alti" della finanza italiana. "Suor banca", come spesso viene chiamata dalla stampa, testimonia con la sua vita che è possibile coniugare in qualsiasi ambito, finanza e impresa comprese, le logiche aziendali e quelle etico sociali.

Di seguito si riportano le domande sottoposte a "Suor banca" in un'intervista svoltasi nel settembre 2016, avente per tema i principali punti trattati in questo lavoro di ricerca e le relative risposte ricevute.

1. Finanza ed etica: ritiene che per la comunità laica siano termini conciliabili? In che misura e per quali ragioni?

Al centro di ogni discussione sulla finanza e l'etica e in particolare sul legame che unisce entrambe le discipline sta la persona nella sua interezza. Le stesse

²¹ Nata a Meda nel 1935, laureata in Sociologia, consegue un *master* in scienze del comportamento a Miami, prende i voti a soli ventitré anni e per oltre venti coordina il volontariato della Piccola Casa della Divina Provvidenza di Torino. Impegnata nell'organizzazione di diverse fondazioni estere della congregazione, nel 2001 costituisce la Fondazione MAMRE Onlus, impegnata in progetti di integrazione e mediazione interculturale. Nel 2008 entra nel consiglio di amministrazione della Compagnia di San Paolo e nel 2010 ne diventa vicepresidente. Nella Compagnia si occupa di investire nel sociale gli utili del Gruppo Banca Intesa Sanpaolo. Suor Giuliana incarna la concretezza, l'accoglienza, il realismo e la dolcezza di una donna che ha saputo vedere nella sua vita il volto di Gesù in quegli ambiti della finanza che sembrano apparentemente lontani da una lettura etica. Ha pubblicato diversi libri, tra cui "Le suore vincenzine del Cottolengo in Africa 1903-1925" (2003), "Il Cottolengo - La Piccola Casa della Divina Provvidenza" (2011), "Non nominare amore invano" (2013).

definizioni di Etica (quale ramo della filosofia che si occupa di qualsiasi forma di comportamento - gr. ἦθος - umano, politico, giuridico o morale) e di Finanza (quale insieme di fatti o atti con cui un soggetto economico - imprenditore, società, banche etc. - si procura i mezzi per la realizzazione dei suoi fini), rappresentano la centralità dell'uomo.

Le grandi sfide dei nostri tempi, gli sviluppi della ricerca scientifica e tecnologica hanno poi indotto e suscitato una riflessione sempre più attenta della relazione tra le due discipline, tanto che oggi si parla di finanza etica.

La finanza di per sé non è né onesta né disonesta; la stessa etica di per sé è qualcosa di astratto. È la persona che rende i rapporti puliti, onesti, corretti. Una finanza il cui riferimento e fine non sia l'umano è disonesta perché diventa egoismo. Emblematica al riguardo è l'affermazione di Gordon Gekko²² "greed is good", "l'avidità è buona".

La centralità della persona diventa la chiave di lettura per definire il legame tra etica e finanza; una lettura che è trasversale, una lettura che il cristianesimo ha rafforzato e fatta propria.

2. Bilancio di sostenibilità e report integrato: ritiene possano essere sempre più uno strumento non solo di rappresentazione delle politiche CSR (Corporate Social Responsibility) di un'azienda ma anche validi strumenti per il controllo di gestione e per l'assunzione di decisioni strategiche?

Per rispondere a questo quesito sarebbe interessante partire da un interrogativo in merito a dove la CSR attinge la propria responsabilità e quali risultati intende intraprendere; in altre parole una corporazione ha in mente solo il proprio profitto o può pensare anche al bene comune? Ci sono stati tempi e zone geografiche, basti pensare ad esempio alla cultura dell'America Latina, ai tempi di padre Romero e dei campesinos sfruttati, in cui era forte l'idea che la terra è di Dio e come tale doveva essere spartita bene. La stessa logica deve essere adottata in ambito economico. Le corporate society devono entrare nell'idea che il profitto non sarà tutto loro e degli azionisti ma è necessario restituire alla Terra ciò che è della Terra e quindi di tutti.

²² Protagonista di "Wall Street", film del 1987 diretto da Oliver Stone, prodotto dalla 20th Century Fox e che ha vinto l'Oscar come miglior attore.

3. Perché un'azienda la cui missione principale è quella di generare profitto per la propria sostenibilità e per i propri azionisti dovrebbe, a suo avviso, essere sempre più attenta anche ai propri impatti sociali ed ambientali?

Esistono diversi livelli di profitto a cui un'impresa può tendere: obiettivi troppo esigenti indurranno i manager a non avere remore pur di raggiungerli. Diventa dunque fondamentale chiedersi quale e quanto profitto un imprenditore voglia trarre dalla propria impresa.

Nella mia esperienza in Compagnia di San Paolo abbiamo inteso raggiungere obiettivi di profitto non esasperati e “convenzionali”, ma che avessero ricadute in campo sociale; non a caso quattro sono i punti di interesse di Compagnia: ricerca/sanità, cultura, istruzione, ambito sociale. L'investimento in una o più di queste macro-aree poteva dirsi buono se soddisfaceva la finalità per cui era stato erogato e se garantiva, una volta spesi i costi di realizzazione del progetto e i costi gestionali di mantenimento della struttura aziendale, un accantonamento che assicurasse continuità e sostenibilità del progetto finanziato.

L'attenzione era quindi rivolta a garantire alle generazioni future un patrimonio intatto.

4. L'impegno negli aspetti ESG (*Environmental, Social and Governance*) può, a suo avviso, far migliorare anche le *performance* economiche e finanziarie di una società nonostante i maggiori costi che tale impegno può generare? Perché e in che modo?

Ci sono due elementi da considerare quando si parla di profitto e di aspetti ESG: l'orizzonte temporale che ci si prefigge e la finalità che guida le azioni strategiche aziendali. Questi criteri valgono non solo a livello di singola azienda, ma rivestono un ruolo determinante nella scelta delle politiche internazionali. I potenti della terra, in particolare gli Americani e i Cinesi, non possono non cercare accordi a salvaguardia del Creato, perché lo sfruttamento incondizionato delle risorse della Terra andrà a precludere il benessere delle generazioni future e il loro stesso benessere tra non molti anni.

Siamo di fronte a un'epoca di forti e rapidi cambiamenti, in cui l'informazione è ormai diretta, veloce e globale: l'orizzonte e la finalità per cui si opera rimangono

i cardini con cui la realtà economica e la politica internazionale si dovranno confrontare.

5. La crisi che attanaglia l'Italia e buona parte del mondo occidentale dal lontano 2007 ha sicuramente radici profonde e sistemiche: a livello europeo quali ritiene possano essere gli strumenti per superarla?

Se avessi la soluzione per risolvere la crisi che attanaglia l'Italia e buona parte del mondo Occidentale a quest'ora l'avrei certamente comunicata a qualche capo di governo (dice sorridendo suor Giuliana).

A mio avviso è necessario operare un cambio di prospettiva, di punto di vista. Occorre imparare a leggere i cambiamenti repentini e le dinamiche del mercato, con la consapevolezza che una distribuzione etica della ricchezza avrà certamente ricadute positive e indurrà comportamenti virtuosi.

6. Strumenti di *governance*: quali sono a suo avviso i punti fondamentali che devono essere rispettati perché un'azienda possa compiutamente far fronte alle sfide ESG che si presenteranno nel prossimo futuro?

Le sfide sono già qui. A mio avviso i punti fondamentali che devono essere rispettati sono:

- *Il rispetto per i ruoli che può ricoprire la donna e una maggior presenza della donna ai vertici delle società. La donna ha una visione sull'economia, dettata dalla sua stessa natura che la rende attenta a una visione di insieme sapiente. Chi meglio di una donna può avere l'occhio sul governare i beni sicché questi ultimi vengano utilizzati per il bene di tutti?*
- *Maggiore dialogo tra sapienza e innovazione. È necessario infatti attuare una democrazia più vera, in cui nuove risorse siano utilizzate e destino interesse imprenditoriale, superando le strutture statiche che spesso caratterizzano il sistema economico. Le grandi realtà rischiano a volte di essere strutture statiche tese al mantenimento dello status quo e dove l'innovazione, intesa come utilizzo di nuove risorse e potenzialità, non trova spazio. È necessario, a fronte di diversi modelli umani e culturali, armonizzare le differenze e governare le "ombre" cogliendone le potenzialità.*

7. *Rating* etico: pensa che il sistema bancario riuscirà a dotarsi di strumenti tali da permettere la valutazione del merito creditizio e più in generale la valutazione aziendale non solo sulla base dei classici modelli di *rating* basati sui dati economico-finanziari andamentali ma anche considerando il livello delle *performance* ESG delle aziende? In caso affermativo, quali potrebbero essere i principali fattori di spinta e in quali tempi potrebbe avvenire?

Possiamo utilizzare tutti i modelli di rating e scoring che vogliamo, ma al centro di tutto rimane sempre l'uomo e non i modelli matematici. È l'uomo che, in modo onesto o meno, fornisce i dati sui quali si fondano le analisi e che tali analisi interpreta. Se in questi ruoli ci sono persone disoneste che pensano solo al proprio interesse personale, i vari modelli di analisi sono destinati a non valere nulla. Serve una formazione all'onestà e alla reciprocità. Non credo esistano strumenti specifici, lo strumento è di per sé relativo e non può cogliere e affrontare condizioni nuove e impreviste, se non supportato alla base da una corretta formazione di chi lo utilizza. La questione fondamentale nella valutazione di questi rating è la formazione alla fiducia reciproca, in cui ci sia il senso di responsabilità e onestà.

Possiamo concludere questo lavoro sottolineando come le indagini svolte portino a dimostare che esiste una correlazione diretta tra impegni negli aspetti ESG e *performance* economico-finanziarie delle imprese e formulando l'auspicio che queste, rese consapevoli di tale legame, siano sempre più incentivate a investire in tali aspetti, al fine di meglio assicurare la propria sostenibilità e quella dell'intera umanità.

In questa direzione, la dottrina sociale della Chiesa si è arricchita, recentemente, del messaggio di stimolo e di speranza formulato da Papa Francesco secondo il quale²³: “un percorso di sviluppo produttivo più creativo e meglio orientato potrebbe correggere la disparità tra l'eccessivo investimento tecnologico per il consumo e quello scarso per risolvere i problemi urgenti dell'umanità; potrebbe generare forme intelligenti e redditizie di riutilizzo, di recupero funzionale e riciclo; potrebbe migliorare l'efficienza energetica delle città; e così via. La diversificazione produttiva offre larghissime possibilità all'intelligenza umana per creare e innovare, mentre protegge l'ambiente e crea più

²³ Papa Francesco (2015), Lettera Enciclica Laudato Si', EDB, paragrafo 192.

opportunità di lavoro. Questa sarebbe una creatività capace di far fiorire nuovamente la nobiltà dell'essere umano, perché è più dignitoso usare l'intelligenza, con audacia e responsabilità, per trovare forme di sviluppo sostenibile ed equo, nel quadro di una concezione più ampia della qualità della vita”.

Il lavoro di ricerca dimostra che le imprese che investono in innovazione di processi, prodotti e mercati, in una logica di valori condivisi e attenta agli interessi dei vari *stakeholder*, compresi, quindi, dipendenti, clienti e fornitori, sono quelle che meglio riescono a mantenersi competitive nel tempo e a creare valore, anche economico, per gli azionisti e per la comunità di riferimento in cui operano.

Le imprese dovranno essere in grado di avviare una gestione innovativa, ricorrendo a soluzioni nuove nei rapporti con le diverse categorie di portatori di interesse, tutelando compiutamente tutti i loro capitali, ovvero i capitali finanziari, produttivi, intellettuali, umani, sociali e relazionali e naturali, così da superare la sfida della continuità nel tempo e favorire uno sviluppo durevole.

Bibliografia

- AA.VV. (a cura di Frey M.) (2012), *Il management della CSR: esperienze di ricerca*, Franco Angeli, Milano.
- AA.VV. (2009), *La lezione politica di Adriano Olivetti*, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti.
- AA.VV. (2011), *Adriano Olivetti cinquant'anni dopo*, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti.
- AA.VV. (2015), *Adriano Olivetti. L'impresa, la comunità e il territorio*, Atti del seminario, Collana Intangibili, Fondazione Adriano Olivetti.
- Abdo A., Fisher G. (2007), *The impact of reported corporate governance disclosure on the financial performance of companies listed on the JSE*, *The Investment Analysts Journal*, no. 66, 2007, pp. 43-56.
- Acca, Eurosif (2013), *What do investors expect from non-financial reporting?*
- Accenture, United Nations Global Compact (2013), *The UN Global Compact-Accenture CEO Study on Sustainability 2013. Architects of a Better World*.
- AccountAbility 1000 (2008), *AA1000 Assurance Standard 2008*.
- AccountAbility 1000 (AA1000) (1999), *Framework - Standards, guidelines and professional qualification – Exposure draft*, The Institute of Social and Ethical AccountAbility, London.
- Accounting Standards Steering Committee (1975), *The Corporate Report*, Londra.
- Acs Z. J., Audretsch D. B. (1987), *Innovation, market structure and firm size*, *Review of Economics and Statistics*, vol. 69, pp. 567-575.
- Adamo R. (2009), *La finanza etica. Principi, strumenti e finalità*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- Adams C. A., Frostb G. R. (2008), *Integrating sustainability reporting into management practices*, *Accounting Forum*, vol. 32, issue no. 4, December 2008, pp. 288–302. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0155998208000306>
- Aertsa W., Cormierb D. (2009), *Media legitimacy and corporate environmental communication*, *Accounting, Organizations and Society*, vol. 34, issue 1, January 2009, pp. 1–27, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368208000135>
- Aggarwal P. (2013), *Relationship between Environmental Responsibility and Financial Performance of Firm: A Literature Review*, *IOSR Journal of Business and Management*, vol. 13, issue 1, Sept-Oct 2013, pp. 13-22.
- Aguinis H., Kraiger K. (2009), *Benefits of Training and Development for Individuals and Teams, Organizations, and Society*, *Annual Review of Psychology*. vol. 60, pp. 451-474.
- Ahmad N.N.N., Mohamad N.A. (2013), *Environmental Disclosures by the Malaysian Construction Sector: Exploring Extent and Quality*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, July/August 2014, vol. 21, issue 4.
- AIAF - Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari (2015), *Report Integrato: Cosa chiedono gli Analisti Finanziari*, I Quaderni AIAF online.
- Aintablian S., Mcgraw P.A., Roberts G.S. (2007), *Bank Monitoring and Environmental Risk*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 2007.
- Albuquerque, R., Durnev, A., & Koskinen, Y. (2013), *Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. Working Paper*, University of Iowa and Boston University.
- Alexander P. (2015), *Corporate social irresponsibility*, Routledge, Taylor & Francis Group.

- ALTIS – Alta Scuola Impresa e Società (2015), *Performance ESG: contano per chi guida le imprese? - Promuovere le performance di sostenibilità tra i criteri di giudizio degli operatori finanziari*, Università Cattolica del Sacro Cuore.
- Al-Tuwaijria S. A., Christensen T. E., Hughes K. E. (2004), *The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach*, *Accounting, Organizations and Society*, vol. 29, issues 5–6, July–August 2004, pp. 447–471, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368203000321>
- Amaeshi, K., Osuji, O., Nnodim, P. (2008), *Corporate Social Responsibility in Supply Chains of Global Brands: A Boundaryless Responsibility? Clarifications, Exceptions and Implications*, *Journal of Business Ethics*, vol. 81, no. 1, pp. 223-234.
- Amba S. M. (2014), *Corporate governance and firms' financial performance*, *Journal of Academic and Business Ethics*, 8 (Jul 2014): 1-11.
- Amel-Zadeh A, Serafeim G. (2017), *Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey*, Working Paper 17-079, Harvard Business School.
- Ameer R., Othman R. (2012), *Sustainability practices and corporate financial performance: a study based on the Top Global Corporations*, *Journal of Business Ethics* (2012) 108:61–79, DOI 10.1007/s10551-011-1063-y.
- American Accounting Association (1975), *Report of the Committee on Accounting for Social Performance*, in *The Accounting Review*, vol. 51 issue 4 – 1976 Supplement.
- Amir E., Lev B. (1996), *Value-relevance of nonfinancial information: the wireless communications industry*, *Journal of Accounting and Economics*, 22 (1-3), pp. 3-30.
- Antal A. B., Sobczak A. (2015), *Corporate Social Responsibility in France. A Mix of National Traditions and International Influences*, *Business Society*, March 2007, vol. 46, no. 1, pp. 9-32, <http://bas.sagepub.com/content/46/1/9.short>
- Aras G., Crowther D. (2009), *Corporate Sustainability Reporting: A Study in Disingenuity?* *Journal of Business Ethics*, April 2009, pp. 87:279. <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-008-9806-0>
- Armigliati R., (2012), *Total Responsibility. Dalla corporate social responsibility (CSR) allo sviluppo di una cultura di responsabilità totale (TRM)*, Guerini e Associati, Milano.
- Avanzi – Sostenibilità per Azioni) (2013), *I Social Impact Bond – La finanza al servizio dell'innovazione sociale?*, Fondazione Cariplo, Quaderni dell'Osservatorio
- Bagnoli L. (2010), *Responsabilità sociale e modelli di misurazione*, Franco Angeli, Milano.
- Balluchi F. (2013), *La valutazione delle performance socio-ambientali – Indicatori e modelli interpretativi*, G. Giappichelli, Torino.
- Banerjee S. B. (2008), *Corporate Social Responsibility: The Good, the Bad and the Ugly*, *Critical Sociology*, January 2008, vol. 34, no. 1, pp. 51-79, <http://crs.sagepub.com/content/34/1/51.short>
- Barnet M. L, Salomon R. M (2006), *Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance*, *Strategic Management Journal*, Vol. 27, 2006.
- Baron D. P. (2011), *Private Politics, Corporate Social Responsibility, and Integrated Strategy*, *Journal of Economics & Management Strategy*, vol. 10, issue 1, Spring 2001, pp. 7–45, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1430-9134.2001.00007.x/full>
- Bartolomeo M., Malaman R., Pavan M., Sammarco G., (1995), *Il bilancio ambientale d'impresa*, Il Sole 24 Ore Pirola, Milano.
- Bartov E., Gul F.A. – Tsui J.S.L., *Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications*, 2000.

- Bassett-Jones N. (2005), *The Paradox of Diversity Management, Creativity and Innovation*, Creativity and Innovation Management, vol.14, issue 2, June 2005, pp. 169–175
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8691.00337.x/abstract>
- Baumgartner R. J., Ebner D. (2010), *Corporate sustainability strategies: sustainability profiles and maturity levels*, Sustainable Development, vol. 18, issue 2, March/April 2010, pp. 76–89, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/sd.447/abstract>
- Bebbington J., Larrinaga C., Moneva J. M. (2008), *Corporate Social Reporting and Reputation Risk Management*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 21, n. 3, pp. 337–361.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2010), *What Matters in Corporate Governance?*, Review of Financial Studies, 22(2), 783-827.
- Becker G., Catania E., Deaglio M., Muti R., Onado M., Solow R., Trigilia C. (2001), *Il capitale – le nuove strade dello sviluppo sostenibile* (a cura di Calabrò A.), Il Sole 24 Ore.
- Benn S., Dunphy D., Griffiths A. (2014), *Organizational Change for Corporate Sustainability*, Routeledge, Taylor & Francis Group, <http://www.gbv.de/dms/zbw/725402563.pdf>
- Benoit W. L. (1995), *Accounts, excuses and apologies: A theory of image restoration strategies*, Albany, NY: University of New York Press.
- Berchmans M. Britto (2016), *Content analysis*, in Lever F., Rivoltella P.C., Zancchi A., *La comunicazione. Dizionario di scienze e tecniche*, www.lacomunicazione.it.
- Berkes F., Folke C., Colding J. (1998), *Linking Social and Ecological Systems: Management Practices and Social Mechanisms for Building Resilience*, Cambridge University Press.
- Bertolotti A. (2010), *ESG and Institutional Investors*, CFA Magazine. May/June, 2010.
- Beurden P., Grossling T. (2008), *The worth of values – a literature review on the relation between corporate social and financial performance*, Journal of Business Ethics, 82, pp. 407-424.
- Bhagat S., Bolton B., Romano R. (2008), *The Promise and Peril of Corporate Governance Indices*, Columbia Law Review, vol. 108, no. 8, (Dec. 2008), pp. 1803-1882, http://www.jstor.org/stable/40041812?seq=1#page_scan_tab_contents
- Bhagat S., Jefferis R. H. (2005), *The Econometrics of Corporate Governance Studies*, MIT Press, <https://mitpress.mit.edu/books/econometrics-corporate-governance-studies>
- Bianchi D., Mauri D., Sammarco G. (2001), *Dal Bilancio sociale al Bilancio di sostenibilità: metodologie ed esperienze a confronto*, Fondazione Eni Enrico Mattei.
- Bianchi Martini, S., Corvino, A., Doni, F., & Rigolini, A. (2015), *L'influenza sulle performance di un approccio combinato alla non-financial disclosure. Evidenze empiriche da un'analisi longitudinale sul settore bancario nel contesto Ue*. In *Aidea 2015 sviluppo, sostenibilità e competitività delle aziende: il contributo degli economisti aziendali* 10-12 settembre 2015, Piacenza.
- Bichta C. (2003), *International Corporate Social Responsibility: a Role in Government Policy and Regulation?* CRI - Center for The Study of Regulated Industries, University of Bath, School of Management.
- Birindelli G., Tarabella A. (2001), *La responsabilità sociale delle imprese e i nuovi strumenti di comunicazione nell'esperienza bancaria italiana*, Franco Angeli, Milano.
- Blacconiere W.G., Patten D.M. (1993), *Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value*, Elsevier Science.
- Blowfield M., Murray A. (2008), *Corporate responsibility – A critical introduction*, Oxford University Press.
- Bollerslev T., Engle R. F., Wooldridge J. M. (1988), *A Capital Asset Pricing Model with Time-Varying Covariances*, Journal of Political Economy, vol. 96, no. 1, Feb. 1988, pp. 116-131. http://www.jstor.org/stable/1830713?seq=1#page_scan_tab_contents

- Borgonovi E.(2013), *La natura sociale delle aziende: un ritorno al futuro*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Borgonovi E. (2015), *Vivere e lavorare con passione, progredire con ispirazione*, in *Passione e ispirazione per il futuro della CSR – Riflessioni, esperienze, incontri da Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale*.
- Bou-Wen L. (2003). *Technology Transfer as Technological Learning: A Source of Competitive Advantage for Firms with Limited R&D Resources*, *R&D Management*, vol. 33, pp. 327-341, June 2003.
- Boudreau J. W., Ramstad P. M. (2005), *Talentship, talent segmentation, and sustainability: A new HR decision science paradigm for a new strategy definition*, *Human Resource Management*, vol. 44, issue 2, Summer 2005, pp. 129–136. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/hrm.20054/abstract>
- Bowen H.R. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press, Iowa City.
- BNP Paribas (2017), *Global Entrepreneur Report – Understanding the pursuit of success among 21st century elite entrepreneurs*.
- Branco, M. C., Rodrigues, L. L. (2007), *Issues in Corporate Social and Environmental Reporting Research: An Overview*, *Issues in Social and Environmental Accounting*, vol. 1, 1, pp. 72-90.
- Brealey, Myers, Sandri (1999), *Principi di finanza aziendale, III edizione*, McGraw-Hill Companies, Milano.
- Broccardo E, Costa E. (2014), *Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Italian Cooperative Banks*.
- Bronzetti G. (2007), *Le aziende non profit. Un esame degli strumenti di controllo gestionale*, Franco Angeli, Milano.
- Brouwer E., Kleinknecht A., Reijnen O. N. (1993), *Employment growth and innovation at the firm level. An empirical study*, *Journal of Evolutionary Economics*, June 1993, vol. 3, issue 2, pp. 153–159, <http://link.springer.com/article/10.1007/BF01213832>
- Browne J., Robin Nuttall R. (2013), *Beyond corporate social responsibility: Integrated external engagement*, Insights & Publications, McKinsey&Company.
- Bulan L., Yan Z. (2009), *The Pecking Order Theory and the Firm's Life Cycle*, Forthcoming, *Banking and Finance Letters*, vol. 1, issue 3.
- Bullard R. D. (2000), *Dumping in Dixie: Race, Class, and Environmental Quality*, 3rd Edition, Westview Press.
- Burrit R. L., Hahn T., Schaltegger S. (2002), *Toward a comprehensive framework for environmental management accounting – links between business actors and environmental management account tools*, *Australian Accounting Review*, 12(2), pp. 39-50.
- Burrit R. L., Schaltegger S. (2010), *Sustainability accounting and reporting: fad or trend?*, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 23, issue 7, pp. 829 – 846.
- Buzby S.L. (1975), *Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure*, *Journal of Accounting Research*.
- Cantele S. (2006), *La stakeholder scorecard – dalla formulazione delle strategie alla misurazione delle performance sociali*, G. Giappichelli editore, Torino.
- Capelle-Blancard, G., Laguna, M.A. (2010), *How does the stock market respond to chemical disasters?* 2010, *Journal of Environmental Economics and Management*, 59, 192-205.

- Cardamone P., Carnevale C., Giunta F. (2012), *The value relevance of social reporting: evidence from listed Italian companies*, Emerald Group Publishing Limited.
- Cardano M. (2008), *La ricerca qualitativa*, Ed Il Mulino.
- Carera A. (a cura di) (2009), *Opere sociali e responsabilità d'impresa - casi e temi nel Novecento*, Vita e Pensiero, Milano.
- Carnevale C., Mazzuca M. (2012), *CSR disclosure and varieties of capitalism. An empirical evidence*.
- Carnevale C., Mazzuca M. (2014), *Sustainability report and bank valuation: evidence from European stock markets*, Business Ethics, 2014.
- Caroli M. G. (2013), *Riflessioni sul rilievo della filantropia nell'impresa sostenibile*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Carroll A.B. (1979), *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*, Academy of Management Review, vol. 4, no. 4, 1979, pp. 497-505.
- Carroll A.B. (1991), *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, Business Horizons, luglio-agosto 1991.
- Carroll A. B., Buchholtz A. K. (2009), *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*, 7th edn. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Carroll A. B., Shabana K. M. (2010), *The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice*, International Journal of Management Reviews.
- Carter C. R. (2005), *Purchasing social responsibility and firm performance: The key mediating roles of organizational learning and supplier performance*, International Journal of Physical Distribution & Logistics Management, vol. 35, issue 3, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/09600030510594567>
- Casaldo S., Perrini F., Misani N. e Tencati A. (2009), *The missing link between Corporate Social Responsibility and Consumer Trust: The Case of Fair Trade Products*, Journal of Business Ethics.
- Cashore B. (2002), *Legitimacy and the Privatization of Environmental Governance: How Non-State Market-Driven (NSMD) Governance Systems Gain Rule-Making Authority*, Governance, vol. 15, issue 4, October 2002, pp. 503-529, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-0491.00199/abstract>
- Casotti A. (2005), *La responsabilità sociale delle imprese. Definizione, certificazione, bilancio sociale e codici etici*, IPSOA.
- Castaldo S., Perrini F., Misani N., Tencati A. (2009), *The Missing Link Between Corporate Social Responsibility and Consumer Trust: The Case of Fair Trade Products*, January 2009, Journal of Business Ethics, vol. 84, issue 1, pp. 1-15, <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-008-9669-4>
- Castellani G. (2011), *Responsabilità Sociale d'Impresa e Bilancio di Sostenibilità*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.
- Castro N. R., Chousa J. P. (2006), *An integrated framework for the financial analysis of sustainability*, Business Strategy and The Environment, vol. 15, issue 5, Sept./Oct. 2006, pp. 322-333, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.539/abstract>
- Cattaneo M. (1999), *Manuale di finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Cavadini A., Lucietto G. (2014), *Risk management. Conoscenze e competenze di un unico processo*, Cacucci Editore, Bari.

- CELE - Centre for Ethics Law and Economics, Sacconi L., de Colle S., Baldini E. (2001), *Progetto Q-Res: la qualità della responsabilità etico-sociale d'impresa - Linee-guida per il management*, Liuc Papers n. 95, Serie Etica, Diritto ed Economia 5, Suppl. a ottobre 2001.
- Cerin P. (2002), *Communication in corporate environmental reports*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 9, issue 1, March 2002, pp. 46–65, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.6/full>
- CFA Institute (2008), *Environmental, Social, and Governance Factors at Listed Companies: A manual for Investors*.
- Chen, L., Tang, O. & Feldmann, A. (2015), *Applying GRI reports for the investigation of environmental management practices and company performance in Sweden, China and India*, Journal of Cleaner Production, vol. 98, pp. 36-46.
- Chiesi A., Martinelli A., Pellegatta M. (2000), *Il bilancio sociale – Stakeholder e responsabilità sociale d'impresa*, Il Sole 24 Ore.
- Cinquini L., Doni F., Ferrari E. R., Magnaghi E., Tenucci A. (2015), *La comunicazione del business model: risultati di una ricerca sull'integrated reporting*, paper presentato al Convegno Nazionale Aidea – 10-11-12 settembre - Sviluppo, sostenibilità e competitività delle aziende: il contributo degli economisti aziendali, Piacenza, Italia
- Ciuffetti A. (2012), *Opere sociali e imprese nell'Italia centrale tra otto e novecento*, in Luigi Trezzi, Valerio Varini (a cura di), *Comunità di lavoro, Le opere sociali delle imprese e degli imprenditori tra Ottocento e Novecento*, Guerini e Associati.
- Clark G. L, Feiner A., Viehs M. (2014), *From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance*, University of Oxford, Arabesque Partners.
- Coda V. (1989), *Etica e Impresa: il valore dello sviluppo*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1989, n. 5.
- Coda V., Minoja M., Tessitore A., Vitale M. (2012), *Valori d'impresa in azione*, Egea, Milano.
- Cohen B., Winn M. I. (2007), *Market imperfections, opportunity and sustainable entrepreneurship*, Journal of Business Venturing, vol. 22, issue 1, January 2007, pp. 29-49, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902605000571>
- Collin S. (2009), *The value of environmental, social and governance factors for foundation investments*, EIRIS Foundation Charity Project.
- Commissione delle Comunità Europee (2001), *Comunicazione della Commissione - Sviluppo sostenibile in Europa per un mondo migliore: strategia dell'Unione europea per lo sviluppo sostenibile*.
- Commissione delle Comunità Europee (2001), *Libro Verde - Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*.
- Commissione delle Comunità Europee (2001), *Raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001 relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società*.
- Commissione delle Comunità Europee (2006), *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo - Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese*.
- Commissione Europea (2007), *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Iniziativa europea per lo sviluppo del microcredito a sostegno della crescita e dell'occupazione*.
- Commissione Europea (2010), *Comunicazione della Commissione - Europa 2020 Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*.

- Commissione Europea (2011), *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa*.
- Commissione Europea (2013), *Documento di lavoro dei servizi della Commissione. Sintesi della valutazione di impatto che accompagna il documento Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE*, Strasburgo.
- Commissione Europea (2013), *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio recante modifica delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE*, Strasburgo.
- Committee for Economic Development (1971), *Social Responsibilities of Business Corporations*.
- Condosta L. (2008), *Il bilancio sociale d'azienda. Teoria e tecniche di redazione*, IPSOA.
- Connelly J. T., Limpaphayom P., Lonkani R. (2015), *Sustainability, Financial Leverage and Firm Valuation in Thailand*.
- Consiglio Europeo di Lisbona (2000), *Conclusioni della Presidenza*.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006), *Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations*, 2006, *Journal of Finance*, 61(2), 655-687.
- CorporateRegister.com (2013), *CR Perspectives 2013 – Global CR Reporting Trends and Stakeholder Views*.
- Corradi F. (2014), *Statistica*, Egea, Milano.
- Cox P., Brammer S., Millington A., *An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance*, *Journal of Business Ethics* 52.1 (2004): 27-43.
- Cremers, K. J. M., & Nair, V. B. (2005), *Governance Mechanisms and Equity Prices*, 2005, *Journal of Finance*, 60(6), 2859-2894.
- Dal Maso D., Fiorentini G. (a cura di) (2013), *Creare valore a lungo termine – Conoscere, promuovere e gestire l'investimento sostenibile e responsabile*, Egea, Milano.
- Dalocchio M., Perrini F., Russo A., Vurro C. (2010), *Creare valore nella supply chain. Modelli di gestione a confronto*, Egea, Milano.
- Dalocchio M., Tzivelis D., Vinzia M. A. (2011), *Finanza per la crescita sostenibile. Scelte di struttura finanziaria e politica dei dividendi*, Egea, Milano.
- Danesi S. (2015), *Grandi uomini con grandi idee: i Crespi di Crespi d'Adda*, Mattioli 1885, Fidenza.
- Daniela K., Hirshleifer D., Teoh T. (2002), *Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications?* *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, issue 1, January 2002, pp. 139-209, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393201000915>
- Dauvergne P., Lister J. (2012), *Big brand sustainability: Governance prospects and environmental limits*, *Global Environmental Change*, vol. 22, issue 1, February 2012, pp. 36-45, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959378011001609>
- Daverio C., Ramelli S. (2013), *Le questioni di sostenibilità rilevanti per imprese e stati*, in Dal Maso D., Fiorentini G. (a cura di) *Creare valore a lungo termine*, Egea.
- Davis K. (1960), *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*, *California Management Review*, vol. 2, Spring 1960.
- Davis K. (1973), *The case for and against business assumption of social responsibilities*, *Academy of Management Journal*, 16. 312-322.

- De Nicola M. (2008), *La responsabilità sociale dell'azienda. Strategie, processi, modelli*, Franco Angeli, Milano.
- De Santis G., Ventrella A.M. (1980), *Il bilancio sociale dell'impresa*, Franco Angeli Editore.
- Deaton A. (2015), *La grande fuga – Salute, ricchezza e origini della disuguaglianza*, SEPS, Bologna.
- Dechow P.M., Hutton A.P., Kim J.H., Sloan R.G. (2011), *Detecting Earnings Management: A New Approach*, Journal of Accounting Research, May 2012, vol. 50, issue 2.
- Dechow P.M., Sloan R.G., Sweeney A.P. (1995), *Detecting Earnings Management*, The Accounting Review, Apr. 1995, vol. 70, issue 2, pp. 193-225, American Accounting Association.
- Deegan C. (2002), *The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, ISSN: 0951-3574, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/09513570210435852>.
- Della Volpe M. (2013), *Responsabilità sociale tra shared value e web 2.0*, Franco Angeli, Milano.
- Deloitte Global Services Limited (2012), *Sustainability for consumer business companies: A story of growth*.
- Deloitte Touche Tohmatsu (2015), *A Directors' Guide to Integrated Reporting*.
- Deloitte Touche Tohmatsu (2015), *Reporting integrato - Un percorso di sostenibilità in evoluzione*, workshop organizzato da Assolombarda, ottobre 2015.
- Deming W. E. (1982), *Deming's book quality, productivity, and competitive Position*, MIT Center for Advanced Engineering.
- Deming W. E. (1986), *Scientific Method in Management*
- Denegri-Knott J., Zwick D., Schroeder J. E. (2006), *Mapping consumer power: an integrative framework for marketing and consumer research*, European Journal of Marketing, vol. 40, issue 9-10, pp. 950-971.
- Denis D. K., McConnell J. J. (2003), *International Corporate Governance*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 38, issue 1, March 2003, pp. 1-36.
- Dentchev N. A., Heene A. (2004), *Toward stakeholder responsibility and stakeholder motivation: systematic and holistic perspectives on corporate sustainability*, in *Stakeholders, the Environmental and Society*, Sanjay Sharma, Mark Starik. Edward Elgar Publishing, 01 Jan 2004.
- Derwall J., Koedijk K., Horst J. T. (2011), *A tale of values-driven and profit-seeking social investors*, Journal of Banking & Finance, vol. 35, issue 8, August 2011, pp. 2137–2147, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611000306>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011), *Voluntary Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*, The Accounting Review, Jan 2011, vol. 86, issue 1.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012), *Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure*, The Accounting Review, vol 87, issue 3.
- DiTomaso N., Farris G. F. (1992), *Diversity in the high-tech workplace: diversity and performance in R&D*, IEEE Spectrum Magazine, vol. 29, issue no. 6, <http://ieeexplore.ieee.org/document/254039/>
- Doni, F., Bianchi-Martini S., Corvino A., Rigolini A. (2015), *L'influenza sulle performance di un approccio combinato alla non-financial disclosure. Evidenze empiriche da un'analisi longitudinale sul settore bancario nel contesto UE*, Paper presentato al Convegno AIDEA, Piacenza, 2015.

- Douglas G. Cogan (2003), *Corporate Governance and Climate Change: Making the Connexion*, Ceres, March 2003.
- Dyllick T., Hockerts K. (2002), *Beyond the business case for corporate sustainability*, Business Strategy and the Environment, vol. 11, issue 2, March/April 2002, pp. 130–141, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.323/abstract>
- Ebinger F., Cahyandito M.F., von Dettern R., Schlüter A. (2006), *Just a paper tiger? Exploration of sustainability reporting as a corporate communication instrument*, in Schaltegger S., Bennett M., Burrit R. (Eds) *Sustainability Accounting and Reporting*, Springer, Dordrecht, pp. 511-532.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P. (2010), *One report: Integrated reporting for sustainable strategy*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. (2011), *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Management Science, vol. 60, issue n. 11, pp. 2835–57.
- Eccles R. G., Serafeim G., Krzus M. P. (2011), *Market Interest in Nonfinancial Information*, Journal of Applied Corporate Finance, vol. 23, issue 4, fall 2011, pp. 113–127, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6622.2011.00357.x/full>
- Eccles R. G., Krzus M. P. (2012), *Report Integrato. Rendicontazione integrata per una strategia sostenibile*, Edizioni Philanthropy, Forlì.
- Eccles R.G. – Harvard Business School – Krzus M.P. – Krzus M. Consulting Rogers J. – Sustainability Accounting Standards Board – Serafeim G. (2012), *The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards*, Journal of Applied Corporate Finance, vol. 24, issue 2.
- Eccles R.G., Serafeim G. (2013), *The performance frontier: innovating for a sustainable strategy*, Harvard Business Review, May 2013.
- Eccles R. G., Serafeim G. (2014), *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Four Countries*, Harvard Business School.
- Eccles R. G., Krzus M., Ribot S. (2015), *Meaning and Momentum in the Integrated Reporting Movement*, Journal of Applied Corporate Finance, Spring 2015.
- Eccles R. G., Krzus M. P. (2016), *Il viaggio verso la rendicontazione integrata*, Edizioni Philanthropy, Forlì.
- ECPI (2013), *La sostenibilità delle aziende italiane*.
- Edmans, A. (2011), *Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*, 2011, Journal of Financial Economics, 101, pp. 621-640.
- Edworthy E., Wallis G. (2006), *Research and Development as a Value Creating Asset*.
- El Ghoul S., Guedhami O., Kwokb C. C. Y., Mishrac D. R. (2011), *Does corporate social responsibility affect the cost of capital?* Journal of Banking & Finance, vol. 35, issue 9, September 2011, pp. 2388–2406, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426611000781>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kim, H., & Park, K. (2014), *Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence. Working Paper*, University of Alberta, University of South Carolina, Korea Advanced Institute of Science and Technology.
- Epstein M. J., Roy (2001), *Sustainability in Action: Identifying and Measuring the Key Performance Drivers*, Long Range Planning, vol. 34, issue 5, October 2001, pp. 585–604. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S002463010100084X>

- Epstein M., Buhovac A. (2014), *Making Sustainability Work: Best Practices in Managing and Measuring Corporate Social, Environment and their Impacts*, Berret and Koehler Publishers.
- European Commission (2002), *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Towards a global partnership for sustainable development*, Brussels.
- European Commission (2002), *Communication from the Commission concerning Corporate Social Responsibility: A business contribution to Sustainable Development*, Brussels.
- European Commission (2009), *European Competitiveness Report 2008*, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg.
- European Commission (2009), *Towards greater corporate responsibility - Conclusions of EU-funded research*, Luxembourg.
- European Commission (2011), *Summary report of the responses received to the public consultation on disclosure of non-financial information by companies*.
- European Commission (2013), *Commission staff working document. Impact Assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC as regards disclosure of nonfinancial and diversity information by certain large companies and groups*, Brussels.
- European Commission (2014), *The Corporate Social Responsibility Strategy of the European Commission: Results of the Public Consultation Carried out between 30 April and 15 August 2014*, DG Enterprise & Industry.
- European Commission (2016), *Feedback statement on the public consultation on the non-binding guidelines for reporting on non-financial information by companies having taken place from 15 January to 15 April 2016*, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union.
- European Parliament (2013), *Corporate Social Responsibility: accountable, transparent and responsible business behaviour and sustainable growth*.
- European Parliament (2013), *Corporate Social Responsibility: promoting society's interests and a route to sustainable and inclusive recovery*.
- European Multistakeholder Forum on CSR (2004), *Final results & recommendations*, 29 June 2004, Final Report.
- Eurosif (2012), *European SRI Study 2012*.
- Eurosif (2014), *European SRI Study 2014*.
- Eurosif (2016), *European SRI Study 2016*
- Evans J., Peiris D. (2010). *The Relationship between Environmental Social Governance Factors and Stock Returns*. UNSW Australian School of Business Research Paper no. 2010ACTL02.
- Faria P., Lima F. (2009), *Firm Decision on Innovation Types: Evidence on Product, Process and Organizational Innovation*, CBS - Copenhagen Business School, Solbjerg Plads 3 DK2000 Frederiksberg DENMARK, June 17 - 19, 2009.
- Federico D. (2009), *I fondi etici*, in Rosa Adamo (A cura di), *La Finanza Etica*, Edizioni Scientifiche Italiane.
- FEE, *Discussion Paper Sustainability Information in Annual Reports – Building on Implementation of the Modernisation Directive*, 2008.

- Fenwick T., Bierema L. (2008), *Corporate social responsibility: issues for human resource development professionals*. International Journal of Training and Development, vol. 12, issue 1, March 2008, pp. 24-35, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-2419.2007.00293.x/full>
- Fifka M.S. (2013), *Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis*, Business Strategy and the Environment, vol. 22, issue 1, January 2013, pp. 1–35, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.729/abstract>
- Filbeck, G., Gorman, R. F. (2004), *The relationship between the environmental and financial performance of public utilities*, Environmental and Resource Economics, 29, pp. 137-157.
- Fiorani G., Jannelli R., Meneguzzo M. (a cura di) (2012), *CSR 2.0 proattiva e sostenibile. Tra mercati globali e gestione della crisi*, Egea, Milano.
- Fiorentini G. (2013), *La sostenibile leggerezza dell'impresa sociale*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Fiorentini G. (2015), *Passione, ispirazione, impresa sociale*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Fisher C., Lovell A. (2009), *Business Ethics and Values: Individual, Corporate and International Perspectives*,
- Flammer C. (2013), *Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors*, 2013, Academy of Management Journal, 56(3), 758-781.
- Floreani A. (2005), *Introduzione al risk management – Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, Etas Libri.
- Folador M. (2014), *Un'impresa possibile. Persone e aziende che costruiscono il futuro*, Guerini Next, Milano.
- Fonteyne W. (2007), *Cooperative Banks in Europe - Policy Issues*, International Monetary Fund Working Paper.
- Forum per la Finanza Sostenibile, AIFI (2015), *Private equity sostenibile - Una guida per gli operatori del mercato italiano*.
- Fossati S., Luoni L., Tettamanzi P. (2009), *Il bilancio sociale e la comunicazione con gli stakeholder*, Pearson Paravia Bruno Mondadori.
- Francesco (2015), *Laudato si' . Lettera enciclica sulla cura della casa comune*, Paoline, Milano.
- Freeman, R. E., Reed, D. L. (1983), *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*, California Management Review, Spring 1983.
- Freeman R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Boston.
- Frey M. (2013), *Le frontiere della corporate sustainability*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Friede G., Busch T., Bassen A. (2015), *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233.
- Friedlander M., Meer V., Stenclova S. (2010), *Implementing Environmental Sustainability Practices at Small and Medium Enterprise*, Masters project submitted in partial fulfillment of the requirements for the Master of Environmental Management degree in the Nicholas School of the Environment of Duke University,

http://dukespace.lib.duke.edu/dspace/bitstream/handle/10161/2188/MP_Friedlander_Meer_and_Stenclova.pdf?sequence=1.

Friedman M. (1962), *Capitalism and Freedom*, Chicago U.P., Chicago.

Fulton M., Kahn B. M., Sharples C. (2012), *Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance. New Perspectives in Research on Corporate Sustainability*, Edward Elgar Publishing, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2222740

Gabel L. H., Sinclair-Desgagnè B. (1993), *Managerial Incentives and Environmental Compliance*, Journal of Environmental Economics and Management, 24, (3), pp. 940-955.

Galbiati M. (2013), *Innovazione sociale, comunicazione e pratiche di ascolto del territorio*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.

Galbreath J. (2009), *Drivers of Corporate Social Responsibility: the Role of Formal Strategic Planning and Firm Culture*, British Journal of Management, vol. 21, issue 2, pp. 511-525, June 2010, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8551.2009.00633.x/full>

Gangi F. (2011), *Analisi degli investimenti aziendali. Strategie e casi*, Egea, Milano.

Gangi F. (2013), *La finanza etica durante le crisi finanziarie del nuovo millennio*, Guida Editori.

Garuda R., Gehman J. (2012), *Metatheoretical perspectives on sustainability journeys: Evolutionary, relational and durational*, Special Section on Sustainability Transitions, Elsevier, vol. 41, issue 6, July 2012, pp. 980-995, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0048733312000662>

Gasperini A., Casadei A., Amadei F., Piconi C. (2010), *La sostenibilità della comunicazione dei non financial key performance indicator*, I Quaderni AIAF, giugno 2010.

Gasperini A. (2013), *Il vero bilancio integrato. Storie di creazione del valore a breve, medio e lungo termine*, IPSOA, Milanofiori Assago.

Gasperini A., Bigotto P. (2014), *Intangibili e sostenibilità*, I Quaderni AIAF, dicembre 2014.

Gasperini A., Doni F. (2014), *Integrare le informazioni di carattere non finanziario nelle decisioni di investimento*, Amministrazione & Finanza, n.11/2014, IPSOA, Milanofiori Assago, 2014.

Gasperini A., Doni F. (2014), *Criticità inerenti l'obbligo di fornire informazioni di carattere non finanziario*, Amministrazione & Finanza, n.12/2014, IPSOA.

Gasperini A., Doni F. (2014), *Integrated Reporting and the Value Relevance of Non Financial Information. Empirical Evidence from South Africa*, Workshop on Intangibles, Intellectual Capital and extra financial information (pp. 1-29), European Institute in Advanced Studies on Management EIASM.

Gasperini A., Doni F. (2014), *La comunicazione delle informazioni non finanziarie: l'attuale quadro normativo*, Amministrazione e Finanza 8/2014.

Gazzola P. (2012), *CSR per scelta o per necessità?*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna.

GBS - Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale - Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale (2013), *Il bilancio sociale GSB 2013. Standard. Principi di redazione del bilancio sociale*, Giuffrè Editore, Milano.

GBS - Gruppo di studio per il Bilancio Sociale - Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale, *Il bilancio sociale – Responsabilità sociale e corporate governance*, Giuffrè Editore.

GBS - Gruppo di studio per il Bilancio Sociale - Associazione nazionale per la ricerca scientifica sul Bilancio Sociale, *Il bilancio sociale – gli indicatori di performance nella rendicontazione sociale*, Giuffrè Editore.

- Gelmini L., Bavagnoli F., Comoli M., Riva P. (2015), *Waiting for materiality in the context of integrated reporting: theoretical challenges and preliminary empirical findings*, Sustainability Disclosure: State of the Art and New Directions, Studies in Managerial and Financial Accounting, vol. 30 pp. 137-164, Emerald Group Publishing Limited.
- Gerlach A., Witt J. (2012), *Sustainability in the Context of Strategic Brand Management - A Multiple Case Study on the Automobile Industry*, Dissertation in International Marketing, 15 ECTS, May 2012.
- Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, Colombi Corsi, Pisa.
- Giorgino M. (2015), *Risk management*, Egea, Milano.
- Giosi A., Testarmata S., Buscema I. (2013), *The value relevance of financial information in troubled waters. The evidence of Italian context*, Corporate Ownership and Control, winter 2013, vol. 11.
- Giudici P. (2005), *Data Mining – metodi informatici, statistici e applicazioni*, The McGraw-Hill Companies – Publishing Group Italia, Milano.
- Gladwin T. N., Kennelly J. J., Krause T-S. (1995), *Shifting Paradigms for Sustainable Development: Implications for Management Theory and Research*, Academy Manager Review, October 1, 1995, vol. 20, no. 4, pp. 874-907, <http://amr.aom.org/content/20/4/874.short>
- Golinelli G.M., Volpe L. (2012), *Consonanza, valore, sostenibilità. Verso l'Impresa Sostenibile*, Cedam, Padova.
- Gossling T. (2011), *Corporate social responsibility and business performance – Theories and evidence about organizational responsibility*, EE-Edward Elgar Publishing.
- Gray R. (2010), *A re-evaluation of social, environmental and sustainability accounting: An exploration of an emerging trans-disciplinary field?* Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, vol. 1 issue 1, pp.11-32, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/20408021011059205>
- Gray R., Kouhy R., Lavers S. (1995), *Corporate social and environmental reporting – A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol 8, issue 2, pp. 47-77.
- Gray R., Milne M. (2002), *Sustainability reporting: Whose kidding whom?* Chartered Accountants Journal of New Zealand, vol. 81, no. 6, pp. 66-70.
- Greve B.(2007), *Occupational Welfare: winners and losers*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing.
- GRI - Global Reporting Initiative (2011), *RG – linee guida per il reporting di sostenibilità*.
- GRI - Global Reporting Initiative (2013), *G4 Sustainability Reporting Guidelines, Reporting Principles and standard disclosures*
- GRI - Global Reporting Initiative (2013), *G4 Sustainability Reporting Guidelines, Implementation Manual*.
- GRI - Global Reporting Initiative (2013), *Trends in external assurance of sustainability reports: Spotlight on the USA*, 2013.
- GRI - Global Reporting Initiative (2015), *Defining Materiality: What Matters to Reporters and Investors (Part I)*.
- Griffith R, Redding S., Van Reenen J. (2004), *Mapping the Two Faces of R&D: Productivity Growth in a Panel of OECD Industries*, The Review of Economics and Statistics, November 2004, vol. 86, No. 4, pp.883-895.
- Grossi G., Steccolini I. (2008), *Il bilancio consolidato negli enti locali: principi contabili e condizioni operative*, Azienda Pubblica 4.2008

- Grossman G. M., Helpman E. (1993), *Endogenous Innovation in the Theory of Growth*, Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 8(1), pp. 23-44, (Winter 1994).
- GSIA - Global Sustainable Investment Alliance (2015), *2014 Global Sustainable Investment Review*.
- Guarini E., Magli F., Nobolo A. (2013), *From accounting to «economia aziendale»: innovation in the thought of Gino Zappa (Italy 1879-1960)*, RIREA.
- Guinnane T.W. (1995), *Diversification, liquidity, and supervision for small financial institutions: nineteenth-century German credit cooperatives*, Yale University, Center Discussion Paper No. 733.
- Gupta. A. K., Wilemon D. (1991), *Improving R&D – marketing relations in technology-based companies: Marketing’s perspective*, Journal of Marketing Management, vol. 7, pp. 25-43.
- Gupta. A. K., Raj S. P., Wilemon D. (1986), *A Model for studying R&D - marketing interface in the product innovation process*, Journal of Marketing, vol. 50, pp. 7-17.
- Haanaes K., Michael D., Jurgens J. e Rangan S. (2013), *Making Sustainability Profitable*, Harvard Business Review, March 2013.
- Haddock-Fraser M. J. E., Tourelle M. (2009), *Motivations for engaging in Corporate Social Responsibility Reporting - Comparative Study among Different Industries in Sweden*, Sustainable Enterprising Master’s programme 2009/11, www.diva-portal.org/smash/get/diva2:525164/fulltext02
- Hahn R., Kühnen M. (2013), *Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*, Journal of Cleaner Production, vol. 59, 15 Nov. 2013, pp. 5-21, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hahn T., Scheermesser M. (2006), *Approaches to corporate sustainability among German companies*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 13, issue 3 July 2006, pp. 150–165, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.100/full>
- Hahn T., Pinkse J., Preuss L., Figge F. (2015), *Tensions in Corporate Sustainability: Towards an Integrative Framework*, Journal of Business Ethics, March 2015, vol. 127, issue 2, pp. 297–316. <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2047-5>
- Halme M., Huse M. (1997), *The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting*, Scandinavian Journal of Management, vol. 13, issue 2, June 1997, pp. 137-157. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S095652219700002X>
- Han, J.K., Kim, N., Srivastava, R.K. (1998), *Market orientation and organizational performance: Is innovation a missing link?*, Journal of Marketing, vol. 62, no. 4, pp. 30-45.
- Hays J. M. (2008) *Dynamics of Organisational Wisdom*, The Australian National University, School of Management, Marketing and International Business, Working Paper Series, vol. 3, no. 3.
- Healy P. M., Palepu K. G. (2001), *Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature*, Journal of Accounting and Economics, 31 (2001), 405-440.
- Henderson D. (2008), *Gli affari sono affari*, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli e Leonardo Facco Editore, Treviglio.
- Hillier D., Ross S., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B. (2015), *Corporate finance*, edizione italiana a cura di Frova S., McGraw-Hill Companies.
- Hodge K., Subramaniam N., Stewart J. (2009), *Assurance of Sustainability Reports: Impact on Report Users' Confidence and Perceptions of Information Credibility*, Australian

- Accounting Review, vol. 19, issue 3, September 2009, pp. 178–194, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1835-2561.2009.00056.x/full>
- Hossain M., Reaz M. (2007), *The Determinants and Characteristics of Voluntary Disclosure by Indian Banking Companies*, John Wiles & Sons, Ltd and ERP Environment.
- Hrdlicka H., Kruglianskas I. (2010), *The relationship between exporting performance and the integrated effect of sustainability management R&D and marketing*, Technology Management for Global Economic Growth (PICMET), 2010 Proceedings of PICMET '10. <http://ieeexplore.ieee.org/document/5602064/?reload=true>
- Iansiti M., Levien R. (2004), *Strategy as Ecology*, Harvard Business Review, 82 no. 3, March 2004, <http://bit.ly/Pf5RiL>
- ICMA - International Capital Market Association (2016), *The Green Bond Principles - Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*.
- Idowu S. O., Papisolomou I. (2001), *Are the corporate social responsibility matters based on good intentions or false pretences? An empirical study of the motivations behind the issuing of CSR reports by UK companies*, Corporate Governance: The international journal of business in society, vol.7, issue 2, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/14720700710739787>
- Ieva F., Paganoni A., Vitelli V. (2012), *Laboratorio di statistica con R. Eserciziario*, Pearson, Milano, Torino.
- ILO (2005), *L'ILO: Cos'è e cosa fa*.
- ILO (2006), *Dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale*.
- Il Sole-24Ore (2013), *Bilancio Sociale d'impresa*, L'Impresa, n. 3 marzo 2013.
- Impronta Etica e SCS Consulting (2016), *Le linee guida per la misurazione dell'impatto sociale - Una guida pratica per le organizzazioni*.
- Incollingo A. (2014), *Le prime esperienze di bilancio integrato - Analisi e riflessioni*, Giappichelli, Torino.
- Integrated Reporting Committee (IRC) (2011), *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report - Discussion Paper 25 January 2011*.
- International Integrated Reporting Council (2011), *Discussion Paper - Towards Integrated Reporting - Communicating value in the 21st Century*.
- International Integrated Reporting Council (2013), *The International Integrated Reporting (IR) Framework*.
- International Integrated Reporting Council, American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (2013), *Materiality Background paper for <IR>*.
- International Integrated Reporting Council (2014), *Assurance on <IR> An introduction to the discussion*.
- International Integrated Reporting Council (2014), *Assurance on <IR> An exploration of issues*.
- International Integrated Reporting Council (2015), *Assurance on <IR> Overview of feedback and call to action*.
- ISO (2015), *ISO 26000 and the International Integrated Reporting Framework briefing summary*.
- Itnner, C.D., Larcker, D. F. (1998). *Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction*, Journal of Accounting Research, 36, pp. 1-35.
- Iyer G., Soberman D. A. (2015), *Social Responsibility and Product Innovation*, Marketing Science, vol. 35, issue no. 5, Sept-Oct. 2016.

- Jaafar H., Halim H. A. (2016), *Refining the Firm Life Cycle Classification Method: A Firm Value Perspective*, Journal of Economics Business and Management, vol. 4, no. 2, February 2016.
- Jacobs M. (2010), *Green Growth: Economic Theory and Political Discourse*, Centre for Climate Change Economics and Policy (CCCEP).
- Jizi M., Salama A., Dixon R., Stratling R. (2013), *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector*, Journal of Business Ethics, vol. 125, issue 4.
- Johansson, B., Loof, H. (2008), *The Impact of Firm's R&D Strategy on Profit and Productivity*, The Royal Institute of Technology (CESIS), <http://www.cesis.se>
- Johnson R. A., Greening D. W. (1999), *The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance*, Academy of Management Journal, October 1, 1999, vol. 42, no. 5, pp. 564-576, <http://amj.aom.org/content/42/5/564.short>
- Jonker J., de Witte M. (2006), *Management Models for Corporate Social Responsibility*, Springer Link, <http://link.springer.com/book/10.1007/3-540-33247-2>
- Jorion P., Talmor E. (2001), *Value Relevance of Financial and Non Financial Information in Emerging Industries: The Changing Role of Web Traffic Data*, London Business School, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.203.1427&rep=rep1&type=pdf>
- Kamal Y., Deegan C. (2013), *Motivation of Corporate Managers for Social Responsibility - Related Governance Disclosure: Evidence from Bangladesh*, School of Accounting, RMIT, <http://www.apira2013.org/proceedings/pdfs/K223.pdf>
- Kanga K. H., Leeb S., Huhc C. (2010), *Impacts of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry*, International Journal of Hospitality Management, vol. 29, issue 1, March 2010, pp. 72–82. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278431909000711>
- Kaplan D., Norton P. (1992), *The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance*, Harvard Business Review, gennaio-febbraio 1992.
- Karimova N., Rajabov O., Farajova G. (2014), *Extended Producer Responsibility: A new trend in Sustainability*, Impact Azerbaijan, issue no. 20, pp. 32-35.
- Karpoff J. M., Lott, J. R., Jr., Wehrly, E. W. (2005), *The reputational penalties for environmental violations: empirical evidence*, 2005, Journal of Law and Economics, 48(2), 653-675.
- Karpoffa J. M., Malatesta P. H., Walklingb R. A. (1996), *Corporate governance and shareholder initiatives: Empirical evidence*, Journal of Financial Economics. vol. 42, issue 3, November 1996, pp. 365–395, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X96008835>
- Keller R. T. (2001), *Cross-Functional Project Groups in Research and New Product Development: Diversity, Communications, Job Stress, and Outcomes*, Academy Of Management Journal, June 1, 2001, vol. 44, no. 3, pp. 547-555. <http://amj.aom.org/content/44/3/547.short>
- Kettl D. F. (2002), *Environmental Governance: A Report on the Next Generation of Environmental Policy*, Brookings Institution Press.
- Kibert N. C. (2014), *Extended Producer Responsibility: A Toll For Achieving Sustainable Development*, Journal of Land Use, Spring
- Kitchin (2003), *Corporate social responsibility: A brand explanation*, Journal of Brand Management, May 2003, vol. 10, issue 4, pp. 312–326, <http://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.bm.2540127>
- Klassen, R. D., & McLaughlin, C. P. (1996), *The impact of environmental management on firm performance*, 1996, Management Science, 42(8), 1199-1214.

- Kleiner A. (2008), *The age of Heretics: A history of radical thinkers who reinvented corporate management*, second edition, Jossey Bass.
- Kocmanová A., Dočekalová M. (2012), *Construction of the economic Indicators of Performance in Relation to Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) factors*,. Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis, vol LX, no. 4, pp. 195-205.
- Kocmanova A., Simberova I. (2012), *Modelling of Corporate Governance Performance Indicators*, Engineering Economics, vol. 23, no. 5, pp. 485-495, <http://www.kalbos.ktu.lt/index.php/EE/article/view/2865>
- Koehler D.A. (2003), *Capital Markets and Corporate Environmental Performance – Research in the United States*.
- Kolk A., Perego P. (2008), *Determinants of the Adoption of Sustainability Assurance Statements: An international investigation*, Business Strategy and the Environment, vol. 19, no.3, pp. 182-198.
- Konar, S., Cohen M. A. (2001), *Does the market value environmental performance?*, The Review of Economics and Statistics, 83 (2), pp. 281-289.
- Kothari S.P., Leone A.J., Wasley C.E. (2005), *Performance Matched Discretionary Accrual Measures*, Journal of accounting and economics, vol. 39, issue 1.
- Kotler P. (2011), *Reinventing Marketing to Manage the Environmental Imperative*, Journal of Marketing, July 2011, vol. 75, no. 4, pp. 132-135, <http://journals.ama.org/doi/abs/10.1509/jmkg.75.4.132>
- KPMG (2014), *Sustainable Insight - The essentials of materiality assessment*.
- KPMG (2015), *Currents of change – The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2015*.
- KPMG (2015), *Highlights of the Revised HKEx Environmental, Social and Governance (ESG) Reporting Guide*.
- KPMG International (2008), *KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008*.
- KPMG International (2013), *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*.
- KPMG Luxembourg, Alfi (2015), *European Responsible Investing Fund Survey 2015*.
- KPMG (2016), *Bilancio Integrato: strumento di misurazione e rendicontazione delle performance aziendali*
- Kuei C.H., Lu M. (2013), *Integrating quality management principles into sustainability management*, Total Quality Management and Business Excellence, 24(1-2):1-17, January 2012.
- Kunz N., Atasu A., Mayers K., Wassenhove L. V. (2016), *Extended Producer Responsibility: Stakeholder Concerns and Future Developments*, A report prepared by the INSEAD Social Innovation Centre with the support of European Recycling Platform (ERP).
- Labuschagne C., Brenta A. C., van Ercka R. P. G. (2005), *Assessing the sustainability performances of industries*. Journal of Cleaner Production, vol. 13, issue 4, March 2005, pp. 373–385. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652603001811>
- Lanza S., Calcaterra M., Perrini F., Bedogni G., Belardinelli S., Giorgieri A., Manzone G., Sardi P., Schiavo G. (2001), *Etica Finanza e Valore d'Impresa*, Egea, Milano.
- Lawson B., Samson D. (2001), *Developing innovation capability in organisations: a dynamic capabilities approach*, International Journal of Innovation Management, vol. 5, issue 3, September 2001, <http://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S1363919601000427>

- Lee, K. H., Kim, J. W. (2009), *Current status of CSR in the realm of supply chain management: the case of the Korean electronics industry*, *Supply Chain Management*, 14(2), pp. 138-148, <http://dx.doi.org/10.1108/13598540910942000>
- Lenoci F. (2014), *Nuovo bilancio integrato. Terminale della comunicazione finanziaria, sul business e sulla sostenibilità*, IPSOA, Milanofiori Assago.
- Lenzena M., Murray J., Sackb F., Wiedmann T. (2007), *Shared producer and consumer responsibility - Theory and practice*, *Ecological Economics*, vol. 61, issue 1, 15 February 2007, pp. 27–42, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800906002953>
- Leoci P. (2012), *La responsabilità sociale delle aziende ed il bilancio sociale: novità e retrospettive*, Cacucci Editore, Bari.
- Leonard-Barton D. (1992), *Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development*, *Strategic Management Journal*, vol. 13, issue S1, Summer 1992, pp. 111–125. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.4250131009/abstract>
- Lev B., Daum J.H., (2004), *The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting*, Emerald Group Publishing Limited.
- Lintner J.(1965), *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 47, no. 1, Feb. 1965, pp. 13-37.
- Livnat, J., Zarowin, P. (1990), *The incremental information content of cash-flow components*, *Journal of Accounting and Economics*, 12, 25-46.
- Loa C. K. Y., Yeungb A. C. L., Chengb T. C. E. (2012), *The impact of environmental management systems on financial performance in fashion and textiles industries*, *International Journal of Production Economics*, vol. 135, issue 2, February 2012, pp. 561–567. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0925527311002167>
- Lombardo C. A. (1989), *Do the benefits of training justify the costs?* *Training & Development Journal*, Dec. 1989, p. 60+, Academic OneFile.
- Lombardo G. (2013), *Innovazione sociale, miglioramento dei servizi e sostenibilità nelle strutture per anziani*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- Lombardo G. (2015), *Diversity management e anticorruzione nella Direttiva 95/2014: passione e ispirazione quali motori della loro unione*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- London Stock Exchange Group (2017), *Your guide to ESG reporting – Guidance for issuers on the integration of ESG into investor reporting and communication*.
- Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., Power, D. M. (2004), *An analysis of the stock market impact of environmental performance information*, *Accounting Forum*, 28, pp. 7-26.
- Loureço I. C., Branco M. C., Curto J. D., Eugénio T. (2012), *How does the market value corporate sustainability performance?*, *Journal of Business Ethics*, July 2012, vol. 108, issue 4, pp. 417-428.
- Lozanoa R., Huisinghb D. (2011), *Inter-linking issues and dimensions in sustainability reporting*, *Journal of Cleaner Production*, vol. 19, issues 2–3, January–February 2011, pp. 99–107. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652610000156>
- Lundvall B. (1985), *Product innovation and user-producer interaction*, Aalborg Universitet, Denmark.
- Luo X., Bhattacharya C. B. (2006), *Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value*,

- Luo, J., Meier S., Oberholzer-Gee F. (2012), *No News is Good News: CSR Strategy and Newspaper Coverage of Negative Firm Events*, Harvard Business 2012.
- Lynes J. K., Andrachuk M. (2008), *The Role of Corporate Social and Environmental Responsibility in International Business - Motivations for corporate social and environmental responsibility: A case study of Scandinavian Airlines*, Journal of International Management, vol.14, issue 4, December 2008, pp. 377-390, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1075425308000707>.
- Magatti M., Monaci M. (1999), *L'impresa responsabile*, Bollati Boringhieri Editore, Torino.
- Magli F., Nobolo A. (2015), *Dal soggetto economico alla corporate governance. Ridefinizione o evoluzione*, RIREA.
- Magli F., Nobolo A. (2014), *PMI e responsabilità sociale d'impresa*, in "Quaderni di ricerca sull'artigianato" 2/2014, pp. 199-226.
- Magnoni W., Malavasi P. (a cura di) (2015), *Laudato Si' - Niente di questo mondo ci è indifferente. Le sfide dell'enciclica*, Fondazione "Opera Diocesana San Francesco di Sales".
- Maletic M., D. Maletic D., Gomiscek B. (2011), *Can sustainable quality management contribute to the organizational performance?*, African Journal of Business Management, vol. 5, no. 9, pp. 3723-3734.
- Maletic M., Maletic D., Dahlgaard J. J., Dahlgaard-Park S. M., Gomiscek B. (2011), *Sustainability exploration and sustainability exploitation: from a literature review towards a conceptual framework*, Journal of Cleaner Production, (79), pp. 182-194, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.05.045>
- Maletic M., Maletic, D., Dahlgaard, J. J., Dahlgaard-Park, S. & Gomiscek, B. (2015), *Do corporate sustainability practices enhance organizational economic performance?*, International Journal of Quality and Service Sciences, vol. 7, no. 2-3, pp. 184-200.
- Mallone G. (2013), *Il secondo welfare in Italia: esperienze di welfare aziendale a confronto*, Percorsi di secondo welfare, Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi.
- Manetti G. (2011), *The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, vol. 18, issue 2, March/April 2011, pp. 110-122, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.255/full>
- Manni F. (1998), *Responsabilità sociale e informazione esterna d'impresa – Problemi, esperienze e prospettive del "bilancio sociale"*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Mari L.M. (1994), *Impresa cooperativa – mutualità e bilancio sociale*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Mariani P. (2002), *La statistica in azienda – contesti ed applicazioni*, Franco Angeli, Milano.
- Mark-Herbert, C., von Schantz, C. (2007), *Communicating Corporate Social Responsibility - Brand management*, EJBO Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies, vol. 12 (2).
- Marsanich A. (2001), *Il reporting: dall'ambiente alla sostenibilità*, Fondazione Eni Enrico Mattei.
- Martinelli N. (2009), *Tra paternalismo e politiche sociali: la Dalmine negli anni Cinquanta*, in Aldo Carera (a cura di), *Opere sociali e responsabilità d'impresa*, Vita e Pensiero.
- Martínez-Ferrero J., Garcia-Sanchez I.M., Cuadrado-Ballesteros B. (2013), *Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure*, John Wiley & Sons, Ltd and ERP Environment.
- Martino R.R., Azzi A. (2007), *Etica e Credito Cooperativo - L'insegnamento sociale cristiano alla prova delle relazioni economiche e finanziarie*, Ecra.

- Marzantonio R., Mari L.M. (1999), *Il bilancio sociale tra teoria e prassi*, G&M Strategia d'Immagine, Milano.
- Marzantonio, R., Solimene, L, Clapiz C. (2002), *Il modello IBS di bilancio sociale. Gestione responsabile per lo sviluppo sostenibile*, in AA.VV., *Il Bilancio sociale*, Ed. Il Sole.
- Masini C. (1968), *Lavoro e risparmio – corso di economia di azienda, volumi I e II*, Editrice Succ. Fusi, Pavia.
- Matacena A. (1988), *Impresa e ambiente – Il “bilancio sociale”*, Editrice Clueb, Bologna.
- Matten D., Moon J. (2008), “Implicit” and “Explicit” CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility, *Academy of Management Review* 2008, vol. 33, no. 2.
- Matthews J.O., Rusinko C.A. (2010), *Sustainability Disclosure: Increasingly Important for Banks and Commercial Lenders*, *Commercial Lending Review*, September-October, 2010.
- McWilliams A., Siegel D. (2011), *Corporate Social Responsibility: a Theory of the Firm Perspective*, *Academic Management Review*, <http://amr.aom.org/content/26/1/117.short>
- McWilliams A., Siegel D. S. (2011), *Creating and Capturing Value: Strategic Corporate Social Responsibility, Resource-Based Theory, and Sustainable Competitive Advantage*, *Journal of Management*, September 2011, vol. 37, pp. 1480-1495, <http://jom.sagepub.com/content/early/2010/10/12/0149206310385696.short>
- McWilliams A., Siegel D. S., Wright P. M. (2006), *Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*, *Journal of Management Studies*, vol. 43, issue 1, January 2006, pp. 1–18, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x/full>
- Mefford R. N., Johnston P. (2016), *The Evolution of Sustainability in a Global Firm and Its Supply Chain*, *Journal of Management and Sustainability*, vol. 6, no. 2, 2016.
- Meggiolaro M. (2013), *Rate the raters: gli operatori del rating di sostenibilità e i loro metodi a confronto*, in Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini (a cura di), *Creare valore a lungo termine*, Egea.
- Meroni A. (2015), *La qualità come “progetto totale”*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- Meroni A. (2013), *Il design per l'innovazione sociale e la sostenibilità*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- Merton R. C. (1987), *A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information*, *The Journal of Finance*, vol. 42, issue 3, July 1987, pp. 483–510. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x/ful>
- Michelon G., Parbonetti A. (2012), *The effect of corporate governance on sustainability disclosure*, *Journal of Management & Governance*, August 2012, vol. 16, issue 3, pp. 477–509. <http://link.springer.com/article/10.1007/s10997-010-9160-3>
- Miller D. J. (2006), *Technological diversity, related diversification, and firm performance*, *Strategic Management Journal*, vol. 27, issue 7, July 2006, pp. 601–619. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.533/abstract>
- Milne M.J. (2002), *Positive accounting theory, political costs and social disclosure analyses: a critical look*, *Critical Perspectives on Accounting*, 13(3): 369-395.
- Mio C. (2005), *Corporate social responsibility e sistema di controllo: verso l'integrazione*, Franco Angeli, Milano.
- Mio C., Fasan M. (2013), *Materiality from financial towards non-financial reporting*, Università Cà Foscari Venezia, Department of Management, Working Paper n. 19/2013, October 2013.

- Ministero dell'ambiente, della tutela del territorio e del mare, UN Environment (2016), *Finanziare il futuro - Rapporto del Dialogo Nazionale dell'Italia per la finanza sostenibile*
- Misani N. (2013), Moda e sostenibilità, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Mitchell R., Agle B.R., Wood D.J. (1997), *Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts*, Academy of Management Review, vol. 22, no. 4.
- Mizal K., Fabeil N. F., Pazim K. H. (2014), *Financial sustainability of Community based tourism (CBT): The case of tourism cooperative limited (Kopel Berhad)*, International Journal of e-Business Management, 2(1), pp. 23-32, January 2014.
- Molteni M. (2000), *Bilancio e Strategia. L'annual report come occasione per comunicare strategia e risultati a tutto campo*, Egea, Milano.
- Molteni M. (2004), *Responsabilità sociale e performance d'impresa*, Vita e Pensiero, 2004.
- Molteni L., Troilo G. (2012), *Ricerche di marketing. Metodologie e tecniche per le decisioni strategiche e operative di marketing*, Egea, Milano.
- Molteni M. (2013), *Social entrepreneurship in Africa: un'opportunità per le imprese italiane*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Moneva J. M., Rivera-Lirio J. M., Muñoz-Torres M. J. (2007), *The corporate stakeholder commitment and social and financial performance*, Industrial Management & Data Systems, vol. 107 issue 1, pp. 84–102, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/02635570710719070>
- Moneva J.M., Cuellar B. (2009), *The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting*, Springer Science+Business Media, 2009.
- Mont O. K.(2002), *Clarifying the concept of product-service system*, Journal of Cleaner Production, vol.10, issue 3, June 2002, pp. 237–245. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652601000397>
- Montabon F., Sroufe R., Narasimhan,R. (2007), *An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance*, Journal of Operations Management, 25(5), pp. 998–1014.
- Montiel I. (2008), *Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability - Separate Pasts, Common Futures*. Organization Environment, September 2008, vol. 21, no. 3, pp. 245-269. <http://oae.sagepub.com/content/21/3/245.short>
- Montrone A. (2000), *Il valore aggiunto nella misurazione della performance economica e sociale dell'impresa*, Franco Angeli, Milano.
- Moon J. (2014), *Corporate social responsibility. A very short introduction*, Oxford University Press, Oxford.
- Moore J. F. (1993), *Predators and prey: A new ecology of competition*, Harvard Business Review, (May/June), pp. 75–86.
- Moore J. F. (1996), *The Death of Competition: Leadership & Strategy in the Age of Business Ecosystems*, New York: Harper Business.
- Mossin J. (1966), *Equilibrium in a Capital Asset Market*, Econometrica, vol. 34, no. 4 (Oct., 1966), pp. 768-783.
- Muegge S. (2013), *Platforms, Communities, and Business Ecosystems: Lessons learned about technology entrepreneurship in a interconned world*, Technology Innovation Management Review, Feb. 2013.
- Murningham M. (AccountAbility) (2013), *Redefining Materiality II: Why it Matters, Who's Involved, and What It Means for Corporate Leaders and Boards*.

- Napolitano E. (1999), *La qualità nell'impresa sociale: strumenti per il nonprofit*, Franco Angeli.
- Neua D., Warsame H., Pedwell K. (1998), *Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports*, Accounting, Organizations and Society, vol. 23, issue 3, April 1998, pp. 265–282, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368297000081>
- Neubauer F., Lank A. G. (1998), *The Family Business: Its Governance for Sustainability*, MacMillan Press Ltd.
- Nicoletti P. (2012), *Impresa e responsabilità. L'esperienza delle società quotate*, Luiss University Press – Pola srl, Roma.
- Nielsen Company (The) (2014), *Nielsen Global Survey of Corporate Social Responsibility, Doing well by doing good - Increasingly, consumers care about corporate social responsibility, but does concern convert to consumption?*
- Nilsson F., Olsson A., Annika and F. Wikström (2011), *Toward sustainable goods flows: A framework from a packaging perspective*.
- Nobolo A. (a cura di) (2016), *Economia Aziendale*, Pearson Italia, Milano – Torino..
- Notte A. (2009), *La microfinanza*, in (a cura di Rosa Adamo), *La Finanza Etica*, Edizioni Scientifiche Italiane.
- Novethic, Eurosif (2010), *European Asset Owners: ESG perceptions and Integration Practices*.
- Novethic Research (2014), *Overview of ESG rating agencies*.
- O'Donovan G. (2002), *Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 15, issue 3, pp. 344-371, <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/09513570210435870>
- O'Sullivan N., O'Dwyer B. (2009), *Stockholder perspective on financial sector legitimation process: the case of NGOs and the Equator Principles*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, vol. 22, no. 4, pp. 553-587.
- Ochetto V. (2013), *Adriano Olivetti. La biografia*, Edizioni di Comunità.
- OCSE (2011), *Linee Guida OCSE destinate alle Imprese Multinazionali, Commenti ai principi generali*.
- Ohlson J.A., *Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation*, Contemporary Accounting Research, 1995
- Onida P. (1965), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano (2012), *Verso il Bilancio Integrato*.
- Orlandini P. (a cura di) (2014) *Principi di Economia Aziendale*, G. Giappichelli Torino.
- Orlandini P. (2008), *Rendicontazione e responsabilità sociale*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L. (2003), *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*, Organization Studies, March 2003, vol. 24, no. 3, pp. 403-441, <http://oss.sagepub.com/content/24/3/403.short>
- Palmer K., Walls M. (1999), *Extended Product Responsibility: An Economic Assessment of Alternative Policies*, Discussion Paper 99-12 January 1999 © 1999 Resources for the Future, Washington, DC 20036.
- Pangas H. S. (2006), *The Past, Present, and Future Roles of the Key Players*, Aspatore Books.
- Parlamento Europeo e Consiglio (2003), *Direttiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE,*

86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione.

- Patten D. (2002), *The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note*, Accounting, Organizations, and Society, vol. 27, issue 8, Nov. 2002, pp. 763-773.
- Pava M. L., Krausz J. (1996), *The association between corporate social-responsibility and financial performance: The paradox of social cost*, Journal of Business Ethics, March 1996, vol. 15, issue 3, pp. 321-357, <http://link.springer.com/article/10.1007/BF00382958>
- Pedrini M., Molteni M., Langella V. (2015), *La valutazione dell'impatto sociale delle banche etiche: una nuova frontiera della trasparenza*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Pedrini M. (2013), *Dieci indicatori per misurare la sostenibilità: la collaborazione tra Istat e le aziende per assicurare un benchmark*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Peiris D., Evans J. (2010), *The Relationship Between Environmental Social Governance Factors and U.S. Stock Performance*, The Journal of Investing, vol. 19, no. 3, pp. 104-112.
- Pelozo J. (2009), *The Challenge of measuring financial impacts from investments in Corporate Social Performance*, Journal of Management, April 20, 2009, <http://jom.sagepub.com/content/early/2009/04/20/0149206309335188.short>
- Perrini F., Tencati A. (2008), *Corporate Social Responsibility. Un nuovo approccio strategico alla gestione d'impresa*, Egea, Milano.
- Perrini F. (2013), *I nuovi approcci a filantropia attiva e social business*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- PitchBook (2015), *PE ESG Survey 2015*.
- Politecnico Milano 1863 School of Management (2016), *Osservatorio CrowdFunding – 1° Report italiano sul CrowdInvesting*.
- Pollifroni M. (2012), *Lineamenti di etica aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino
- Porter M. E., van der Linde C. (1995), *Green and Competitive: Ending the stalemate*, Harvard Business Review, Sept. – Oct. 1995, vol. 73.
- Porter M. E., Kramer M. R. (2006), *The link between competitive advantage and Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review, Dec. 2006.
- Porter M. E., Kramer M. R. (2007), *Strategia e società – Il punto di incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review Italia, gennaio/febbraio 2007, n. 1/2.
- Porter M. E., Kramer M. R. (2011), *Creare valore condiviso*, Harvard Business Review Italia, gennaio/febbraio 2011, n. 1/2.
- Prawirasasra, K. P. (2015), *Analysis of Relationship of Environmental Performance and Firm Value*, First International Conference on Economics and Banking, Bandung.
- Provasi R. (2009), *Le strategie time based nella corporate governance (time compression, time value, time based competiton)*, Giuffrè Editore.
- Provasi R., Riva P. (2015), *Women in the boardroom: the Italian experience of law vs embedded tradition*, Int. J. Economics and Business Research, vol. 9, no. 2015.
- Provasi R. (2016), *Il nuovo bilancio di esercizio*, Novecento Editore.
- Pucci L., Vergani E. (2002), *Bilancio sociale nel terzo settore - Guida pratica alla redazione*, Egea, Milano.

- Pujari (2006), *Eco-innovation and new product development: understanding the influences on market performance*, Technovation, 26, pp. 76-85.
- Quattrone P., Busco C., Frigo M., Riccaboni A. (2013), *Redefining Corporate Accountability through Integrated reporting. What happens when values and value creations meet?*, pp. 33-41, Strategic Finance, August 2013, pp. 33-41.
- Raffournier B. (1995), *The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies*, The European Accounting Review, Genève, 1995.
- Reagans R., Zuckerman E. W. (2001), *Networks, Diversity, and Productivity: The Social Capital of Corporate R&D Teams*, Organization Science, vol. 12, issue 4, pp. 502-517. <http://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/orsc.12.4.502.10637>
- Rhee S. K., Lee S. Y. (2003), *Dynamic change of corporate environmental strategy: rhetoric and reality*, Business Strategy and The Environment, vol. 12, issue 3, pp. 163-174, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.356/abstract>
- Rialti R., Zollo L., Boccardi A., Marzi G., Ciappei C. (2015), *Rating etico e stima del rischio: risultati di uno studio esplorativo sulle società quotate italiane*, paper presentato al Convegno AIDEA, Piacenza, 2015.
- Ricci F. (2009), *La Responsabilità Sociale e il valore del patrimonio intellettuale. Un approccio integrato*, Aracne, Roma.
- Ricci P., Siboni B., Nardo M. T. (2014), *La rendicontazione di sostenibilità. Evoluzione, linee guida ed esperienze in imprese, amministrazioni pubbliche e aziende non profit*, RIREA, Roma.
- Ricci P. (2015), *Vocazione. Ispirazione. Personalità, La valutazione dell'impatto sociale delle banche etiche: una nuova frontiera della trasparenza*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Ricci P. (2015), *Globalizzazione, irresponsabilità sociale, crisi finanziarie: il corto circuito della società di mercato*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Richards L., Morse J.M. (2009), *Fare ricerca qualitativa*, edizione italiana a cura di Gatti F. e Graffigna G., Franco Angeli, Milano.
- Riva P. (2001), *Le informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance*, Egea.
- Riva P., Comoli M., Bavagnoli F., Gelmini L. (2015), *Performance Measurement: from internal management to external disclosure*, Corporate Ownership & Control, vol. 13, issue 1, Autumn 2015.
- RobecoSam AG (2014), *The Sustainability Yearbook 2014*.
- Rodriguez M. A., Ricart J. E., Sanchez P. (2002), *Sustainable Development and the Sustainability of Competitive Advantage: A Dynamic and Sustainable View of the Firm*, Creativity and Innovation Management, vol. 11, issue 3, September 2002, pp. 135-146, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8691.00246/full>
- Roiger R., Geatz M. (2004), *Introduzione al Data Mining*, McGraw-Hill.
- Rouf M. (2011), *The relationship between corporate governance and value of the firm in developing countries: Evidence from Bangladesh*, The International Journal of Applied Economics and Finance, vol. 5, n. 3, 2011, pp. 237-244.
- Rouf M., Hasan M., Ahmed A. A. A. (2014), *Financial reporting practices in the textile manufacturing sectors of Bangladesh*, ABC Journal of Advanced Research 3 (2), 57-68

- Ruf B. M., Muralidhar K., Brown R. M., Janney J. J., Paul K. (2001), *An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective*, Journal of Business Ethics, July 2001, vol. 32, issue 2, pp. 143–156, <http://link.springer.com/article/10.1023/A:1010786912118>
- Rusconi G. (1988), *Il bilancio sociale d'impresa – Problemi e prospettive*, Giuffrè, Milano.
- Rusconi G. (1997), *Etica e impresa – un'analisi economico-aziendale*, CLUEB, Bologna.
- Rusconi G., Dorigatti M. (2006) (a cura di), *Impresa e responsabilità sociale*, Franco Angeli, Milano.
- Rusconi G. (2013), *Valore per gli stakeholder e responsabilità sociale d'impresa: alcune riflessioni*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- Sacconi L. (2013), *Responsabilità sociale e governo d'impresa*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale”*.
- Sachs J. D. (2015), *L'era dello sviluppo sostenibile*, Egea, Milano.
- SAICA- The South Africa Institute of Chartered Accounts (2015), *Integrated Thinking - An exploratory survey*.
- Sainio L. M., Ritala P., Hurmelinna-Laukkanen P. (2012), *Constituents of radical innovation—exploring the role of strategic orientations and market uncertainty*, Technovation, vol. 32, issue 11, November 2012, pp. 591–599, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0166497212000764>
- Saita M., Saracino P. (2006), *La contabilità generale e i processi amministrativi nel sistema amministrativo integrato*, Giuffrè Editore.
- Saita M., Saracino P. (2012), *Economia Aziendale*, Giuffrè Editore, Milano.
- Saita M., Saracino P., Provasi R., Messaggi S. (2012), *Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale*, Franco Angeli.
- Saita M. (2013), *I fondamenti delle strategie aziendali*, Franco Angeli.
- Saita M., Franceschelli M. V. (2015), *Environmental strategy as a consequence of the socio-economical growth*. Intervento presentato al Convegno Nazionale AIDEA: Sviluppo, sostenibilità e competitività delle aziende: il contributo degli economisti aziendali, Università Cattolica del Sacro Cuore - Piacenza.
- Saracino P. (2015), *La contabilità generale e i processi amministrativi nel sistema amministrativo integrato*, Giuffrè.
- Savarese C. (2015), *Crowdfunding and P2P lending: which opportunities for Microfinance?*, EMN Magazine, May 2015.
- Schaltegger S., Burritt R. (2000), *Contemporary Environmental Accounting: Issues, Concept and Practice*, Sheffield, Greenleaf Publishing.
- Schaltegger S., Sturm A. (1992), *Öko-Controlling als ökonomisch-ökologisches Führungsinstrument*, Management Zeitschrift 61 (6), 71-75.
- Schaltegger S., Wagner M. (2011), *Sustainable entrepreneurship and sustainability innovation: categories and interactions*. Business Strategy and the Environment, vol. 20, issue 4, May 2011, pp. 222–237, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/bse.682/full>
- Schrettle S., Hinz A., Scherrer M. (2011), *The Impact of Sustainability Drivers on a Firms Strategic Decisions Regarding Manufacturing Technologies, new Product Development and Supplychain Initiatives*, ICPR 21st International Conference on Production Research 2011, Stuttgart, <https://www.alexandria.unisg.ch/205998/>

- Schrettle S., Viere T., Zvezdov D. (2012), *Tapping environmental accounting potentials of beer brewing: Information needs for successful cleaner production*, Journal of Cleaner Production, 29, 1-10.
- Schwartz M.S. (2003), *The "Ethics" of Ethical Investing*, Journal of Business Ethics 43: 195-213, 2003.
- Sebastiani R. (2013), *Corporate sustainability e competitività delle imprese. Lo sviluppo sostenibile come opportunità per un nuovo modo di fare impresa*, Franco Angeli, Milano.
- Seliger G., Marwan M. K., Jawahir I. S. (2011), *Advances in Sustainable Manufacturing*, Springer Science & Business Media, 27 May 2011.
- Semenova N., Hassel L.G., Nilsson H. (2010), *The Value Relevance of Environmental and Social Performance: Evidence from Swedish SIX 300 Companies*, Association of Business Schools Finland (ABS), 2010. no 3.
- Sen A.(1987), *Etica ed economia*, Gius. Laterza & Figli SpA.
- Serafeim G, Huang J. et al. (2016), *The Financial and Societal Benefits of ESG Integration: Focus on Materiality*, The Calvert-Serafeim Series (2016).
- Shang J., Peloza J. (2011), *Investing in Corporate Social Responsibility to Enhance Customer Value*, Posted by Noam Noked, co-editor, HLS Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, on Monday, February 28, 2011.
- Shanks, S., Zheng, S. (2006), *Econometric Modelling of R&D and Australia's Productivity*, Productivity Commission Staff Working Paper, Canberra.
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008), *Environmental Risk Management and the Cost of Capital*, Strategic Management Journal, 29, 569-592.
- Sharma S., Starik M. (2004), *Stakeholders, the Environment and Society*, Edward Elgar Publishing, 01 Jan. 2004.
- Sharpe W. F. (1964), *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, The Journal of Finance, vol. 19, no. 3, Sep., 1964, pp. 425-442.
- Shi W., Veenstra K. (2015), *The Moderating Effect of Cultural Values on the Relationship between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance*, McMaster University.
- Signori S., Rusconi G., Dorigatti M. (2005) (a cura di), *Etica e Finanza*, Franco Angeli.
- Silver S. (2011), *How to Leverage Sustainability Initiatives for Finance Transformation*, Business Finance, Apr. 20, 2011, <http://businessfinancemag.com/planning-budgeting-and-reporting/how-leverage-sustainability-initiatives-finance-transformation>
- Siniscalco D., Borghini S., Fantini M., Ranghieri F. (2001), *Environmental Information and Company Behavior*, conference held June 11–12, 1999. Published in January 2001 by University of Chicago Press © 2001 by the National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/chapters/c10611>
- Smith K. T., Smith M., Wang K. (2010), *Does brand management of corporate reputation translate into higher market value?* Journal of Strategic Marketing, vol. 18, 2010, issue 3, <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09652540903537030>
- Sobrero R. (2013), *Comunicare la CSR: un impegno molto, molto serio*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Sobrero R. (2015), *Comunicare la sostenibilità? Ci vogliono passione e ispirazione*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.

- Sorano R. (2015), *Fattore di sviluppo della CSR territoriale*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Steurer R., Langer M. E., Konrad A., Martinuzzi A. (2005), *Corporations, Stakeholders and Sustainable Development: A Theoretical Exploration of Business–Society Relations*, *Journal of Business Ethics*, October 2005, vol. 61, issue 3, pp. 263-281, <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-005-7054-0>
- Svensson R. (2008), *Growth through Research and Development - what does the research literature say*, Swedish Governmental Agency for Innovation System, Vinnova Report, VR 2008:19. <http://www.vinnova.se/upload/epistorepdf/vr-08-19.pdf>
- Sweeney L., Coughlan J. (2008), *Do different industries report Corporate Social Responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory*, *Journal of Marketing Communications*, vol. 14, 2008, issue 2, <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13527260701856657>
- Székely F., Knirsch M. (2005), *Responsible Leadership and Corporate Social Responsibility: Metrics for Sustainable Performance*, *European Management Journal*, vol. 23, issue 6, December 2005, pp. 628–647, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0263237305001131>
- Tami A. (1996), *Soggetto economico e performance aziendale nel processo di privatizzazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Tami A. (2013), *Oltre la banca. Il bilancio d'esercizio nel rapporto con gli interlocutori dell'azienda*, terza edizione, Franco Angeli, Milano.
- Tampu D. L. (2015), *Human motivation and corporate governance*, *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 2015, vol. 4, issue 2.
- Tannenbaum S. I., Yukl G. (1992), *Training and Development in Work Organizations*, *Annual Review of Psychology*, vol. 43, pp. 399-441.
- Tarquino L., Rossi (2014), *Customizzazione dei report di sostenibilità e stakeholder engagement. Il contributo del World Wide Web*, *Impresa Progetto – Electronic Journal of Management*, n. 1. 2014.
- Tealdi L (a cura di) (2010), *Investimenti sostenibili. Integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari: i casi ECPI e GS SUSTAIN*, Egea, Milano.
- Tencati A. (2002), *Sostenibilità, impresa e performance – Un nuovo modello di evaluation and reporting*, Egea, Milano.
- Tencati A., Perrini F. (2011), *Business Ethics and Corporate Sustainability – Studies in TransAtlantic Business Ethics series*, Edward Elgar Publishing.
- Tencati A. (2013), *E se la via d'uscita dalla crisi fosse l'impresa collaborativa?* in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Tenuta P. (2009), *Indici e modelli di sostenibilità*, Franco Angeli, Milano.
- Thomson Reuters (2011), *Thomson Reuters Datastream Asset4 ESG content*.
- Thomson Reuters (2012), *Asset4 environmental, social and corporate governance data*.
- Tilling M.V. (2004), *Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting*, *Commerce Research Paper Series*, Flinders University, South Australia.
- Titmus R.M. (1958), *Essays on the Welfare State*, London, George Allen and Unwin.
- Tolón-Becerra A., Lastra-Bravo X. (2009), *Labels of organic agriculture and specific quality agriculture: an instrument for sustainable rural development*, *Agricultura (España)*, 2009.

- Townsend M. (2007), *Planning Your Business Strategy in the Corporate Ecosystem*, <http://bit.ly/DqzDf>
- Trezzi L., Varini V. (2012), *Comunità di lavoro – Le opere sociali delle imprese e degli imprenditori tra Ottocento e Novecento*, Edizioni Guerini e Associati, Milano.
- Turnbull R. (1997), *Corporate Governance: Its scope, concerns and theories*, *Corporate Governance International Review*, vol. 5, issue 4, October 1997, pp. 180–205, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-8683.00061/abstract>
- United Nations (1972), *Report of the United Nations Conference on the Human Environment*, Stockholm.
- United Nations (2012), *Guiding Principles on Business and Human Rights*.
- United Nations (2012), *Report of the United Nations Conference on Sustainable Development*, Rio de Janeiro.
- United Nations Environment Programme (UNEP), The Global Reporting Initiative (GRI), KPMG, The Centre for Corporate Governance in Africa (2013), *Carrots and sticks Sustainability reporting policies worldwide – today’s best practice, tomorrow’s trends*.
- United Nations Global Compact (The), UNCTAD, Principles for Responsible Investment (PRI) Initiative, United Nations Environment Programme Finance Initiative (The) (UNEP FI) (2015), *Private Sector Investment and Sustainable Development*.
- United Nations (2015), *Guide to Corporate Sustainability*.
- United Nations (2015), *UN Guiding Principles Reporting Framework with implementation guidance*.
- Vaccari A. (1998), *Principi in pratica – Bilancio Sociale e cittadinanza d’impresa*, Liocorno Editori, Roma.
- Valeri M., Pechlaner H., Gon M. (a cura di) (2016), *Innovazione, sostenibilità e competitività – Teoria ed evidenze empiriche*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Vallone C., Orlandini P., Cecchetti R. (2013), *Sustainability and innovation in tourism services: the Albergo Diffuso case study*, *Eurasian Journal of Social Sciences*, 1(2), 2013, 21-34
- Van Beurden, P., Goessling, T. (2008), *The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial*, *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424.
- Van den Brink T. W. M., van der Woerd F. (2004), *Industry Specific Sustainability Benchmarks: An ECSF Pilot Bridging Corporate Sustainability with Social Responsible Investments*, *Journal of Business Ethics*, December 2004, vol. 55, issue 2, pp. 187–203, <http://link.springer.com/article/10.1007/s10551-004-1901-2>
- Van Marrewijk M. (2003), *Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion*, *Journal of Business Ethics*, May 2003, vol. 44, issue 2, pp. 95–105, <http://link.springer.com/article/10.1023/A:1023331212247>
- Van Marrewijk M., Werre M. (2003), *Multiple Levels of Corporate Sustainability*, *Journal of Business Ethics*, May 2003, vol. 44, issue 2, pp. 107–119, <http://link.springer.com/article/10.1023/A:1023383229086>
- Verdantix (2015), *The Future of Sustainability Disclosures*.
- Vermiglio F. (1984), *Il “bilancio sociale” nel quadro evolutivo del sistema d’impresa*, Grafo Editor, Messina.
- Viscusi W.Kip, Moore M. J. (1987), *Workers’ Compensation: wage effects, benefit inadequacies and the value of health losses*, *Rev. Econ. Statist.*, May 1987, vol. 69, issue n. 2, pp. 249-261.

- Vitolla F., Rubino M. (2012), *Il reporting socio-ambientale e di sostenibilità. Contenuti della disclosure e qualità delle informazioni*, Egea, Milano.
- Vittadini G. (2013), *Il welfare sussidiario*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Waddock S.A., Bodwell C. (2002) *From TQM to TRM: Total Responsibility Management Approaches*, Journal of Corporate Citizenship, vol. 7, pp. 113-126.
- Wadhvani R.D. (2007), *Kodak, FIGHT, and the definition of civil rights in Rochester*, New York: 1966-1967, Historian - October 2007.
- Wang H., Choi J. (2013), *A New Look at the Corporate Social–Financial Performance Relationship. The Moderating Roles of Temporal and Interdomain Consistency in Corporate Social Performance*, Journal of Management, February 2013, vol. 39, issue no 2, pp. 416-441, <http://jom.sagepub.com/content/early/2010/07/19/0149206310375850>
- Warhurst A. (2005), *Future roles of business in society: the expanding boundaries of corporate responsibility and a compelling case for partnership*, The futures of ethical corporations, vol. 37, issues 2–3, March–April 2005, pp. 151–168, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0016328704000850>
- Welford R. (2013), *Hijacking Environmentalism: Corporate Responses to Sustainable Development*, Routledge, 05 Nov 2013.
- Whitley R. (1999), *Divergent capitalisms: The social structuring and change of business systems*, Oxford University Press, Oxford.
- Wiggins R., Ruefli T. (2002), *Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance*, Organization Science, vol. 13, issue 1, pp. 81-105, <http://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/orsc.13.1.81.542>
- Williams S. L., Moffitt M. A. (1997), *Corporate Image as an Impression Formation Process: Prioritizing Personal, Organizational, and Environmental Audience Factors*, Journal of Public Relations Research, pp. 237-258, <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13527260701856657>
- Williamson O. E. (1988), *Corporate Finance and Corporate Governance*, The Journal of Finance, vol. 43, issue 3, July 1988, pp. 567–591. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04592.x/full>
- Windolph S.E. (1982), *The Ecological Allowance of Enterprise: An Absolute Measure of Corporate Environmental Performance, its Implications for Strategy and a Small Case*, The Bell Journal of Economics, 13.1 (1982): 20–35.
- World Bank Group, Development Research Group, Finance and Private Sector Development Team (2015), *The Global Findex Database 2014 - Measuring Financial Inclusion around the World*.
- World Commission on Environment and Development (1987), *Our common future*.
- World Intellectual Capital/Assets Initiative (2016), *WICI Intangible Reporting Framework*, Version 1.0
- Zamagni S. (2012), *Per un'economia a misura di persona*, Città Nuova, Roma.
- Zamagni S. (2013), *L'impresa civilmente responsabile*, in *Quale futuro per la CSR e l'innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da "Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale"*.
- Zamagni S. (2013), *L'investimento sostenibile e responsabile: da dove viene e dove sta andando*, in Davide Dal Maso, Giorgio Fiorentini (a cura di), *Creare valore a lungo termine*, Egea.
- Zamagni S. (2013), *Impresa responsabile e mercato civile*, Società Editrice Il Mulino, Bologna

Bibliografia

- Zamagni S. (2015), *Il welfare civile come espressione avanzata del “New Governance Model” in Quale futuro per la CSR e l’innovazione sociale? Riflessioni, esperienze, incontri da “Il Salone della CSR e dell’innovazione sociale”*.
- Zambon S. (2011), *XBRL e informativa aziendale*, Franco Angeli.
- Zoltan J. A., Audretsch D. B. (1987), *Innovation, Market Structure, and Firm Size*, The Review of Economics and Statistics, vol. 69, no. 4 (Nov., 1987), pp. 567-574, The MIT Press. <http://www.jstor.org/stable/1935950>
- Zvezdov D. (2012), *Corporate sustainability accounting: beyond unfreezing*, Journal of the Asia-Pacific Centre for Environmental Accountability, Sept. 2012, vol.18, issue 3.

Sitografia

Organizzazione	Sito relativo
ABI-ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA	www.abi.it
ACCOUNTABILITY	www.accountability.org
AEG AG	www.aeg.com
AIAF-ASSOCIAZIONE ITALIANA DEGLI ANALISTI E CONSULENTI FINANZIARI	www.aiaf.it
AIR LIQUIDE	www.airliquide.com
AIRBUS GROUP	www.airbusgroup.com
ALLIANZ	www.allianz.com
ANHEUSER-BUSCH INBEV	www.ab-inbev.com
ARISTA 3.0 (RESPONSIBLE INVESTMENT RESEARCH STANDARD)	www.aristastandard.org
ASML HOLDING	www.asml.com
ASSICURAZIONI GENERALI	www.generalit.it
ASSOCIAZIONE ARCHIVIO STORICO OLIVETTI	www.arcoliv.org
AXA	www.axa.com
B2 AXIOMA	www.b2axioma.com
BANCO SANTANDER	www.santander.com
BASF	www.basf.com
BATTELLE	www.battelle.org
BAYER	www.bayer.com
BBS – BIBLIOTECA BILANCIO SOCIALE	www.bibliotecabilanciosociale.it
BBV.ARGENTARIA	www.bbva.es
BMW	www.bmw.com
BNP PARIBAS	www.bnpparibas.com
BRITISH STANDARDS INSTITUTION	www.bsigroup.com
CARBON DISCLOSURE PROJECT-CDP	www.cdp.net
CARREFOUR	www.carrefour.com

CERES - COALITION FOR ENVIRONMENTALLY RESPONSIBLE ECONOMIES	www.ceres.org
CLIMATE BONDS INITIATIVE	www.climatebonds.net .
COMMISSIONE EUROPEA	WWW.EC.EUROPA.EU .
COMMITTEE FOR ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE CONFERENCE BOARD (CED)	www.conference-board.org/ced
CORPORATE REGISTER.COM LIMITED	www.corporateregister.com
DAIMLER	www.daimler.com
DANONE	www.danone.com
DEUTSCHE BANK	www.db.com
DEUTSCHE POST	www.deutschepost.com
DEUTSCHE TELEKOM	www.telekom.com
E ON	www.eonenergy.com
ECPI GROUP S.R.L.	www.ecpigroup.com
EIRIS	www.eiris.org
ENEL	www.enel.com
ENGIE	www.engie.com
ENI	www.eni.com
ESSILOR INTL.	www.essilor.com
ETHICAL TRADING INITIATIVE	www.ethicaltrade.org
EUROPEAN COMMISSION	www.ec.europa.eu .
EUROSIF	www.eurosif.org
FINANCEFORGOOD	http://financeforgood.ca/about-social-impact-bonds
FONDAZIONE ADRIANO OLIVETTI	www.fondazioneadrianoolivetti.it
FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE	www.finanzasostenibile.it
FRESENIUS	www.fresenius.com
G.B.S. GRUPPO DI STUDIO PER IL BILANCIO SOCIALE - ASSOCIAZIONE NON PROFIT	www.gruppobilanciosociale.org
GISR-GLOBAL INITIATIVE FOR SUSTAINABILITY RATINGS	www.ratesustainability.org
GLOBAL REPORTING INITIATIVE	www.globalreporting.org

GLOBAL REPORTING INITIATIVE – DATABASE REPORT	http://database.globalreporting.org/search
GRAMEEN BANK	www.grameen-bank.net
GRANT THORNTON	www.grantthornton.com
GSIA-GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE	www.gsi-alliance.org
IBERDROLA	www.iberdrola.es
IMPRONTA ETICA	www.improntaetica.org
INDITEX	www.inditex.com
INDUSTRY CLASSIFICATION BENCHMARK (ICB)	www.icbenchmark.com
ING GROEP	www.ing.com
INTEGRATED REPORTING SOUTH AFRICA	www.integratedreportingsa.org
INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION	www.icmagroup.org
INTESA SANPAOLO	www.intesasanpaolo.com
INVESTI RESPONSABILMENTE (PROGETTO DEL FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE)	www.investireresponsabilmente.it
ISO-INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION	www.iso.org
ISVI-ISTITUTO PER I VALORI D'IMPRESA	www.isvi.org
KIVA	www.kiva.org
LA COMUNICAZIONE. DIZIONARIO DI SCIENZE E TECNICHE	www.lacomunicazione.it
L'OREAL	www.loreal.com
LUXEMBOURG STOCK EXCHANGE	www.bourse.lu/listing-green-bonds
LVMH	www.lvmh.com
MASSOLUTION	www.massolutions.com
MSCI ESG RESEARCH INC.	www.msci.com
MUENCHENER RUCK.	www.munichre.com
NIELSEN	www.nielsen.com
NOKIA	www.nokia.com
OEKOM RESEARCH	www.oekom-research.com

OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY – U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY	www.occ.gov
OLIVETTI – STORIA DI UN'IMPRESA	www.storiaolivetti.it
ORANGE	www.orange.com
ORC INTERNATIONAL	www.orc.org .
ORGANIZZAZIONE INTERNAZIONALE DEL LAVORO	www.ilo.org
PAX WORLD FUND	www.paxworld.com
PHILIPS ELTN.KONINKLIJKE	www.philips.com
PRI-PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT	www.unpri.org
SAFRAN	www.safran-group.com
SAI -SOCIAL ACCOUNTABILITY INTERNATIONAL	www.sa-intl.org
SAINT GOBAIN	www.saint-gobain.com
SANOFI	www.sanofi.com
SAP	www.go.sap.com
SCHNEIDER ELECTRIC SE	www.schneider-electric.com
SIEMENS	www.siemens.com
SOCIETE GENERALE	www.societegenerale.com
SRI INTERNATIONAL	www.sri.com .
STANDARD ETHICS LTD	www.standardethics.eu
STOXX LTD	www.stoxx.com
SUSTAINABILITY DISCLOSURE DATABASE	http://database.globalreporting.org/search
SUSTAINABILITY SENTIMENT BLOG	https://sustainabilitysentiment.wordpress.com
SUSTAINALYTICS	www.sustainalytics.com
TELEFONICA	www.telefonica.com
TELLUS INSTITUTE	www.tellus.org
THE BODY SHOP	www.thebodyshop.co.uk
THE R FOUNDATION	https://www.r-project.org
THE ROYAL INSTITUTE OF TECHNOLOGY (CESIS)	www.cesis.se

THE SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD (SASB)	www.sasb.org
THOMSON REUTERS CORPORATION	www.thomsonreuters.com
TOTAL	www.total.com
UNIBAIL-RODAMCO	www.unibail-rodamco.com
UNICREDIT	www.unicreditgroup.eu
UNILEVER CERTS.	www.unilever.com
UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME (UNEP)	www.unep.org
UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT	www.unglobalcompact.org
UNITED NATIONS SUSTAINABLE STOCK EXCHANGES (SSE) INITIATIVE	www.sseinitiative.org
VIGEO	www.vigeo.com
VINCI	www.vinci.com
VIVENDI	www.vivendi.com
VOLKSWAGEN	www.volkswagen.com
WICI - WORLD INTELLECTUAL CAPITAL/ASSETS INITIATIVE	ww.wici-global.com

Indice delle figure

Figura N.	Denominazione	Pag.	
1	La piramide della Corporate Social Responsibility di Carroll	“	23
2	Mapa degli <i>stakeholder</i>	“	29
3	I fattori propulsivi per l'adozione delle pratiche di CSR	“	53
4	I pesi attribuiti ai fattori propulsivi	“	54
5	Il peso del fattore “contenimento dei costi”	“	55
6	Il peso del fattore “domanda dei consumatori”	“	56
7	Il peso del fattore “altruismo”	“	57
8	Iniziative di CSR realizzate negli ultimi dodici mesi	“	58
9	La sensibilità agli aspetti CSR secondo l'età dei soggetti intervistati	“	60
10	Le diverse terminologie dei bilanci non finanziari	“	68
11	I tre aspetti della sostenibilità	“	69
12	Gli effetti delle buone pratiche secondo la meta-analisi dell'Università di Oxford	“	78
13	Numero di rendiconti CSR pubblicati tra il 1992 e il 2012	“	89
14	Numero delle società che hanno pubblicato il loro primo rendiconto CSR tra il 2000 e il 2012	“	90
15	Lo schema di AccountAbility 1000 per la predisposizione del rendiconto di sostenibilità	“	110
16	Diagramma di materialità	“	135
17	Processo di individuazione delle tematiche e delle materialità	“	142
18	<i>Report</i> di sostenibilità depositati presso GRI negli anni 2013-2015	“	145
19	<i>Report</i> di sostenibilità depositati presso GRI nel 2013 distinti per macroaree	“	145
20	<i>Report</i> di sostenibilità depositati presso GRI nel 2014 distinti per macroaree	“	146
21	<i>Report</i> di sostenibilità depositati presso GRI nel 2015 distinti per macroaree	“	146
22	<i>Report</i> redatti secondo il modello GRI negli anni 2013 e 2015 per macroaree	“	147
23	Peso degli <i>asset</i> intangibili sul valore di mercato delle società S&P 500	“	156
24	L'evoluzione verso la rendicontazione integrata	“	172
25	Fasi di integrazione - il viaggio attraverso le varie forme di rendicontazione	“	173
26	I principi guida e gli elementi di contenuto del Framework IR	“	176
27	Il processo di creazione del valore secondo l'IIRC	“	176
28	I benefici del processo di rendicontazione integrata	“	182
29	Le quattro fasi dell'evoluzione del significato della rendicontazione integrata	“	185
30	Gli interlocutori "privilegiati" del <i>report</i> integrato	“	190

Indice delle figure

31	Gli strumenti di <i>reporting</i> aziendale	Pag.	191
32	La rilevanza delle informazioni di carattere non finanziario	“	192
33	Le linee guida per la comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario	“	192
34	I benefici imputabili al <i>report</i> integrato	“	193
35	La segmentazione delle società quotate per il coinvolgimento del vertice dell'azienda nelle strategie di sostenibilità	“	194
36	La percezione della capacità della sostenibilità di creare valore	“	195
37	La rilevanza degli strumenti di <i>reporting</i>	“	195
38	I <i>report</i> redatti dalle società quotate	“	196
39	Quadro sinottico dei criteri di analisi adottati	“	203
40	Composizione dell'indice Euro Stoxx 50 per settore industriale	“	213
41	Totale attivo di bilancio delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014	“	215
42	Totale ricavi delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014	“	215
43	Capitalizzazione delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014	“	215
44	Dipendenti delle società dell'indice Euro Stoxx 50 al 31.12.2014	“	215
45	Diffusione del <i>corporate responsibility report</i>	“	220
46	Livello di integrazione dei <i>report</i> 2014 delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	221
47	Anni di pubblicazione dei <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	221
48	Denominazione attribuita ai <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	222
49	Certificazioni ottenute dalle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	222
50	Livello GRI utilizzato dalle società dell'indice Euro Stoxx 50 che adottano tale standard	“	223
51	GRI Sector Supplements adottato dalle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	223
52	Numero di pagine per <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	224
53	Struttura del <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	225
54	Analisi delle catene di fornitura nei <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	226
55	<i>Global megaforges</i> individuate nei <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	227
56	Principali rischi individuati nei <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	228
57	Principali <i>stakeholder</i> individuati nei <i>report</i> delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	229
58	Strumenti di coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> utilizzati dalle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	230
59	Indicatori economici	“	230
60	Indicatori ambientali	“	230
61	Indicatori sociali	“	231

62	Indicatori diritti umani	Pag.	231
63	Organo aziendale con la responsabilità ultima dell'informativa e delle strategie CSR nelle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	232
64	Inclusione delle informazioni CSR negli <i>annual financial report</i>	“	233
65	Principali terminologie riscontrate nell'analisi condotta da KPMG 2013	“	234
66	Standard di <i>report</i> adottato dalle 4.100 società analizzate nel 2013	“	235
67	<i>Trend</i> del numero di <i>report</i> con informazioni CSR soggette a revisione contabile	“	235
68	Il processo di definizione dei contenuti del <i>report</i> di sostenibilità secondo GRI G4	“	239
69	Frequenza del processo di revisione	“	242
70	Modalità di consultazione e dialogo con gli <i>stakeholder</i>	“	242
71	Descrizione del processo di analisi della materialità	“	242
72	Illustrazione della matrice della materialità	“	243
73	Matrice di materialità 2014 della Philips	“	245
74	Caratteristiche dei livelli di <i>Assurance</i> Alto o Moderato e relative procedure di verifica	“	250
75	I destinatari degli <i>assurance report</i>	“	254
76	Gli standard utilizzati negli <i>assurance report</i>	“	254
77	La presenza del GRI Content Index e l'asseverazione esterna	“	258
78	Livello di garanzia e numero di occorrenze	“	258
79	Frequenza dei termini nella sezione “Risk, Opportunity & Strategy”	“	265
80	Frequenza dei termini nella sezione “Targets & Indicators	“	265
81	Frequenza dei termini nella sezione “Materiality”	“	265
82	Frequenza dei termini nella sezione “Suppliers and the value chain”	“	266
83	Frequenza dei termini nella sezione “Stakeholder Engagement”	“	266
84	Frequenza dei termini nella sezione “Governance of Corporate Responsibility”	“	266
85	Frequenza dei termini nella sezione “Transparency and Balance”	“	267
86	Le prime 10 parole che si presentano più frequentemente nei <i>report</i> analizzati	“	267
87	Frequenza media dei termini analizzati per ogni sezione	“	268
88	Punteggio medio ottenuto	“	269
89	Punteggio medio ottenuto dalle società europee,	“	269
90	Il peso degli investitori <i>retail</i> e istituzionali negli anni 2011-2013-2015	“	292
91	Il peso degli investitori <i>retail</i> e istituzionali dei singoli paesi europei nel 2015	“	293
92	La <i>class allocation</i> dei fondi SRI per paese nel 2015	“	294
93	I fattori determinanti della ESG per le società di <i>private equity</i>	“	295

Indice delle figure

94	La struttura del <i>database</i> di ASSET4	Pag.	315
95	Sintesi struttura ASSET4	“	320
96	Catena del valore dell’impatto	“	325
97	Motivazioni che portano all’adozione e conseguente <i>reporting</i> di politiche ESG e le loro relazioni rispetto alle principali dimensioni economico-finanziarie	“	337
98	<i>Performance</i> ESG conseguite a seguito di opportune politiche e loro relazione rispetto alle principali dimensioni economico-finanziarie	“	337
99	Legame tra <i>reporting</i> ESG e dimensioni economico-finanziarie	“	338
100	Relazione tra l’immagine aziendale che consegue al <i>reporting</i> di informazioni relative alle tre dimensioni della sostenibilità E, S e G e il loro legame rispetto alle dimensioni economico-finanziarie	“	338
101	Tempistiche di attivazione delle componenti della sostenibilità aziendale	“	345
102	Passaggio da una prospettiva aziendale di tipo lineare, incentrata su una visione strettamente contabile della creazione di valore, verso un’ottica di tipo complessivo (sistemico o strategico)	“	356
103	Legame piramidale tra aspetti normativi, di sostenibilità e valore condiviso	“	358
104	Curva relazione tra <i>performance</i> finanziaria e <i>performance</i> ESG	“	363
105	Matrice di correlazione nel caso di aziende ad alta mRDxSAL, usando l’algoritmo di Pearson, tra le variabili non finanziarie (VI) e quelle finanziarie (VD)	“	381
106	Matrice di correlazione nel caso di aziende a media innovazione (RDxSAL)	“	382
107	Matrice di correlazione nel caso di aziende a bassa innovazione	“	383
108	Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, calcolate tra l’indicatore economico-finanziario della <i>profitability</i> aziendale rispetto ad alcune categorie del <i>pillar</i> sociale (S)	“	391
109	Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, calcolate tra gli indicatori economico-finanziari <i>stock data</i> e <i>stock performance</i> e le categorie della comunità (SOC_C) e dei diritti umani (SOC_HR)	“	393
110	Principali relazioni bivariate, di tipo negativo, calcolate tra l’indicatore finanziario <i>stock data</i> rispetto ad alcune categorie del <i>pillar</i> sociale (S): SOC_DO e SOC_TD	“	395
111	Principali relazioni di tipo bivariato, sia di tipo positivo che negativo, calcolate tra l’indicatore finanziario del <i>stock performance</i> e quello del <i>growth rate</i> rispetto alla categoria ENV_PI (Product Innovation) appartenente al <i>pillar</i> ambientale	“	397

112	Principali relazioni bivariate, di tipo negativo, ottenute tra due categorie del <i>pillar</i> della <i>governance</i> : GOV_BF (Board Function) e GOV_BS (Board Structure) rispetto alla dimensione economico-finanziaria dello <i>stock data</i> .	Pag.	400
113	Relazioni più significative emerse dall'analisi esplorativa dei legami tra gli indici non finanziari e quelli finanziari, nel caso di aziende a media innovazione	“	402
114	Relazioni più significative emerse dall'analisi esplorativa dei legami tra gli indici non finanziari e quelli finanziari, nel caso di aziende a bassa innovazione	“	403
115	Principali relazioni bivariate, di tipo positivo, per l'adozione degli standard GRI, EMAS e ISO 9000 in relazione a tre variabili di tipo finanziario: il PERAT (Price Earning Ratio), l'oINC_Y (Operative Income Year) e il BETA.	“	405
116	Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (SOC_PR e SOC_C) rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (RDxSAL, ROA, ROE e ROI appartenenti alla categoria della <i>productivity</i>).	“	407
117	Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (SOC_TD e SOC_DO), rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (CSHxSHR, EARxSHR, DIVxSHR e BKVxSHR, appartenenti alla <i>stock data</i>).	“	409
118	Analisi multivariata (modello lineare, LM e analisi della varianza ANOVA) delle relazioni tra la coppia di variabili indipendenti (GOV_BF e GOV_BS), rispetto alle variabili dipendenti maggiormente interessate (EARxSHR e BKVxSHR, appartenenti alla categoria <i>stock data</i>).	“	410
119	Forze e intensità degli elementi costitutivi le politiche di sostenibilità aziendale, intesi nei termini di <i>pillar</i> ESG e di categorie costituenti.	“	414
120	Modello interpretativo dei principali risultati osservati a seguito dello studio delle relazioni tra i fattori ESG e i fattori economico-finanziari nel caso di aziende ad alta innovazione.	“	429

Indice delle tabelle

Tabella N.	Denominazione	Pag.	
1	Classificazione degli <i>stakeholder</i>	“	11
2	Le componenti economiche e legali della Corporate Social Responsibility	“	21
3	Le componenti etiche e filantropiche della Corporate Social Responsibility	“	21
4	Mappa degli <i>stakeholder</i>	“	30
5	Il cammino comunitario per la definizione della CSR	“	33
6	Gli interventi comunitari del 2013-2014 di promozione della CSR	“	41
7	I benefici della CSR	“	64
8	Principali aspetti ESG	“	71
9	Quadro cronologico dei principali standard di processo e di contenuto	“	96
10	Prospetto di determinazione del valore aggiunto – modello GBS	“	119
11	Prospetto di riparto del valore aggiunto – modello GBS	“	120
12	Articolazione dei documenti componenti le G4 Guidelines	“	130
13	Principali tratti differenziali tra le G3.1 e le G4	“	131
14	I principi di rendicontazione GRI G4	“	132
15	General Standard Disclosures secondo G4 - Informazioni Standard Generali - parte I°	“	137
16	General Standard Disclosures secondo G4 - Informazioni Standard Generali - parte II°	“	138
17	Standard disclosures secondo G4 - Informazioni su Specifici Aspetti	“	139
18	Sintesi del processo di rendicontazione di sostenibilità secondo GRI	“	141
19	Comparazione dei principali standard di contenuto in uso per la rendicontazione ESG	“	149
20	I principi del <i>report</i> integrato secondo l'Integrated Reporting Committee (IRC) del Sud Africa	“	167
21	I contenuti del <i>report</i> integrato suggeriti dall'IRC	“	168
22	Le tappe del processo di formazione dell'International Integrated Reporting (IR) Framework	“	174
23	La struttura del Framework IR	“	175
24	Le sei categorie di capitali	“	184
25	Ripartizione geografica campione analizzato (società dell'indice Euro Stoxx 50).	“	201
26	Griglia di analisi dei <i>report</i>	“	204
27	Elenco società componenti l'indice Euro Stoxx 50	“	211
28	Indicatori dimensionali delle società dell'indice Euro Stoxx 50	“	213

29	Report presenti in formato pdf nei siti delle società dell'indice Euro Stoxx 50	Pag.	216
30	Definizione della materialità secondo i vari standard	“	237
31	I termini oggetto di analisi	“	261
32	Le percentuali delle ricorrenze	“	264
33	Le principali tappe del cammino verso l'investimento responsabile e sostenibile	“	276
34	Le principali definizioni di investimento sostenibile e responsabile	“	281
35	Le principali strategie degli investimenti sostenibili e responsabili	“	284
36	Le strategie di selezione degli investimenti sostenibili adottate nel 2015 da 13 paesi europei	“	285
37	I principali servizi complementari offerti dalle agenzie di <i>rating</i>	“	299
38	I principi di processo e di contenuto della GISR-Global Initiative for Sustainability Ratings	“	305
39	I principi di qualità di ARISTA®	“	309
40	I principi di integrità di ARISTA	“	310
41	Le principali agenzie di <i>rating</i> : caratteristiche e metodologie	“	311
42	segue - Le principali agenzie di <i>rating</i> : caratteristiche e metodologie	“	312
43	Le macro-aree per la raccolta dati di Bloomberg	“	314
44	Principali indici di sostenibilità o ESG	“	324
45	Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL alto, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise	“	365
46	Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL medio, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise	“	366
47	Elenco aziende costituenti il campione analizzato con mRDxSAL basso, con indicazione del settore merceologico e dei gruppi in cui sono state suddivise	“	367
48	Rappresentazione delle tipologie di settori industriali e dei macro-settori merceologici delle 149 aziende presenti nel campione oggetto di analisi	“	369
49	Rappresentazione, in forma tabellare, delle variabili dipendenti usate, la loro appartenenza alle cinque dimensioni di analisi aziendale e le sigle usate nelle analisi e interpretazione dei dati	“	374
50	Rappresentazione tabellare dei principali risultati di statistica descrittiva, per i tre gruppi, relativamente alle VD (di tipo finanziario)	“	379
51	Rappresentazione tabellare dei principali risultati di statistica descrittiva, per i tre gruppi, relativamente alle VI (di tipo non finanziario)	“	380
52	Quadro cronologico delle principali iniziative in materia di CSR, sia per la gestione che per la rendicontazione, di generale applicabilità	“	446

Ringraziamenti

Questo lavoro è stato lungo e impegnativo, ma anche coinvolgente e alla fine sono soddisfatto di quello che ho “prodotto”. Se tornassi indietro, riconfermerei pienamente l’argomento trattato e le scelte fatte. È stata un’esperienza che mi ha insegnato molto, sotto diversi punti di vista. Sono quindi debitore di gratitudine verso diverse persone.

Ringrazio innanzitutto il Prof. Massimo Saita e la Prof.ssa Alessandra Tami per avermi dato la possibilità di affrontare questo percorso di studi e realizzare la tesi di dottorato su un argomento così stimolante e di estrema attualità.

Alla Prof.ssa Tami in particolare va la mia profonda riconoscenza per la disponibilità e la gentilezza che mi ha dimostrato in ogni occasione, per i preziosi consigli che mi ha fornito e per l’attenzione e la pazienza con le quali ha corretto le mie bozze. Grazie davvero di cuore!

Un ringraziamento speciale a tutti i miei colleghi, che mi hanno supportato e sopportato in questa impresa.

Un grazie sentito a Suor Giuliana Galli per la disponibilità manifestatami, al Dott. Lorenzo Brugnetti per la vicinanza che in ogni occasione mi ha dimostrato, a Don Alessandro Camadini per avermi trasmesso il desiderio di continuare ad approfondire e a tutte le persone che ho contattato in questi più di tre anni di ricerche, e sono davvero tante.

Un grazie a Giusi, che, anche se in modi diversi, mi è sempre vicina.

Grazie infinitamente ai miei genitori, ai quali devo tutto. Non riuscirò mai a esprimere e a dimostrare loro concretamente tutta la riconoscenza che meritano, ma sappiano che se un giorno avrò la grazia di diventare genitore anch’io, li terrò sempre come un modello, a cui aspirare.