



**Università
degli Studi
di Ferrara**

**DOTTORATO DI RICERCA IN
Economia e Management dell’Innovazione e della
Sostenibilità**

In convenzione con l’Università degli studi di Parma

CICLO XXXV

COORDINATRICE Prof.ssa Emidia Vagnoni

**La sostenibilità ambientale delle imprese italiane
tra profittabilità ed integrazione strategica**

evidenze dai report non-finanziari ex d.lgs. n. 245/2016

Settore Scientifico Disciplinare SECS-P/07

Dottoranda
Dott.ssa Giuliani Francesca

Tutore
Prof. Madonna Salvatore

Anni 2019/2022

Sommario

Indice delle Tabelle.....	3
Indice delle Figure	4
Introduzione.....	5
1. La Corporate Social Responsibility: da dimensione parallela a dimensione integrata al business aziendale	8
1.1 L'evoluzione del concetto di responsabilità sociale d'impresa nella letteratura	10
1.1.1 La stakeholder theory	13
1.1.2 Le teorie opposte	15
1.1.3 Il contesto italiano	16
1.2 La responsabilità sociale d'impresa nelle teorie moderne	20
1.2.1 La triple bottom line	20
1.2.2 La teoria del valore condiviso	22
1.2.3 Natural resource-based view theory	25
1.3 L'evoluzione dei sistemi di controllo, governance e reporting in tema di sostenibilità ambientale	27
1.3.1 La Sustainability Balance Scorecard	30
1.3.2 Approcci inside-out, outside-in e twin-track	33
1.4 L'evoluzione della normativa in tema di sostenibilità ambientale	35
1.4.1 Politiche e contributi globali ed europei per la sostenibilità	35
1.4.2 La Direttiva europea 2014/95/UE.....	38
1.4.3 Le comunicazioni della commissione ad integrazione della Non Financial Reporting Directive	40
1.4.4 Il decreto attuativo italiano n. 254/2016.....	43
1.4.5 Regolamento Tassonomia 2020/852	44
2. La profittabilità della sostenibilità ambientale: la creazione di valore della strategia green.....	45
2.1 Domande di ricerca	45
2.2 Sintesi della letteratura di riferimento	47
2.2.1 Relazione tra CEP e CFP.....	54

2.2.2	Misure utilizzate per la Corporate Environmental Performance.....	55
2.2.3	Misure utilizzate per la Corporate Financial Performance.....	59
2.2.4	Classificazione delle variabili.....	61
2.2.5	Settore di appartenenza.....	63
2.2.6	Durata dello studio	64
3.	La correlazione tra le performance ambientali e le performance economiche delle imprese italiane: evidenze dai rendiconti non finanziari d.lgs. n. 254/2016....	66
3.1	Aspetti metodologici.....	66
3.1.1	Definizione del campione di ricerca.....	67
3.1.2	Costruzione della variabile rappresentativa del miglioramento della Corporate Environmental Performance.....	72
3.1.3	Applicazione della regressione multipla che studia l'effetto della variabile dummy "il miglioramento delle Corporate Environmental Performance" sul ROA.....	75
3.1.4	Applicazione del modello di controllo che studia l'effetto sul ROE.....	76
3.2	Risultati e risposta al primo quesito di ricerca.....	76
3.3	Limiti della ricerca.....	77
4.	L'integrazione della sostenibilità ambientale nei sistemi di controllo e gestione delle imprese: evidenze dal settore energetico italiano	79
4.1	Aspetti metodologici.....	79
4.1.1	Definizione del campione di ricerca.....	80
4.2	Risultati e risposta al secondo quesito di ricerca	81
	Conclusioni.....	88
	Bibliografia.....	93

Indice delle Tabelle

Tabella 1 Contributi scientifici, correlazione tra performance ambientale ed economica	50
Tabella 2 Riclassificazione variabili CEP e CFP	62
Tabella 3 Aziende campione di ricerca	68
Tabella 4 Composizione campione di imprese analizzate	71
Tabella 5 Indici GRI di misurazione della variabile ambientale	73
Tabella 6 Aziende campione di ricerca settore energetico.....	80

Indice delle Figure

Figura 1 Andamento indice di consumo energetico GRI 302-1 prevenzione dall'inquinamento, dal 2019 al 2020	73
Figura 2 Andamento indice di emissione CO2 GRI 305-1 controllo dell'inquinamento, dal 2019 al 2020	74
Figura 3 Andamento indice dei rifiuti GRI 306-2 gestione del prodotto, dal 2019 al 2020	74
Figura 4 Aziende italiane del settore energetico che pubblicavano la dichiarazione non-finanziaria prima del 2017	81
Figura 5 Presenza comitato sostenibilità	82
Figura 6 Valutazione fornitori su criteri ESG	83
Figura 7 Piano di sostenibilità	83
Figura 8 Comitato di sostenibilità ambientale incluso in organi endoconsiliari	84
Figura 9 Integrazione rischi ambientali nei sistemi di gestione	85
Figura 10 Sistemi di incentivazione legati alla sostenibilità ambientale	85
Figura 11 Rendicontazione delle performance ambientali dei fornitori	86

Introduzione

Negli ultimi anni la sostenibilità ha fatto grandi passi avanti sia in termini normativi sia di sensibilità da parte delle aziende. Tuttavia, sebbene siano numerose le aziende consapevoli dell'importanza dell'utilizzo di criteri sociali e ambientali per lo sviluppo del business, un numero ancora limitato di loro ha familiarità con gli strumenti necessari per implementare una strategia sostenibile.

La ricerca condotta si concentra sulla crescente importanza che il tema della responsabilità sociale sta acquisendo per le imprese, non tanto per il valore fondamentale dei contenuti (ambientali, sociale e di governance) che porta con sé, ma per la sua valenza economica in termini di capacità di generare reddito e valore per il sistema nel suo complesso.

L'assunzione di una responsabilità sociale non è elemento che si aggiunge, ma è dimensione strutturale della vita dell'impresa, istituto economico-sociale che, nel realizzare la sua tipica missione produttiva, inevitabilmente esercita un influsso su una molteplicità di soggetti, creando (o distruggendo) valore per ciascuno di essi.

Si sta diffondendo la consapevolezza che la *Corporate Social Responsibility* (CSR) da dimensione parallela a quella finanziaria deve diventare dimensione integrata a quella finanziaria.

Tale concetto è maturato nella letteratura da tempo. Si sta diffondendo nelle aziende, nella strutturazione dei sistemi di pianificazione e controllo delle stesse. In ultimo è un concetto che anche la normativa europea e nazionale sta sviluppando nei provvedimenti in fase di approvazione.

Nel presente elaborato viene innanzitutto chiarito il significato attribuito al termine responsabilità sociale di impresa (RSI o CSR), concetto talvolta equivocato nei dibattiti in corso. Con esso qui intendiamo l'obiettivo per le imprese – e, dunque, in primis per i vertici aziendali – di soddisfare le attese sociali ed ambientali, oltre che economiche, dei vari portatori di interesse (o stakeholder) interni ed esterni, mediante lo svolgimento delle attività aziendali. Una simile definizione permette di concepire la responsabilità sociale d'impresa come un fenomeno integrato alla gestione strategica e operativa, che prevede di destinare una quota importante di ricchezza generata dall'impresa a scopi di natura sociale.

Con tale fine, nel primo capitolo dell'elaborato viene analizzata l'evoluzione del concetto di responsabilità sociale d'impresa, diventato parte integrante della strategia delle aziende, esaminando prima il dibattito emerso in campo scientifico, poi lo sviluppo dell'applicazione pratica nell'operatività della gestione aziendale ed infine l'estensione di obblighi normativi nel sistema politico europeo e nazionale.

Il concetto di responsabilità sociale dell'impresa è un concetto multidimensionale, oggetto di studi scientifici e dibattiti in tutte le discipline; per tale motivo nel tempo la

definizione di responsabilità sociale d'impresa ha subito numerosi sviluppi ed adattamenti. L'esigenza di farsi carico di preoccupazioni di tipo sociale ed ecologico è strettamente riconducibile al processo di adeguamento delle imprese al mutare del contesto di riferimento, caratterizzato da continui cambiamenti che investono il panorama economico e politico moderno. L'impulso in questo processo deriva non solo dalle istituzioni, ma dall'intera collettività. Questo potrebbe richiedere una riprogettazione della struttura e della gestione delle aziende, in modo da porre al centro le esigenze e le aspettative provenienti da tutti gli stakeholder. L'assunzione della responsabilità sociale delle imprese diventa il nuovo mezzo per il perseguimento dei fini aziendali, ovvero la creazione di valore. Per gestire le esigenze dei vari stakeholder è opportuno che le aziende impostino necessari meccanismi di governo, di remunerazione e di controllo di gestione, di comunicazione e rendicontazione.

A seguito della descrizione dell'evoluzione del contesto storico, scientifico e legislativo in cui si collocano le differenti definizioni di RSI articolate nel primo capitolo, il successivo capitolo del presente elaborato definisce le domande di ricerca ed esamina i contributi accademici guida per la definizione del campo di ricerca.

Inizialmente ci si è soffermati sulla definizione del rapporto tra la dimensione ambientale e la dimensione economica delle aziende italiane, domandandosi se i miglioramenti delle performance ambientali comportino miglioramenti delle performance economiche; successivamente, si è indagato sui fattori che condizionano il nesso causale tra le due dimensioni e ci si è quindi chiesti quando e come le migliori performance ambientali comportano miglioramenti economici in capo alle imprese.

L'analisi della letteratura scientifica riporta risultati tra loro contrastanti: solo lo studio sull'utilizzo delle variabili di misurazione della dimensione economica (o meglio, della *Corporate Financial Performance*) e della dimensione della sostenibilità ambientale (*Corporate Environmental Performance*) giustifica le evidenze scientifiche. Su tali presupposti è stato circoscritto e definito il campo di ricerca per indagare sulla realtà imprenditoriale italiana.

Il terzo capitolo dell'elaborato riporta la metodologia e i risultati emersi nella prima fase di ricerca in cui, attraverso l'implementazione di un modello di regressione multipla, si indaga sulla correlazione tra le due dimensioni – economica e dell'ambiente – riscontrata nelle aziende italiane (con esclusione del settore bancario e assicurativo) durante gli anni 2019 e 2020.

Con l'introduzione del D.lgs. 254/2016, le imprese di rilevanti dimensioni, nel rendere periodicamente pubbliche le informazioni che attengono a temi sociali, ambientali, alle risorse umane, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione, hanno sviluppato un'importante funzione di trasparenza informativa e hanno reso possibile condurre ricerche empiriche anche per le imprese italiane. Allo stesso tempo, la governance della

sostenibilità ha fatto un deciso passo avanti in termini di responsabilità, visione di lungo periodo, rendicontazione, controllo e sviluppo delle competenze.

Il quarto capitolo, pertanto, per dare risposta al secondo quesito di ricerca, approfondisce le modalità di integrazione della sostenibilità ambientale nei sistemi di controllo e gestione delle imprese, con un focus sul settore energetico italiano.

Tale elaborato ambisce a delineare lo stato d'arte dei sistemi di rendicontazione non finanziaria delle grandi imprese italiane e il livello di integrazione della sostenibilità nei sistemi di pianificazione e controllo interni delle aziende, integrazione divenuta imprescindibile per la realizzazione di una strategia volta alla creazione di valore di lungo periodo.

1. La Corporate Social Responsibility: da dimensione parallela a dimensione integrata al business aziendale

Il termine sostenibilità riguarda la gestione delle problematiche relative alle risorse naturali del pianeta ed alla soddisfazione dei bisogni dell'umanità nel lungo periodo. Nel 1987, l'ex prima ministra norvegese Go Harlem Brundtland nel rapporto *"Our common future"* della commissione mondiale su Ambiente e Sviluppo da lei presieduta indicava lo sviluppo sostenibile come *"lo sviluppo che è in grado di soddisfare i bisogni della generazione presente, senza compromettere la possibilità che le generazioni future riescano a soddisfare i propri"*. Anche se all'epoca poteva sembrare un percorso "utopico"¹ per la complessità di coinvolgimento di Stati, istituzioni nazionali e internazionali ed aziende, oggi è diventata una direzione tracciata e inevitabile che comprende politica, economia e finanza.

La definizione di sviluppo sostenibile ha assunto una visione multidimensionale durante la Conferenza Mondiale delle Nazioni Unite sull'Ambiente e lo Sviluppo, svoltasi a Rio de Janeiro nel 1992, e successivamente consolidatasi, nel 2002, con il Vertice Mondiale sullo Sviluppo Sostenibile di Johannesburg. In tale occasione si è assunta una dimensione composita e articolata con la definizione nella cd. "Agenda 2030" di 17 obiettivi globali per lo sviluppo sostenibile da realizzare entro il 2030. I *Sustainable Development Goals* (SDG's) dell'agenda rappresentano un insieme di obiettivi, interconnessi ed indivisibili, di natura globale che dovrebbero essere applicati universalmente, tenendo conto delle diverse realtà nazionali, delle capacità e dei livelli di sviluppo e nel rispetto delle politiche e delle priorità di ogni stato.

Nell'ambito della concreta esecuzione dello sviluppo sostenibile, le aziende che operano nel sistema economico ricoprono un ruolo fondamentale. Esse, infatti, oltre ad offrire beni e servizi per la soddisfazione dei bisogni della collettività, determinano, nel contesto in cui operano, performance e impatti di natura economico, sociale e ambientale². È diventato pertanto oggi estremamente importante che tutte le aziende adottino un approccio allo sviluppo in cui, alla creazione di valore economico si accompagni la salvaguardia ambientale, un miglioramento qualitativo del sistema socio-economico e un'equa distribuzione dei redditi, dei consumi e del benessere della popolazione³. Uno sviluppo, quindi, che sia sostenibile dal punto di vista economico, sociale ed ambientale.

È necessario che le aziende interpretino in modo corretto le sollecitazioni provenienti dal contesto esterno e i molteplici interessi che gli interlocutori aziendali esprimono secondo

¹ Del Boca A. (2018). Costruire una finanza sostenibile

² Viviani M. (2006). Dire dare fare avere. Percorsi e pratiche della responsabilità sociale. Il Mulino, Bologna

³ Sciarelli S. (2004) La responsabilità sociale dell'impresa, in Ricci P. Franco Angeli, Milano

una prospettiva in cui gli aspetti di natura reddituale e quelli di natura etico-sociale diventano un tutt'uno inseparabile⁴.

Con il riconoscimento in capo alle aziende di una responsabilità ampia, connessa agli effetti dell'operato aziendale, gli aspetti reddituali non possono più essere considerati sufficienti per il successo, al punto che il mancato adeguamento ai valori di etica e di responsabilità oggi richiesti dalla comunità e la non condivisione di principi e di modelli di comportamento orientati agli obiettivi di sviluppo sostenibile possono, in alcuni casi, mettere in discussione la sopravvivenza delle aziende nel lungo periodo.

L'impresa socialmente responsabile *“opera nel pieno rispetto della legalità e dei valori etici fondamentali, persegue la propria funzionalità duratura e difende la propria autonomia. A tal fine, persegue nel continuo l'economicità e si attiene ai rigorosi criteri di sostenibilità sociale e ambientale della propria attività. Si adopera, cioè, per evitare scelte e comportamenti forieri di ingiustizia, lesivi del principio di pari opportunità, oppure all'origine di danni ecologici, mantenendo o ricercando una relazione di buona armonia con i territori e con le comunità in cui è inserita. Accetta, ancora, le logiche del mercato e della libera concorrenza, in quanto stimoli a fare meglio, e vi contribuisce comportandosi in modo leale e corretto”*⁵.

Le imprese devono contribuire ad obiettivi sociali e alla tutela dell'ambiente, aggiungendo la responsabilità sociale come chiave di lettura nelle relazioni con i propri stakeholder e come parte integrante della propria strategia commerciale, delle loro operazioni e dei loro strumenti di gestione.

Dunque, l'oggetto della *Corporate Social Responsibility* (CSR) o Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) può essere inteso come l'impatto delle attività aziendali sugli stakeholder e sul sistema socio-ambientale in cui l'azienda è inserita e con il quale detiene un rapporto di relazione biunivoca⁶.

Tale concetto ha subito un'evoluzione nella letteratura scientifica, partendo dalle prime definizioni e interpretazioni di responsabilità aziendale, fino ad arrivare ad una lettura integrata tra sostenibilità e business.

⁴ Coda V. (1989). Etica e impresa: il valore dello sviluppo, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5

⁵ Minoja M. (2010). L'impresa responsabile. In Airoidi G- Brunetti G. Corbetta G. Invernizzi G. (a cura di), Economia Aziendale & Management: scritti in onore di Vittorio Coda, Università Bocconi editrice, Milano, p. 2296

⁶ Hinna L. (2005). Come gestire la responsabilità sociale dell'impresa: manuale pratico-operativo, processi, strumenti e modelli, la redazione del bilancio sociale, Il Sole 24 Ore, Milano

1.1 L'evoluzione del concetto di responsabilità sociale d'impresa nella letteratura

I primi studi sulla responsabilità sociale si sviluppano nel ventesimo secolo ed in particolare si consolidano intorno agli anni Venti e hanno origine negli Stati Uniti⁷, quando si comincia a parlare della necessità dei dirigenti di azienda di operare nell'interesse non solo degli azionisti, ma anche di altri interlocutori sociali.

Molti accademici⁸ cominciano a rivolgere delle critiche al sistema capitalistico moderno che, rappresentato dalle grandi imprese, doveva servire gli interessi della comunità. Gli stessi ritenevano che esistessero gruppi di individui atti ad esercitare un certo grado di influenza sulle imprese, pur non essendo proprietari di capitale. L'avanzare di tali teorie è riconducibile all'insoddisfazione dovuta alle conseguenze dell'applicazione del puro liberismo: John M. Clark già alcuni anni prima dello scoppio della crisi del '29 si scagliò contro l'economia del *laissez-faire*, da lui definita come "*the economics of irresponsibility*", colpevole di separare il business da tutti gli altri aspetti della vita e di aver così lasciato gli uomini liberi di perseguire i loro bisogni più egoistici. A seguito della Prima guerra mondiale, infatti, il liberismo ha permesso che il sistema economico privato, fondato sull'assoluta libertà di produzione e commercio, slegate da qualsiasi intervento da parte dello Stato, incrementasse notevolmente produzione e consumo portando grande ottimismo, fino allo scoppio della crisi del 1929.

Da quel momento si è fatta più forte la consapevolezza che il management a capo delle grandi aziende aveva delle responsabilità, non solo verso gli azionisti, ma diretti all'intera collettività.

Tale corrente di pensiero, tuttavia, è rimasta per lungo tempo marginale nel pensiero economico a causa prima della depressione degli anni Trenta e poi del secondo conflitto mondiale.

Negli anni Cinquanta l'argomento viene discusso ampiamente dalla letteratura accademica e manageriale, via via che cominciava a diffondersi l'idea dell'impatto e dei doveri delle imprese verso la società.

Il pensiero dell'economista americano Howard Bowen, riconosciuto il "padre" della CSR⁹, rappresenta il primo tentativo di teorizzare il rapporto tra imprese e società. Il suo

⁷ Porter E., Kramer M.R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy, in Harvard Business Review, Vol. 80, n. 12

⁸ Berle, A.A., Means, G.C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. Harcourt, Brace and World, New York; Merrick Dodd E. (1932). For Whom are Corporate Managers Trustees?, Harvard Law Review

⁹ Bernard C.I. (1938). The function of the executive, Harvard University Press, Cambridge, MA; Clark J.M. (1939). Social control of business, McGraw Hill, New York; Kreps T.J. (1940). Measurement of the social performance of business, Government Printing Office, Washington, DC

libro, “*Social Responsibilities of the Businessman*”, nasce dallo studio sull’etica cristiana e la vita economica; la sua indagine sul rapporto tra la vita economica e i valori spirituali e morali ha portato Bowen a produrre quella che si è rivelata essere la prima descrizione sistematica e razionalizzata della responsabilità sociale delle imprese.

Egli parte dal principio che le imprese di grandi dimensioni sono centri vitali di potere e che le loro decisioni e le loro azioni condizionano la vita della comunità sotto più punti di vista. L’assunzione volontaria di responsabilità da parte dell’*uomo di business* può portare al raggiungimento di alcuni obiettivi primari quali il progresso economico, la sicurezza personale, l’ordine sociale, la libertà, la giustizia e l’integrità personale¹⁰.

La nuova dottrina della responsabilità sociale promossa da Bowen si basa sull’idea che ogni attività economica debba essere condotta tenendo presente l’effetto che è suscettibile di avere sugli obiettivi non esclusivamente economici condivisi dalla società.

In questa prima concezione, l’essenza della RSI viene vista nel riconoscimento della capacità dei dirigenti, e quindi dell’impresa, di incidere sul contesto ambientale e di conseguenza nell’esistenza di obblighi sociali che vanno oltre la semplice funzione di produzione e distribuzione di beni e servizi per l’ottenimento del profitto.

Negli anni Sessanta si afferma così definitivamente il concetto di responsabilità sociale d’impresa e si assiste ad una rapida crescita del consenso sulla sua rilevanza per l’attività aziendale, grazie anche, tra gli altri, al contributo accademico dell’economista Keith Davis.

Davis è noto per “*Iron law of responsibility*”, che sancisce l’esistenza di un legame tra la responsabilità dei manager ed il loro potere sociale, dovuto al fatto che le opinioni e le azioni dei *businessmen* influenzano la società. Evitare di assumersi tali obblighi porta ad una progressiva corrosione del potere ed a conseguenze negative sull’attività dell’impresa¹¹.

Davis fornisce un quadro molto chiaro riguardo alle caratteristiche del management moderno, attribuendo al management sei ruoli. In primo luogo il management, inserito all’interno di un sistema complesso e interdipendente, è chiamato ad interagire con i vari soggetti del sistema-imprese in qualità di *system regulator*. Ricopre inoltre i ruoli di *innovator* e di *productivity catalyst*. Il management, come *trustee*, amministra le risorse che gli vengono fornite dalla società sotto forma sia di denaro, che di capitale umano; il management come *boundary mediator* non ha solo il compito di adempiere a obblighi di tipo

¹⁰ Bowen H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press, pp.6-12

¹¹ Davis K. (1967). *Understanding the social responsibility puzzle*, in *Business Horizons*, Vol. 10, n. 4, p.48

economico ma anche di tipo sociale. Infine, il management come *leader* con la sua energia deve motivare e spingere al miglioramento gli altri¹².

Durante gli anni Settanta altri autori¹³ contribuiscono alla definizione della responsabilità sociale d'impresa e il concetto di CSR si arricchisce di nuovi importanti filoni di ricerca che tentano di dare un riscontro pratico ai principi generali.

Questi nuovi ambiti di ricerca spesso vengono presentati sotto forma di modelli concettuali come quello di Sethi (1975), come il modello tridimensionale di Carroll (1979), e soprattutto come la *Stakeholder Theory* di Edward Freeman (1984).

Archie B. Carroll, professore presso l'Università della Georgia, elabora un modello multidimensionale per dare una definizione piramidale alla RSI e ne individua quattro classificazioni, con importanza decrescente partendo dalla base della piramide verso alto¹⁴. Nello specifico, al primo livello, alla base della piramide, egli colloca la responsabilità economica, ossia la necessità, per l'attività aziendale, di creare valore per gli azionisti e remunerare ogni forma di capitale, nei confronti di soci e finanziatori. Al secondo livello sono collocate le responsabilità legali che, pur essendo comuni ad ogni attività imprenditoriale, devono essere considerate con riferimento al Paese di residenza dell'azienda. Il rispetto delle norme non è sempre garantito se vengono lasciati elevati margini di discrezionalità che permettono all'imprenditore di adottare comportamenti al limite della legalità. Il terzo livello esprime la responsabilità etica, legata al rispetto dei valori, delle norme sociali ed al dovere dell'impresa di agire con equità, giustizia ed imparzialità. È la stessa collettività a richiedere il rispetto di tale responsabilità all'azienda, che dovrà organizzarsi per gestire tale dimensione. Infine, al quarto livello, viene collocata la responsabilità filantropica, che rimanda a decisioni liberamente assunte dall'impresa per migliorare la qualità di vita dei dipendenti, della comunità locale e dell'intera società. Ne costituiscono esempi le donazioni caritatevoli, il supporto alle scuole locali, la predisposizione di strutture e servizi che facilitino il benessere dei collaboratori e delle loro famiglie. Si tratta, perciò, di aspirazioni e desideri che la società manifesta nei confronti dell'impresa e che per tale motivo si trovano ad uno stadio di minore rilevanza rispetto alle altre.

La RSI proposta da Carroll ricomprende anche i contributi filantropici ma non si limita solo a questi. Tutti i quattro tipi di responsabilità sono sempre esistiti, ma è solo in questi anni che le funzioni etiche e filantropiche hanno acquisito un ruolo significativo nella gestione e nella valutazione dell'attività delle aziende. Perché un'impresa si possa

¹² Davis K., R.L.Blomstrom. (1966). *Business and its Environment*, McGraw-Hill, pp.92-94

¹³ Steiner, C. M. (1971). *The Stroke Economy*. *Transactional Analysis Bulletin*, 1(3), 9–15; Eells, R. & Walton, C. (1974). *Conceptual Foundation of Business*, 3rd Edition, Irwin, Burr Ridge

¹⁴ Carroll A.B. (1979). *A three-dimensional conceptual model of corporate performance*, in *Academy of Management Review*, Vol. 4, n. 4; Carroll A.B. (1991). *The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders*, in *Business Horizons*, Vol. 34, n.4

definire socialmente responsabile devono coesistere ed essere rispettati tutti e quattro i livelli di responsabilità.

L'autore William C. Frederick, nello stesso decennio, riscontra un aspetto molto importante che riguarda la comunicazione della sostenibilità. Egli nota il verificarsi di una transizione dal concetto astratto e filosofico di responsabilità sociale d'impresa a quello più concreto: questo cambiamento è dovuto non solo da un nuovo atteggiamento da parte delle imprese verso i temi derivanti dalla responsabilità sociale d'impresa, ma anche dal fatto lo studio accademico diventa più pragmatico, vengono studiate soluzioni concrete alle problematiche che devono affrontare i manager delle aziende.

Per tale motivo Frederick crea una distinzione tra la responsabilità sociale delle imprese che egli indica con CSR1, la responsabilità sociale reattiva che viene indicata con CSR2, che presuppone l'accettazione da parte dell'impresa degli obblighi sociali che derivano dallo svolgimento della sua attività¹⁵ e la CSR3, ossia la responsabilità sociale che valuta la correttezza morale delle azioni intraprese con un'analisi dei valori etici posti alla base di tutti i comportamenti sociali delle imprese.

La diffusione di nuove teorie, concentrata in quegli anni, ha delle motivazioni storiche: l'economia europea e statunitense nel 1973, a causa del conflitto arabo israeliano, ha visto un aumento drastico dei prezzi delle esportazioni di petrolio o addirittura un'interruzione delle esportazioni. Da quel momento è iniziata una riflessione profonda sull'uso di fonti energetiche rinnovabili; sono questi gli anni in cui si consolida la discussione sullo sviluppo sostenibile, ossia su di un nuovo modello di sviluppo economico che permetta di soddisfare i bisogni attuali di tutta la popolazione, senza tuttavia compromettere le possibilità di soddisfazione di quelli delle generazioni future.

1.1.1 La stakeholder theory

Gli anni Ottanta sono caratterizzati dalla nascita della teoria degli stakeholder e dall'emergere dei primi studi empirici sulla performance sociale.

In particolare, R. Edward Freeman, professore di *Business Administration*, amplia il concetto di stakeholder.

Secondo la nuova definizione tutti i gruppi di interesse pubblico, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali e sindacali sono da considerarsi stakeholder¹⁶, in

¹⁵ Frederick W. (1986). Toward CSR3: why ethical analysis is indispensable and unavoidable in corporate affairs, in *California Management Review*, Winter

¹⁶ Arrigo E. (2008). *Responsabilità aziendale e performance economico-sociale*, Giappichelli, Torino

quanto viene definito tale ogni individuo che può influenzare o essere a sua volta influenzato dall'attività svolta dall'organizzazione¹⁷.

E' possibile distinguere tra due categorie di stakeholder: gli stakeholder primari esercitano una pressione maggiore e più diretta sull'attività aziendale, senza i quali l'impresa non può sopravvivere (come gli azionisti, lavoratori, fornitori, ecc); gli stakeholder secondari, pur non partecipando direttamente alla gestione, incidono comunque sulle relazioni aziendali (come la comunità locale, i media, ..).

La teoria degli stakeholder individua, perciò, i soggetti verso cui le imprese debbono essere responsabili in concreto. Indica il punto di partenza per la riflessione sui meccanismi attraverso cui l'impresa ottiene o, viceversa, perde la sua legittimazione sociale. In altri termini, i manager dovranno acquisire la fiducia verso gli azionisti garantendo la remunerazione dei loro investimenti e, contemporaneamente, rispettare gli obblighi morali di soddisfazione delle aspettative di tutti gli altri stakeholder.

Tali studi nascono dalla necessità di ideare un nuovo approccio allo *strategic management* a causa di due grandi cambiamenti che secondo Freeman avevano interessato le imprese negli anni precedenti.

Il primo consiste nel fatto che obiettivo per le imprese non è più solo quello di vendere prodotti e servizi ai consumatori, ma è quello anche di assicurare ritorni economici agli investitori e posti di lavoro ai dipendenti. Il secondo cambiamento deriva dalla crescente influenza esercitata da gruppi di consumatori e ambientalisti: la globalizzazione ha portato ad un aumento della competizione tra aziende e l'aggressività dei media incentiva una sfiducia della comunità nei confronti delle aziende.

I docenti Donaldson e Preston, nel loro studio, hanno evidenziato quattro caratteristiche principali della teoria degli stakeholder¹⁸, definendola:

- descrittiva, perché attraverso l'identificazione dei diversi interlocutori, l'analisi delle loro relazioni con l'impresa e lo studio dei loro comportamenti, a volte cooperativi e a volte concorrenziali, permette di definire in maniera complessiva il concetto stesso di azienda;
- strumentale, poiché una razionale gestione delle risorse e dei consensi dei vari stakeholder dovrebbe portare al raggiungimento dell'economicità sostenibile nel lungo termine;

¹⁷ Freeman R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston

¹⁸ Donaldson T., Preston L. (2007). *La teoria degli stakeholder dell'impresa: concetti, evidenza ed implicazioni*, in Freeman E. R. Rusconi G. Dorigatti M, *Teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, Milano

- normativa, perché il riconoscimento delle aspettative dei portatori di interessi costituisce il fondamento morale su cui viene gestita l'azienda, esplicitando la mission aziendale e definendo i criteri guida per i comportamenti manageriali;
- manageriale perché non descrive solo situazioni esistenti o rileva relazioni di causa-effetto, ma suggerisce atteggiamenti, modelli di governance e strumenti che tutti insieme costituiscono lo stakeholder management.

Delle quattro caratteristiche identificate, quella normativa è considerata dai due docenti, quale fondamentale: compio dei teorici è quello di elaborare principi morali che forniscono un fondamento per l'azione manageriale.

1.1.2 Le teorie opposte

La teoria degli stakeholder si pone in contrapposizione ai tradizionali approcci, di natura tipicamente neoclassica, che concepiscono l'obiettivo della massimizzazione del profitto come la finalità principale dell'impresa.

Per gli economisti neoclassici, il ruolo sociale dell'impresa ed il contributo che essa può fornire ai fini dello sviluppo del benessere collettivo, si esauriscono nell'efficacia del processo di creazione del valore in favore dell'azionista¹⁹.

Nel 1962 l'economista Milton Friedman scrisse: *“Le imprese hanno una e una sola responsabilità: usare le proprie risorse nelle attività progettate per aumentare i profitti fino a quando rimangono entro le regole del gioco”*.

In base alle sue teorie e a quelle dei colleghi della *University of Chicago*, il mondo avrebbe tratto benefici molto maggiori se ogni individuo avesse perseguito il massimo profitto e poi reinvestito i guadagni. Nel tempo, questa filosofia dell'ottimizzazione del profitto sarebbe diventata nota come “primato degli azionisti”.

Questa idea iniziò a diffondersi in un nucleo duro di sostenitori negli anni Settanta, quando il boom dell'economia postbellica cominciò a perdere slancio. Gli economisti imputarono la causa di ciò alle regolamentazioni statali e alla gestione inefficiente; lo scontento consentì la circolazione delle idee di Friedman.

Negli anni Ottanta la sua filosofia si diffuse sempre più: il primato dell'azionista si integra perfettamente con l'era di Reagan e della Thatcher. Si diffuse infatti una forte opposizione alle limitazioni del potere aziendale nate nell'era del New Deal, secondo le quali, se i manager delle grandi aziende avessero massimizzato i profitti, avrebbero spinto tutto il paese e il mondo intero verso la crescita. Secondo la loro visione, i profitti degli azionisti

¹⁹ Friedman M. (1962). *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press

erano prioritari e qualsiasi investimento significativo a favore degli altri stakeholder diventava una passività.

A metà degli anni Ottanta venivano speculativamente individuate le imprese in crisi o con problemi per essere acquisite da altre aziende, fino ad assumerne il controllo, ristrutturate interamente eliminando ogni inefficienza, contraria alla massimizzazione dei profitti degli azionisti. Questo spesso significava tagli del personale, spostamento di sedi, vendita di immobili e incremento di debiti per ottenere la generazione di rientro a breve termine degli investimenti.

Il capitalismo degli azionisti è decollato negli anni Novanta dopo il crollo dell'Unione Sovietica, quando apparve chiaro che il capitalismo aveva vinto. Le aziende si adeguarono alle idee di Friedman, portando ad un aumento della pianificazione più miope. I dirigenti vedevano i propri compensi sempre più legati ai valori azionari invece che allo stipendio, quindi più alta era la quotazione della compagnia, più ricca era la fetta per la dirigenza.

1.1.3 Il contesto italiano

A differenza di quanto avviene tra gli accademici anglosassoni, temi come la socialità, la ricerca del bene comune e la responsabilità sociale d'impresa arrivano all'attenzione degli studiosi italiani con un ritardo di alcuni decenni. In generale gli studi si sono concentrati sull'azienda, sulla sua definizione e sulle sue problematiche interne.

Gino Zappa è stato tra i primi, al riguardo, ad investigare il rapporto di mutua interazione e ben complesso, tra le aziende e il loro contesto di riferimento.

Già nel 1943 egli, infatti, scriveva che *“la solidarietà e la dipendenza dei fenomeni aziendali deve dunque essere posta in evidenza anche in relazione ai fatti esterni che ad essi si accompagnano e che spesso ne costituiscono la condizione”*²⁰.

In tal senso, secondo Zappa lo studio dell'economia d'azienda non può prescindere dalla comprensione dei fenomeni esterni: essi caratterizzano l'ambiente nel quale l'azienda vive e pertanto, ragionando al contrario, un'analisi dell'azienda avulsa e non coerente con una giusta ponderazione del suo habitat culturale ed economico porterebbe a determinazioni e risultanze non corrette.

Qualche anno dopo, lo Zappa, ha precisato: *“l'armonia tra i fini economici particolari ed i fini generali delle maggiori collettività sociali è anzi condizione di utile vita così per i*

²⁰ Zappa G. (1943). Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali, Milano, pag. 40-41

singoli come per la collettività umana (...). È facile vedere come le aziende cooperano in solidarietà, nel lungo andare, al raggiungimento di interessi generali”²¹.

Tali affermazioni riflettono una prospettiva di lungo periodo, nella quale i fini economici dell’azienda trovano una composizione e sintesi per gli interessi generali.

Altri temi che secondo Zappa, nella moltitudine dei suoi scritti, sono potenzialmente fonti di interpretazioni nella logica CSR sono, peraltro, sia la necessità di una sintesi continua e armonica tra la dimensione sociale e quella economica, sia la definizione di profitto più come mezzo che come fine ultimo, sia la necessità di una prospettiva di lungo termine nell’azienda²².

L’allievo di Zappa, Pietro Onida, nel 1961 scrive i seguenti passaggi, concependo la socialità nella condotta d’impresa come conformità al bene comune: *“l’economicità, nell’amministrazione d’impresa, in quanto favorisce la diffusione del benessere economico, è fondamentale conforme al bene comune, risponde a criteri di socialità ed è, anzi, potente strumento di socialità. Amministrare trascurando la buona economia, porre in atto processi d’impresa che sistematicamente distruggono ricchezza, anziché produrne, è di regola opera socialmente dannosa. Quando si ponga mente a queste relazioni tra economicità e socialità nell’operare umano, si deve ammettere che può e deve essere conforme a socialità la condotta di tutti i soggetti economici e, in particolare, di tutte le imprese, private o pubbliche, che pur hanno istituzionalmente oggetto e compiti di natura economica”²³.*

Quanto sopra rappresenta una rivoluzione nella logica della mera prospettiva economica, laddove Onida dà conto delle istanze di socialità di cui devono farsi portatrici le aziende, anche private.

Egli chiama gli amministratori d’azienda a porsi temi di natura morale e li esorta ad adottare un’ottica di lungo periodo che permetta di coniugare obiettivi di ordine economico e sociale.

Pur tuttavia Onida è ben consapevole che la società non possa essere condotta a livelli che pregiudichino la sopravvivenza dell’azienda stessa, sì che l’ordine economico deve sempre trovare una collocazione privilegiata rispetto alle altre istanze, pur meritevoli.

Di un decennio più giovane di Onida, Paolo Emilio Cassandro conferma ulteriormente la centralità della dimensione sociale nella vita delle aziende: *“L’azienda—già ci è occorso*

²¹ Zappa. G. (1954). La nozione di azienda nell’economia moderna, Il Risparmio, Milano, pagg. 1263-1266

²² Leopizzi R., Coronella S., Venturelli A. (2016). Corporate Social Responsibility in the Thinking of Paolo Emilio Cassandro, Journal of Modern Accounting and Auditing, September 2016, Vol. 12, n. 9, pagg. 461-493

²³ Onida P. (1961). Economicità, socialità ed efficienza nell’amministrazione d’impresa” in Rivista Italiana di Ragioneria, Roma, pagg. 14-16

di rilevarlo – è un sistema particolare che opera in un sistema più vasto, senza del quale non è concepibile. Poteva forse considerarsi autonoma nel senso di indipendente dall'ambiente, l'antica azienda produttrice-consumatrice, ma non certo l'azienda moderna, sia di produzione o di consumo, fondata com'è su un'economia di scambio e di divisione del lavoro²⁴”.

Tra i punti di maggiore evidenza che propone Carlo Masini, merita certamente ricordare la definizione che viene data del “soggetto economico” e quindi degli stakeholder o portatori di interesse: *“il soggetto economico per ciascuna azienda è unico, pur essendo composto da più persone con interessi di categorie diverse. Gli interessi per cui sorge hanno soddisfazione attingendo a un risultato unitario, prodotto di un ordine economico; solo un comportamento secondo giustizia e carità, che tra l'altro tenga conto delle condizioni di azienda e di ambiente, consente di soddisfare le attese di ciascuna persona del soggetto economico; talora raggruppate con altre in categorie corrispondenti a diversi interessi. L'unicità del soggetto economico, coerente riconoscimento dell'unità dell'azienda, è anche indice sicuro del formarsi della comunità o società²⁵”.*

Giuseppe Catturi, della generazione successiva a quella del Masini, ritiene che il compito dell'imprenditore sia quello di governare l'impresa verso il raggiungimento di un significativo livello di efficienza aziendale, che permetta all'impresa di perdurare nel tempo con mutua realizzazione sia della collettività sia dell'azienda.

Alla dimensione economica nell'attività aziendale, Catturi affianca la dimensione sociale, necessaria per la sopravvivenza dell'impresa, la cui importanza risiede nel mantenimento dei livelli occupazionali, nell'aspetto politico, collegato al radicamento dell'impresa nel tessuto sociale e alle conseguenze dell'attività aziendale, diretta o indiretta, sui vari individui²⁶.

Per Vittorio Coda, allievo del Masini e coevo di Giuseppe Catturi, tema determinante è quello dell'analisi della mutua relazione tra i portatori di interesse, con specifico riferimento ai proprietari del capitale e ai lavoratori: *“nella mediazione fra opposte esigenze, i capi d'azienda, se sono onesti e coscienti delle gravi responsabilità di cui sono investiti, sono naturali portatori soprattutto della preoccupazione di mantenere e di migliorare le condizioni prospettiche dell'equilibrio aziendale, attraverso la conservazione della competitività nei mercati, il consolidamento della situazione patrimoniale, un conveniente sviluppo dell'attività produttiva (...) vien fatto di pensare che mai come oggi, in cui sempre più diffuso clima d'opinione esige gestioni d'azienda ispirate ad una giusta*

²⁴ Cassandro P.E. (1968). Le aziende, principi di ragioneria, Bari, quinta edizione, pag. 47

²⁵ Masini C. (1970). Lavoro e Risparmio, Torino, pag. 28

²⁶ Catturi G. (1984). Lezioni di economia aziendale, Volume I, L'azienda e l'ambiente in cui vive ed opera, Padova

ponderazione dei vari interessi, siano numerosi i capi animati da una profonda sensibilità sociale. In secondo luogo, sempre più manifesto a tutti si fa il principio secondo cui nessuna impresa può durevolmente prosperare se, nella sua amministrazione, non si sanno contemperare equamente i molteplici interessi coinvolti²⁷”.

Nella sua analisi la grande impresa moderna è una realtà dove confluiscono molteplici istanze, provenienti da tutta la collettività e che vanno ben oltre la sola massimizzazione del profitto.

Non è quindi concepibile pensare di amministrare l'impresa senza maturare le giuste esigenze di giustizia ed equità. L'impresa deve essere condotta con economicità ed essere in grado di contemperare i diversi interessi, suggerendo addirittura di includere una rappresentanza dei lavoratori all'interno dei consigli di amministrazione, in quanto è in questi luoghi che ci si assume la responsabilità delle scelte di gestione.

Secondo Coda, quindi, le imprese che integrano gli obiettivi a carattere sociale nella loro strategia sono quelle che sono in grado di avere una redditività maggiore²⁸.

Autore di straordinaria originalità è, infine, Giancarlo Pallavicini, per l'individuazione di un meccanismo, la “scomposizione dei parametri”, che affianca al profitto altri obiettivi che, nel lungo periodo, hanno effetto sulla capacità delle imprese di produrre valore²⁹.

La letteratura aziendale italiana, in sintesi, propone quindi una prospettiva originale e più olistica rispetto a quella straniera. Il ritardo che si riscontra nella discussione sulla CSR in Italia va forse rintracciato nell'assetto particolare che costituisce il sistema industriale italiano e lo contraddistingue da quello degli altri paesi occidentali: la netta prevalenza del numero di piccole imprese manifatturiere sulla grande impresa che era scarsamente presente.

In Italia il sistema industriale moderno, caratterizzato dalla produzione in serie, si sviluppa solo a cavallo tra gli anni Cinquanta e Sessanta. Il boom economico porta un nuovo modo di fare impresa poiché, a causa dell'espansione dei mercati, è necessaria una profonda conoscenza delle aspettative e dei desideri dei consumatori. Cambia la società italiana, fino ad allora di maggioranza agricola, a causa dell'impatto delle imprese sulla vita della popolazione. Con l'emergere dei problemi tipici dei paesi industrializzati gli studiosi, che fino ad allora avevano riservato le loro attenzioni alle aziende familiari, hanno spostato l'attenzione alle problematiche di gestione delle medie e grandi imprese, nelle

²⁷ Coda V. (1967). *Proprietà, Lavoro e potere di governo dell'impresa*, Milano, pagg. 13-14

²⁸ Coda V. (2005). *Responsabilità sociale e strategia dell'impresa*, Guida critica alla Responsabilità sociale e al governo d'impresa (a cura di L. Sacconi), Roma

²⁹ Pallavicini G. (1968). *Strutture integrate nel sistema distributivo italiano*, Milano

quali era forte la necessità di riuscire a mediare efficacemente tra le richieste dei proprietari del capitale e le pretese della classe dei lavoratori dipendenti.

1.2 La responsabilità sociale d'impresa nelle teorie moderne

Di pari passo con la definizione del concetto di sostenibilità, la letteratura moderna ha posto l'attenzione ai modelli in grado di permetterne la misurazione e la rappresentazione.

Le motivazioni di ciò devono essere ricondotte a due principali elementi: il primo fa riferimento agli attori coinvolti: ad oggi, le scelte di sostenibilità riguardano una gamma sempre più vasta di soggetti e possono ripercuotersi con effetti più o meno prolungati; possono interessare un prodotto, ma possono comprendere anche un intero settore o un'intera economia.

Il secondo elemento si riferisce alla comunicabilità della sostenibilità stessa, in particolar modo all'attuazione di politiche in materia: queste possono essere percepite solo se vengono raggiunti dei risultati misurabili. La misurazione e comunicazione dello sviluppo sostenibile attraverso l'utilizzo di indicatori ha lo scopo di rendere più efficace il monitoraggio delle variabili, sia a fini gestionali interni che, soprattutto, ai fini di maggiore trasparenza e validità delle informazioni contenute nei report. Possedere quindi degli strumenti in grado di misurare la sostenibilità consente di supportare le decisioni con informazioni scientifiche e quantitativamente appropriate, riuscendo così a distinguere fra valori e azioni concrete e attribuendo le responsabilità tra i diversi soggetti della filiera.

Attraverso degli strumenti preposti, l'impresa sarà in grado di concretizzare e mettere in pratica il concetto finora sviluppato. Tali concetti sono approfonditi dalle teorie scientifiche moderne della *triple bottom line* e della creazione di valore condiviso.

1.2.1 La *triple bottom line*

Il concetto di *triple bottom line* (TBL) indica uno schema per misurare e comunicare le attività aziendali sotto un triplice profitto: economico, sociale e ambientale. Si basa sull'essenza del concetto di sostenibilità, offrendo strumenti utili per gestire l'impatto dell'attività delle imprese in tutte e tre le dimensioni alla base dello sviluppo sostenibile della società.

Secondo tale approccio le imprese dovrebbero sviluppare investimenti sostenibili e decisioni ambientali partendo dalla base (*bottom*), perseguendo simultaneamente tre obiettivi (*triple-line*): equità sociale, qualità ambientale e prosperità economica.

Grazie agli approfondimenti e al contributo dell'imprenditore e accademico britannico John Elkington³⁰ si è arrivati a formalizzare l'idea che è impossibile separare gli effetti economici di una decisione di natura aziendale da quelli sociali e ambientali: i tre aspetti devono essere soddisfatti all'unisono, affinché una decisione possa definirsi eticamente accettabile³¹.

Le dimensioni proposte nella TBL sono anche comunemente chiamate "le tre P³²" e oltre alla dimensione profitto, comprendono anche quella delle persone e del pianeta.

Con "*persone*" ci si riferisce a pratiche eque che comportano benefici di business verso il lavoro, la comunità e il Paese in cui una società svolge la propria attività³³. Un'azienda sostenibile presuppone una struttura sociale in cui il benessere di impresa, lavoro e altri interessi degli stakeholder sono interdipendenti, non sono utilizzate pratiche di lavoro scorrette ma si contribuisce alla crescita e al benessere della comunità, con azioni atte al miglioramento del welfare.

Con "*pianeta*" ci si riferisce a pratiche ambientali sostenibili che considerano quantitativamente l'ammontare delle risorse naturali rinnovabili e non rinnovabili utilizzate all'interno dei processi produttivi. Un'azienda sostenibile cerca di minimizzare l'impatto ambientale, aumentare la politica ecosostenibile attraverso pratiche di gestione attente al consumo di energia e alla salvaguardia di risorse non rinnovabili, alla riduzione di sprechi di produzione, allo smaltimento dei rifiuti in modo sicuro.

L'obiettivo finale è quello di creare ciò che Elkington chiama una tripla vittoria o *win-win-win*, cioè la situazione in cui le imprese, le società e l'ambiente hanno benefici reciproci senza che una parte provochi con il suo soddisfacimento danno all'altra³⁴.

L'approccio della *triple bottom line* riesce a dare una visione d'insieme alle tematiche relative alla sostenibilità di impresa, ma può risultare difficoltosa una sua piena comprensione in quanto le affermazioni non offrono nessuna base teorica che permetta di mettere in equilibrio obiettivi di lungo periodo con i costi sostenuti nel breve per ottenere tali benefici.

Al livello pratico non è molto semplice definire come un'impresa possa calcolare la sua *triple bottom line*: non ci sono standard universalmente accettati per misurare ciascuna

³⁰ Elkington J. (1994). Towards the sustainable corporation: win-win-win business strategies for sustainable development, in California Management Review, Vol. 36, n. 2

³¹ Manetti G. (2006). Il triple bottom line reporting, Franco Angeli, Milano

³² Hall T.J. (2011). The triple bottom line: what is it and how does it work?, in Indiana Business Review, Vol. 86, n. 1

³³ Fisk P. (2010). People planet profit: how to embrace sustainability for innovation and business growth, Kogan Page Publisher, London

³⁴ Elkington J. (1997). Cannibals with forks, The triple bottom line of 21st century, Capstone Publishing, Business Oxford

delle tre categorie. Questo da una parte significa che l'azienda può adattare alle proprie esigenze il modello proposto sia a seconda della tipologia di impresa, sia a seconda del collocamento geografico; dall'altra parte, tuttavia, non avere una misurazione comune relativa a certi standard potrebbe rendere difficile la comparazione tra le performance delle diverse imprese. Anche se «*esistono molti scritti sulle misure appropriate da utilizzare per la sostenibilità, alla fine, solo la disponibilità dei dati sarà importante per il calcolo finale*»³⁵.

Devono essere implementati tre differenti misurazioni di performance. Gli indicatori di tipo economico-finanziario devono comprendere misure che hanno portato al successo economico dell'impresa (il vantaggio competitivo e i risultati finanziari) o che sono stati determinanti per il successo stesso (la qualità del prodotto, il grado di innovazione). Gli indicatori di variabili ambientali devono essere considerati sia in ottica di breve periodo, sia in un'ottica di lungo periodo, tali da poter aiutare le imprese ad individuare gli impatti che un progetto o una politica potrebbero avere sulla zona geografica interessata. Infine, gli indicatori di tipo sociale comprendono le misure necessarie per garantire equità su più livelli generazionali e culturali, soffermandosi su aspetti sociali che includano in maniera ampia tutti gli shareholder dell'impresa.

1.2.2 La teoria del valore condiviso

La teoria della creazione del valore condiviso di Michael E. Porter e Mark R. Kramer (2011) pone le sue basi sulle critiche al capitalismo degli ultimi decenni. Le imprese, secondo i due economisti, si stanno impegnando, più che nell'apporto di progresso sociale e nella risoluzione dei problemi della comunità, unicamente nell'incremento della domanda e nel convincimento dei consumatori ad acquistare sempre più, offrendo prodotti poco differenziati a prezzi sempre più bassi.

La massimizzazione del profitto degli azionisti ha infatti posto l'attenzione delle imprese sui risultati finanziari di breve termine per la remunerazione degli investimenti in capitale di rischio. Non vengono invece posti all'attenzione i problemi che le imprese possono potenzialmente aiutare a risolvere quali: la mal nutrizione, l'accesso all'acqua potabile, il cambiamento climatico o l'assistenza sanitaria insufficiente.

La teoria della creazione del valore condiviso propone un cambiamento rispetto al passato per permettere alle imprese di sfruttare il potenziale economico ed affrontare contestualmente le questioni sociali, riconciliando aziende e società attraverso modelli di business capaci di "creare valore condiviso".

³⁵ Timothy F. Slaper, Tanya J. Hall, (2011). The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work?, Indiana Business Review, pp 4-8

Il concetto di valore condiviso si può definire come “*l’insieme delle politiche e pratiche operative che rafforzano la competitività di un’azienda migliorando nello stesso tempo le condizioni economiche e sociali della comunità in cui opera [...] focalizzandosi sull’identificazione e sull’espansione delle connessioni tra progresso economico e progresso sociale*”³⁶.

Tale tipo di strategia può offrire nuove opportunità all’innovazione, può permettere alle aziende di esplorare nuovi mercati o creare nuove relazioni sociali per il miglioramento del proprio aspetto reputazionale³⁷. Il successo dell’azienda è strettamente interconnesso al benessere della comunità che la circonda: da una parte è necessario per l’azienda che vi sia benessere, non solo per incrementare le vendite, ma per crescere in un’ambiente favorevole al progresso; dall’altra parte la comunità ha bisogno di imprese di successo per avere posti di lavoro ed opportunità di creazione di ricchezza.

Il concetto di valore condiviso sostiene che i danni sociali o problemi sociali creino frequentemente dei costi interni per le aziende, come lo spreco di energie o di materie prime, costosi incidenti o l’esigenza di addestrare dipendenti per rimediare anche alle carenze della formazione scolastica.

Tale approccio arriva a teorizzare che le esigenze sociali da soddisfare devono diventare parte integrante della *value proposition* dell’impresa; ciò comporta che l’organizzazione debba adeguarsi nei processi, negli obiettivi e nelle misure di prestazioni se si vuole una piena integrazione tra obiettivi economici e sociali.

Per un’azienda, il punto di partenza per creare la forma di valore condiviso è identificare tutti i bisogni, tutti i benefici e tutti i danni di carattere sociale che potrebbero essere incorporati nei suoi prodotti. Tali fattori devono essere costantemente esaminati in quanto si modificano con l’evoluzione della tecnologia, con lo sviluppo delle economie e con il mutamento delle priorità sociali. Lo studio delle necessità sociali permette infatti alle aziende di individuare opportunità di differenziazione che consentono un riposizionamento rispetto ai mercati tradizionali.

Lo studioso Marc Pfitzer³⁸, attraverso una ricerca condotta su più di 30 imprese, evidenzia che per creare un valore sociale profittevole per le imprese occorrono cinque elementi interdipendenti tra loro che sono:

- incorporazione di un fine sociale alla attività classica dell’impresa;
- definizione accurata dei bisogni sociali da soddisfare;

³⁶ Porter M.E., Kramer M.R. (2011). Creare valore condiviso, Harvard Business Review Italia, n. 1/2, p. 72

³⁷ 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, Vol. 14, n. 1/2

³⁸ Pfitzer M., Bockstette V., Stamp M., (2013). Innovating for shared value, Harvard business review

- misurazione del valore sociale ed economico creato da tale attività;
- creazione della infrastruttura innovativa ottimale;
- eventuale collaborazione con stakeholder esterni.

La teoria della creazione del valore condiviso utilizza un approccio di medio lungo termine, in cui la strategia delle imprese, se allineata con le aspettative di tutti gli stakeholder, può produrre vantaggi per entrambe le entità. Le imprese possono perseguire un successo di tipo economico-sociale attraverso tre tipi di azioni:

- ridefinizione dei prodotti e mercati: con la progettazione di nuovi prodotti e mercati si può creare valore condiviso presidiando una nuova domanda, in modo da soddisfare i principali bisogni umani (salute, case più confortevoli, meno danni all'ambiente, ...) e realizzare maggiori profitti;
- ridefinizione della produttività della catena del valore: con l'individuazione di opportunità di successo economico dalle problematiche sociali (attraverso l'analisi degli impatti sociali delle attività aziendali³⁹) si ottengono fonti di vantaggio competitivo che non consentono una riduzione dei costi nel breve periodo ma ridefiniscono le aree strategiche secondo la logica del valore condiviso, come un diverso uso dell'energia, delle risorse, una diversa logistica o modalità di approvvigionamento;
- sviluppo e sostenimento dei *cluster* in cui opera l'impresa: la produttività e l'innovazione vengono fortemente condizionate dai distretti di imprese collegate, fornitori, terzisti e dall'infrastruttura logistica di un determinato settore. Se l'impresa si impegnasse a sostenere i *cluster* in cui opera ne trarrebbe un doppio vantaggio perché, come scrive Porter, *“la competitività di un'impresa e il benessere delle comunità che la circondano sono strettamente interconnessi. L'azienda ha bisogno di una comunità in buona salute, non solo per creare domanda per i suoi prodotti, ma anche per avere certe risorse critiche e un ambiente favorevole. La comunità ha bisogno di imprese di successo per mettere a disposizione dei suoi componenti posti di lavoro e opportunità di creazione di ricchezza”*⁴⁰. Quando un'impresa investe nel territorio in cui opera, intensifica e accresce la connessione tra successo economico e sociale che è l'oggetto della teoria del valore condiviso.

Ognuno di questi approcci fa parte del circolo virtuoso del valore condiviso: l'incremento del valore di un'area crea opportunità anche nelle altre.

³⁹ Porter M.E., Kramer M.R., Zadek S. (2007). Redefining corporate social responsibility, Harvard Business Review, n. 1

⁴⁰ Porter M.E., Kramer M.R., (2011) Creare valore condiviso, in Harvard Business Review Italia”, n. 1/2

1.2.3 *Natural resource-based view theory*

L'introduzione di pratiche di responsabilità sociale in azienda produce effetti positivi a livello di immagine aziendale e nei rapporti con gli stakeholder interni ed esterni.

I benefici esterni analizzati nel corso degli anni includono la reputazione aziendale⁴¹ - contribuendo al miglioramento delle relazioni con attori esterni quali clienti, investitori, banche, fornitori e concorrenti, la riduzione del *business risk*⁴², l'incremento del fatturato⁴³ e l'aumento dei *rivals' costs*⁴⁴.

I benefici interni, in linea con la *resource based perspectives*, sono relativi allo sviluppo di nuove risorse e capacità legati al *knowhow* e alla cultura aziendale, generati da un uso più efficiente delle risorse, che portano complessivamente ad un vantaggio competitivo. In tale categoria sono riconducibili, ad esempio, il miglior apprendimento da parte dei dipendenti⁴⁵ o il migliore atteggiamento sul posto di lavoro⁴⁶, che conducono anche ad una maggiore motivazione sul posto di lavoro.

La Resource Based View (RBV) aspira a spiegare le fonti interne aziendali generatrici di posizioni di vantaggio competitivo sostenibile.

Gli autori Manuel Branco e Lucia Rodrigues⁴⁷ hanno evidenziato la rilevanza della RBV quale punto di partenza nell'analisi della CSR, sottolineando l'importanza delle risorse e delle capacità immateriali in termini di fonti di successo dell'impresa.

Le risorse rappresentano lo strumento per mezzo del quale le imprese operano e sono rese fonte di vantaggio competitivo attraverso le abilità aziendali che devono assemblare, integrare e gestire l'insieme delle risorse stesse⁴⁸. Tuttavia, secondo la teoria RBV, le risorse, seppure di qualità, non sono sufficienti di per sé ma devono essere trasformate in

⁴¹ Logsdon, J. M., & Wood, D. J. (2002). Reputation as an Emerging Construct in the Business and Society Field: An Introduction. *Business & Society*; Orlitzky M., Schmidt F., Rynes S. (2003) *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*; Organization Studies, SAGE Publications

⁴² Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review. *Business & Society*

⁴³ Auger, P., Burke, P., Devinney, T.M. et al. (2003). What Will Consumers Pay for Social Product Features?. *Journal of Business Ethics* 42, 281-304

⁴⁴ McWilliams, A., Van Fleet, D. D. and Cory, K. (2002). 'Raising rivals' costs through political strategy: an extension of the resource-based theory. *Journal of Management Studies*, 39, 707-23, 2002

⁴⁵ Logsdon, J. M., & Wood, D. J. (2002). Reputation as an Emerging Construct in the Business and Society Field: An Introduction. *Business & Society*; Orlitzky M., Schmidt F., Rynes S. (2003). *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*; Organization Studies, SAGE Publications

⁴⁶ Conger, J.A. and Fulmer, R.M. (2003). Developing Your Leadership Pipeline. *Harvard Business Review*, 81, 76-86.

⁴⁷ Branco e Rodrigues (2006). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies

⁴⁸ Russo, M.V. and Fouts, P.A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

competenze. Le specifiche risorse aziendali devono essere preziose, rare, difficilmente imitabili, acquistabili o sostituibili per generare migliori performance aziendali. Attraverso la teoria RBV viene spiegato, da un lato, il perché alcune risorse più di altre generino posizioni di vantaggio competitivo e, dall'altro lato, la ragione per cui, pur in presenza di rilevanti pressioni competitive, persistano asimmetrie nelle dotazioni di risorse e, conseguentemente, nei vantaggi competitivi e nelle rendite che esse consentono.

Le ricerche condotte sulla teoria delle risorse e delle capacità hanno dimostrato che la teoria RBV può spiegare il motivo per cui le imprese si impegnano in attività di CSR: tali attività contribuiscono infatti alla creazione della reputazione aziendale, alla fidelizzazione dei clienti e pertanto alla creazione di vantaggio competitivo sostenibile⁴⁹. Attraverso la RBV è possibile analizzare gli aspetti qualitativi della CSR che influenzano le prestazioni finanziarie aziendali e l'arco di tempo che intercorre tra investimento e risultati.

Stuart L. Hart⁵⁰, nel 1995, è stato il primo ad applicare la teoria RBV al concetto di responsabilità sociale, concentrandosi sulla responsabilità sociale ambientale ed asserendo come, per talune imprese, questa può rappresentare una risorsa o capacità generatrice di vantaggio competitivo sostenibile. Gli studiosi Michael V. Russo e Paul A. Fouts hanno condotto ricerche, in linea con la teoria della RBV, in dimostrazione di quanto le imprese con più elevati livelli di prestazioni ambientali presentassero superiori performance finanziarie. L'orientamento al green management può diventare, secondo gli autori, una fonte di sviluppo di risorse e competenze ambientali.

In tal senso, i sostenitori della teoria della RBV ritengono sia possibile ottenere vantaggi competitivi attraverso l'implementazione di pratiche di CSR, acquisendo in particolare risorse o capacità che non possono essere copiate e riprodotte nell'immediato dai *competitor*. La strategia di differenziazione di un'impresa si manifesta nel momento in cui i consumatori riconoscono un valore aggiunto a determinati attributi socialmente responsabili del prodotto e conseguentemente sono disposti a pagare un *premium price*⁵¹. L'analisi costi-benefici condotta per determinare il livello ottimale di risorse da dedicare ad attività di CSR⁵² ha dimostrato che gli investimenti sostenibili diretti allo sviluppo di

⁴⁹ Branco, M.C., Rodrigues, L.L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *J Bus Ethics* 69, 111–132

⁵⁰ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.;

⁵¹ McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127

⁵² McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127

nuove capacità, risorse e competenze, comportano progressi nella cultura aziendale, nella tecnologia, nella struttura e nelle risorse umane aziendali⁵³.

1.3 L'evoluzione dei sistemi di controllo, governance e reporting in tema di sostenibilità ambientale

Dal punto di vista dell'applicazione delle teorie in campo aziendale, diversi sono gli strumenti e i modelli idealizzati per integrare la Corporate Social Responsibility nei sistemi di pianificazione e controllo interni delle aziende.

Se fino a pochi anni fa le istituzioni e gli organismi internazionali suggerivano proposte che sollecitavano l'implementazione da parte delle imprese dei principi della responsabilità sociale e della sostenibilità in modo volontario, recentemente si sta invece assistendo alla diffusione di iniziative che spingono verso l'adozione obbligatoria delle pratiche di sostenibilità e di responsabilità sociale. Nonostante le crescenti pressioni provenienti dal contesto esterno e dagli stakeholder, l'effettiva integrazione della responsabilità sociale e della sostenibilità dei modelli d'impresa rappresenta ancora un cambiamento sfidante per le aziende tradizionalmente orientate al profitto. Essa richiede, infatti, una significativa revisione delle strategie e dei processi decisionali, così da riorientare i modelli di gestione, le configurazioni organizzative, i criteri decisionali e le azioni verso il perseguimento dei principi e degli obiettivi dello sviluppo sostenibile.

Se l'obiettivo è quello per l'impresa di avere un impatto, in termini di sostenibilità, che non si limiti alla semplice rendicontazione all'esterno delle attività correnti dell'impresa, occorre che la stessa pianifichi una strategia onnicomprensiva, che coinvolga trasversalmente tutta l'organizzazione e che la guidi verso il perseguimento degli obiettivi di sostenibilità e responsabilità sociale.

Se dunque la sostenibilità rappresenta una variabile strategica per l'impresa, oltre che una strada obbligatoria per le aziende che vogliono sopravvivere nel contesto attuale, accanto alla revisione degli strumenti di comunicazione esterna è necessario un riordinamento degli strumenti di misurazione delle performance e di pianificazione e controllo, in particolare del reporting direzionale. Solo in tal modo il management sarà in grado di indirizzare i comportamenti aziendali, attuare decisioni e azioni allineate e monitorare l'implementazione delle strategie di sostenibilità.

Di seguito si illustrano i principi, le logiche e i principali modelli proposti per la misurazione e la gestione delle performance di sostenibilità, con specifico riferimento alla dimensione ambientale, a supporto dei processi di pianificazione e controllo, nonché le

⁵³ Russo, M.V. and Fouts, P.A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

logiche con le quali integrare gli obiettivi di sostenibilità ambientale nei tradizionali sistemi focalizzati sui risultati economico- finanziari.

I framework e gli standard che supportano la misurazione delle performance di sostenibilità per la *disclosure* verso gli stakeholder sono numerosi, consolidati e adottati a livello globale dalle imprese. Essi forniscono indirizzi abbastanza precisi in merito ai principi di misurazione della performance, alla definizione dei contenuti dei documenti, alle aree oggetto di attenzione e alla tipologia di indicatore di performance da impiegare. Allo stesso modo la letteratura scientifica in tema di *disclosure* di sostenibilità è molto ampia e rappresenta ormai un filone di studio nella fase di maturità⁵⁴.

Con riferimento, invece, all'integrazione della responsabilità sociale e della sostenibilità nei sistemi di misurazione e rendicontazione delle performance interni, a supporto della pianificazione e controllo, sono piuttosto scarsi i casi di imprese che hanno adottato soluzioni in tal senso, così come non è particolarmente sviluppata la letteratura scientifica sul tema. Alcune aziende procedono con l'inclusione nei sistemi di reporting direzionale di indicatori (KPI) volti a considerare la responsabilità sociale e la sostenibilità⁵⁵; un numero molto limitato di imprese utilizza strumenti specificatamente sviluppati per dare adeguata rappresentazione delle performance di sostenibilità.

Sul fronte della letteratura, a partire dall'inizio degli anni Novanta, diversi autori hanno segnalato l'importanza per le imprese di utilizzare specifici strumenti dedicati a misurare e rappresentare la performance di sostenibilità e responsabilità sociale, articolati sia nella prospettiva ambientale, che in quella sociale⁵⁶. La letteratura si è focalizzata in particolare

⁵⁴ Vermiglio F. (1984). Il "bilancio sociale" nel quadro evolutivo del sistema di impresa, Messina; Rusconi G. (1988), Il bilancio sociale d'impresa, Giuffrè.; Roberts R.W. (1992), Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17 n. 6.; Deegan C. (2002), Introduction – The legitimising effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 15, n. 3.; Hinna L. (2002), Il bilancio sociale, Milano.; Molteni M. (2004), Responsabilità sociale e performance d'impresa, Vita e pensiero.

⁵⁵ Keeble J., Topiol S., Berkeley S. (2003), Using indicators to measure sustainability performance at a corporate and project level, *Journal of Business Ethics*, 44, 149–158.; Clift R. (2003), Metrics for supply chain sustainability, *Clean Technology and Environmental Policy*, 5, 240–247.; Hervani, A.A, Helms M.M, Sarkis J. (2005). Performance measurement for green supply chain management, *Benchmarking: An International Journal*, 12 (4), 330–353.; Searcy C., Karapetrovic S., McCartney D. (2005). Designing sustainable development indicators: Analysis for a case utility. *Measuring Business Excellence*, 9 (2), 33–39.; Searcy C. (2012), Corporate Sustainability Performance Measurement Systems: A Review and Research Agenda, *J Bus Ethics* (2012) 107: 239–253.; Chee Tahir A., Darton R.C. (2010). The process analysis method of selecting indicators to quantify the sustainability performance of a business operation, *Journal of Cleaner Production*, 18, 1598–1607.; Ramos T.B., Caeiro S. (2010), Meta-performance evaluation of sustainability indicators, *Ecological Indicators*, 10, 157–166.

⁵⁶ Epstein M. (1995). *Measuring Corporate Environmental Performance*, Chicago, Irwin.; Milne M.J. (1996), On sustainability; the environment and management accounting, *Management Accounting Research*, Vol. 7, pagg. 135-61.; Schaltegger S., Muller K., Hindriksen H. (1996), *Corporate Environmental Accounting*, Chichester, Wiley.

sulla definizione di framework di riferimento per il reporting direzionale orientato alla responsabilità sociale e alla sostenibilità.

I modelli più noti sono il *Value Reporting*⁵⁷, l'*Intellectual Capital Model*⁵⁸, la *Ethical Performance Balanced Scorecard*⁵⁹, la *Sustainable Balanced Scorecard*⁶⁰, l'*Integral framework for performance measurement*⁶¹, la nuova versione della *Balance Scorecard*⁶², la *Corporate Sustainability Performance Pyramid*⁶³ e il *Dartboard and Clovers of Sustainability Model*⁶⁴.

Tutti i modelli proposti mirano a misurare e valutare la performance e a influenzare i comportamenti del management, considerando l'impatto sulla performance finanziaria, ambientale e sociale. Essi intendono, poi, influenzare le aspettative degli stakeholder e rafforzare la loro fiducia nel futuro dell'azienda, proponendo un'articolazione del sistema di reporting direzionale multi-livello e multi-stakeholder.

Oltre a ciò, diverse pubblicazioni hanno esplorato il processo utilizzato nelle aziende per sviluppare un sistema di misurazione delle performance orientato alla sostenibilità e alla responsabilità sociale e selezionare gli indicatori di performance⁶⁵. Numerosi studiosi,

⁵⁷ Wright P.D., Keegan D.P. (1997). *Pursuing Value: The Emerging Art of Reporting on the Future*, Price Waterhouse,

⁵⁸ Edvinsson L., Malone M.S. (1997). *Intellectual Capital: the Proven Way to Establish your Company's Real Value by Measuring its Hidden Brain Power*, Pitakus; Sveiby K.E. (1997). *The Intangible Asset Monitor*, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol.2, n.1

⁵⁹ Spiller, R. (2000). *Ethical business and investment: A model for business and society*. *Journal of Business Ethics*, 27(1/2), 149–160

⁶⁰ Epstein, M. J., & Wisner, P. S. (2001). *Using a Balanced Scorecard to Implement Sustainability*. *Environmental Quality Management*, 11(2), 1–10; Figge, F., Hahn, T., Schaltegger, S., & Wagner, M. (2002). *The sustainability balanced scorecard—Linking sustainability management to business strategy*. *Business Strategy and the Environment*, 11(5), 269–284

⁶¹ Paul Rouse, Martin Putterill, (2003). *An integral framework for performance measurement*, *Management Decision*, Vol. 41 Issue: 8, pp.791-805

⁶² Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2004). *The strategy map: guide to aligning intangible assets*. *Strategy & leadership*,

⁶³ Wisner, P.S., Epstein, M.J. and Bagozzi, R.P. (2006). *Organizational Antecedents and Consequences of Environmental Performance*

⁶⁴ Bonacchi M., Rinaldi L. (2007). *Business Strategy and the Environment* 16 (7), 461-473

⁶⁵ Searcy, C., Karapetrovic, S., & McCartney, D. (2005). *Designing sustainable development indicators: Analysis for a case utility*. *Measuring Business Excellence*, 9(2), 33–39.; Searcy, C., Karapetrovic, S., & McCartney, D. (2006) *Integrating sustainable development indicators with existing business infrastructure*. *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, 1(4), 389–411; Chee Tahir, A., & Darton, R. C. (2010). *The process analysis method of selecting indicators to quantify the sustainability performance of a business operation*. *Journal of Cleaner Production*, 18, 1598–1607

poi, si sono concentrati sulla declinazione degli indicatori di sostenibilità per singole imprese, per diversi livelli della struttura organizzativa o per specifici contesti⁶⁶.

Molti contributi sono di tipo qualitativo, con la descrizione di casi di studio relativi all'introduzione di modelli di misurazione delle performance orientati alla sostenibilità con particolare riguardo alla *Balanced Scorecard* sostenibile.

1.3.1 *La Sustainability Balance Scorecard*

In un ambiente esterno in continua evoluzione, le aziende, non trovano più sufficienti i soli indicatori finanziari per descrivere il rapporto con il contesto esterno, non rilevando gli stessi il grado dell'innovazione e della competitività dell'azienda, e quindi le basi di uno sviluppo aziendale dinamico, basato sulla relazione con i clienti, con gli stakeholders e con le nuove tecnologie.

Nel 1992, gli autori Kaplan e Norton idearono uno strumento che riuscì ad ovviare i limiti degli strumenti tradizionali e incoraggiare uno sviluppo aziendale, ponendo in relazione l'ambiente esterno e quello interno: la "*Balanced Scorecard*", ideata in modo da consentire ai manager di non dover scegliere tra le misure finanziarie oppure quelle operative, ma di utilizzare un equilibrato cruscotto di indicatori, formato sia da misure economico-finanziarie che descrivono i risultati ottenuti dalle azioni già svolte, sia da misure operative come la soddisfazione dei clienti, i processi interni e lo sviluppo e l'innovazione dell'organizzazione aziendale che forniscono una prospettiva dell'andamento aziendale futuro⁶⁷.

Il modello analizza la strategia e il suo andamento da quattro prospettive, per le quali è sufficiente stabilire obiettivi e indicatori per misurare il grado di raggiungimento di essi⁶⁸. La *Balanced Scorecard* si configura come un modello concepito per sopperire alle nuove esigenze di traduzione della strategia aziendale in termini operativi, in linea con le necessità sorte con l'avvento dell'era dell'informazione. Tale strumento si è evoluto nel tempo e, nonostante numerose criticità e sostanziali limiti, si è dimostrato flessibile ed in grado di fornire una pluralità di vantaggi. Attraverso la scheda di valutazione bilanciata, sono raccolti un insieme di indicatori volti a misurare la performance aziendale secondo quattro dimensioni rilevanti: la prospettiva economico-finanziaria, quella di soddisfazione del

⁶⁶ Veleva, V., & Ellenbecker, M. (2001). Indicators of sustainable production: Framework and methodology. *Journal of Cleaner Production*, 9, 519–549; Krajnc, D., & Glavic, P. (2003). Indicators of sustainable production. *Clean Technologies and Environmental Policy*, 5, 279–288

⁶⁷ Kaplan R.S., Norton D.P. (1992). *The Balanced Scorecard- Measures That Drive Performance*, Harvard Business Review, Vol.70, Jan-Feb

⁶⁸ Kaplan R.S., Norton D.P. (1992). *The Balanced Scorecard- Measures That Drive Performance*, Harvard Business Review, Vol.70, Jan-Feb

cliente, quella dei processi aziendali e, infine, la prospettiva dell'apprendimento, dell'innovazione e dello sviluppo.

Rispetto ai sistemi di programmazione e controllo tradizionali, pertanto, vengono considerati, oltre ai parametri tipicamente di carattere economico-finanziario, anche quelli di carattere più qualitativo, attinenti anche alle risorse intangibili, per giungere così ad una più corretta valutazione delle performance ambientali d'impresa. La sua evoluzione in ottica ambientale, la *Sustainability Balanced Scorecard* si configura, pertanto, come valido supporto all'attività decisionale nell'ottica di breve e lungo periodo, tale che consideri in modo armonico ed equilibrato:

1. l'impatto dell'attività aziendale in termini di output che possono impattare sull'ambiente;
2. i rischi sopportati dall'azienda in relazione ad attività o comportamenti che possono dar luogo ad un danno ambientale;
3. il grado di utilizzo delle risorse naturali;
4. l'eco-efficienza nell'utilizzo delle risorse;
5. la soddisfazione degli stakeholder, interni ed esterni;
6. i risultati economico-finanziari derivanti da iniziative a carattere ambientale.

Tramite il modello è possibile analizzarne i riflessi sulle performance in termini di efficienza dei processi, grado di innovazione ed apprendimento, risultati economico-finanziari e soddisfazione dei clienti/stakeholder.

La mancanza di una tale visione di insieme potrebbe determinare un'eccessiva attenzione a particolari aspetti, a discapito della performance globale⁶⁹:

- l'analisi dei processi potrebbe soffrire di una mancanza di collegamento rispetto ai concreti risultati in termini sia economici che ecologici;
- l'apprendimento e l'innovazione potrebbero non tramutarsi in attività capaci di migliorare in modo sinergico gli aspetti economici ed ecologici;
- l'ottica della soddisfazione del cliente (o degli stakeholder) potrebbe condurre al perseguimento di risultati ecologici più di immagine che volti ad una sostanziale riduzione dell'impatto ambientale;
- l'ottica economico-finanziaria potrebbe enfatizzare considerazioni di breve periodo non in linea con obiettivi di carattere ambientale, per loro natura di più lungo periodo.

La *Sustainability Balanced Scorecard*, permette dunque di monitorare, in modo integrato e flessibile, diversi livelli di obiettivi a valenza ambientale, consentendo quindi una

⁶⁹ Bertolini, F. e Troilo G. (1996). Green Management L'ecologia Come Vantaggio Competitivo per L'impresa, EGEA

migliore implementazione della strategia aziendale, con l'obiettivo di dare una risposta coerente ai seguenti interrogativi:

- Qual è il valore del management ambientale e della responsabilità sociale dell'impresa?
- In che modo le aziende possono pianificare e controllare l'implementazione della loro strategia di sostenibilità?
- Come ciò contribuisce ai processi di core business?

Un modello che favorisca ed ottimizzi comportamenti in linea con i principi di compatibilità ambientale, considera innanzitutto l'azienda come un insieme di relazioni causali tra quattro visioni tra loro interconnesse (l'ottica finanziaria, la formazione e l'innovazione, la conoscenza del cliente ed i processi interni), per poi assegnare un peso alle risorse intangibili, che, pur non essendo di immediata quantificazione monetaria e quindi non direttamente controllabili con i sistemi di gestione tradizionali, rivestono un ruolo fondamentale nel determinare una strategia di successo per l'impresa moderna. La Sustainability Balanced Scorecard mira ad ampliare ulteriormente la suddetta visione studiando l'integrazione della componente ambientale e sociale all'interno del sistema, andando a valutare il contributo alla creazione di valore per l'azienda, secondo le tre dimensioni della sostenibilità: economica, sociale e ambientale. Una tale rete di relazioni causa-effetto tra tutte le componenti, tangibili ed intangibili, contribuisce, pertanto, alla creazione di valore per l'impresa, e permette di predisporre di un sistema di controllo verso la definizione di una strategia concreta sul fronte della sostenibilità.

In particolare, sono tre le diverse modalità alternative per introdurre l'aspetto della sostenibilità all'interno della *balanced scorecard*⁷⁰:

1. “*Integrare gli aspetti ambientali e sociali all'interno delle quattro prospettive*”, riconoscendo l'esistenza di legami causa-effetto tra la strategia aziendale e la missione della sostenibilità. Per ottenere ciò è ragionevole che l'azienda sviluppi nuovi indicatori all'interno delle quattro prospettive, i quali permettano di analizzare il grado di raggiungimento degli obiettivi sostenibili e di come questi influenzano il successo o il fallimento aziendale, pertanto si tratta di un metodo utilizzabile nelle aziende in cui è già in atto una corretta *balanced scorecard*;

2. “*Introdurre una aggiuntiva prospettiva di non mercato*”, grazie alla flessibilità della *balanced scorecard* è possibile aggiungere una prospettiva che rifletta la sostenibilità aziendale, definita “*non-market perspective*” in quanto gli aspetti sociali ed ambientali hanno origine da sistemi non di mercato e quindi spesso rappresentano esternalità difficili

⁷⁰ Figge F., Hahn T., Schaltegger S., Wagner M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – Linking Sustainability Management to Business Strategy, Business Strategy and the Environment

da controllare⁷¹. La nuova prospettiva si traduce in indicatori di performance sociale e ambientale, collegati anche con le altre quattro dimensioni e che sottolineano l'importanza della responsabilità sociale, ambientale ed economica come obiettivo aziendale. Questo approccio risulta utile per le aziende con un'esposizione di alto profilo ai temi della sostenibilità;

3. “*Creare una balanced scorecard ambientale e sociale*”: questo terzo approccio può essere utilizzato in aziende che non vogliono modificare la propria missione introducendo aspetti innovativi, ma che intendono trattare la sostenibilità separatamente⁷². Implementando una *balanced scorecard* separata si ottiene maggiore focalizzazione sulla strategia di responsabilità ambientale e sociale, ma non vengono collegate in modo diretto ed immediato la missione sostenibile con la strategia economica aziendale.

1.3.2 *Approcci inside-out, outside-in e twin-track*

Le metodologie di integrazione dei temi ambientali e sociali all'interno dei processi e strategie ambientali sono applicate secondo approcci diversi.

Il primo approccio da poter adottare per condurre una gestione manageriale secondo un'ottica sostenibile è definito *inside-out*. Secondo i sostenitori di tale approccio, le decisioni assunte dai manager su tematiche sociali e ambientali sono affrontate sulla base di dati ed informazioni attendibili e rilevanti e devono servire non solo per risolvere i problemi di natura sociale e ambientale, ma anche per rafforzare il vantaggio competitivo dell'azienda.

Il processo decisionale parte, pertanto, dalla raccolta di dati e informazioni tramite precisi strumenti pragmatici, poi consegnati ai vertici aziendali in modo da influenzare la gestione dell'impresa. Il sistema di contabilità della sostenibilità, in base all'approccio *inside-out*, è rappresentato dall'insieme dei sistemi di raccolta ed elaborazione dati di tipo economico, sociale ed ambientale, utilizzato per informare e supportare il management nelle decisioni aziendali di tipo gestionale.

Secondo gli autori sostenitori di tale approccio⁷³, quindi, solo i manager che avranno a disposizione informazioni corrette, affidabili, e rilevanti riguardo alle tematiche sociali

⁷¹ Figge F., Hahn T., Schaltegger S., Wagner M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – Linking Sustainability Management to Business Strategy, *Business Strategy and the Environment*

⁷² Figge F., Hahn T., Schaltegger S., Wagner M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – Linking Sustainability Management to Business Strategy, *Business Strategy and the Environment*

⁷³ Ferreira A., Moulang C., Hendro B. (2010) Environmental management accounting and innovation: an exploratory analysis, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 920 – 948; Aras G., Crowther D. (2009) Corporate sustainability reporting: a study in disingenuity?, *Journal of Business Ethics Supplement*, Vol. 87, pp. 279 – 288; Baker M. (2010) Re-conceiving managerial capture, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 847 – 867

ed ambientali, potranno prendere decisioni in grado di impattare sulla sostenibilità. Al fine di allineare le scelte all'orientamento strategico, l'approccio *inside-out* prevede che le strategie aziendali vengano trasformate in indicatori di performance e che la contabilità della sostenibilità venga finalizzata al supporto dei processi decisionali di gestione. Il collegamento tra la strategia e il sistema della contabilità sostenibile (e le relative informazioni sociali ed ambientali) è favorito – secondo tale prospettiva – dall'utilizzo di strumenti quali la *balanced scorecard* ed il controllo di gestione sostenibile⁷⁴.

La seconda tipologia di approccio alla gestione è definita *outside-in*. Secondo i sostenitori di tale approccio⁷⁵, le decisioni sulla sostenibilità partono da un'analisi delle esigenze e delle aspettative di tutti gli stakeholder. Per tale ragione il sistema di management sarà adattato alla tipologia di soggetti a cui è rivolto, sulla base della loro cultura e delle loro aspettative. L'approccio parte dall'assunto che il management aziendale necessita di conoscere le esigenze dei soggetti esterni all'impresa: solo conoscendo le loro esigenze i manager saranno in grado di tenere in considerazione tutti i portatori di interesse nei processi decisionali e nella definizione della strategia aziendale.

Si tratta di un approccio gestionale diffuso nelle aziende in cui i manager ricevono incentivi parametrati al successo del loro operato. I manager stessi, pertanto, includono nella definizione degli obiettivi aziendali i soggetti esterni all'impresa e comunicano loro tali obiettivi tramite Report di Sostenibilità, per cercare di ottenere pareri positivi sulla gestione dell'attività aziendale. Evidenze empiriche hanno dimostrato che l'utilizzo di reportistica di sostenibilità per la comunicazione delle tematiche sociali ed ambientali ha portato alle aziende importanti benefici⁷⁶, tanto da rendere l'approccio *outside-in* assai diffuso.

Per ottenere risultati effettivamente vantaggiosi, non è sufficiente che l'azienda instauri un dialogo con gli stakeholder esterni, ma occorre anche che possieda un sistema di rendicontazione capace di comunicare loro gli impegni aziendali verso le tematiche di sostenibilità e degli strumenti in grado di misurare i risultati e renderli noti all'esterno⁷⁷.

Da quanto detto, emerge con evidenza che questi due approcci alla gestione, per quanto opposti, sono anche strettamente complementari. Essi infatti si prestano ad essere integrati in un unico approccio in cui la contabilità della sostenibilità aiuta a combinare le

⁷⁴ Henri J-F., Journeault M. (2010). Eco-control: the influence of management control systems on environmental and economic performance, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 35 No. 1, pp. 63 – 80.

⁷⁵ Dyllick T., Muff K., (2014). The Business Sustainability Typology. A briefing for organizational leaders and academic scholars.

⁷⁶ Aras G., Crowther D. (2009). Corporate sustainability reporting: a study in disingenuity?, *Journal of Business Ethics Supplement*, Vol. 87, pp. 279 – 88.

⁷⁷ Burritt R.L., Schaltegger S. (2010). Sustainability accounting and reporting: fad or trend?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 829 – 846.

esigenze esterne con quelle interne, al fine di assumere delle decisioni in grado di equilibrare le necessità proprie dell'impresa con quelle manifestate dagli stakeholder.

Il terzo approccio gestionale che si è andato diffondendo è pertanto proprio una combinazione dei due precedenti, e viene definito approccio *twin-track*.

L'approccio parte da un'analisi delle aspettative degli stakeholder interni ed esterni da attuare attraverso il sistema di contabilità della sostenibilità, tale che conduca ad una definizione degli obiettivi, coerente con le loro aspettative. Infine seguirà una fase di misurazione dei risultati raggiunti e la comunicazione verso l'esterno di tali risultati⁷⁸.

L'intersezione della dimensione interna ed esterna di tali approcci permette di ottenere una visione olistica di tutti gli aspetti collegati all'ambiente ed allo sviluppo dell'impresa – come la conformità alle normative, i miglioramenti e le innovazioni di prodotto e di processo, gli impatti finanziari e le relazioni con i portatori di interessi.

1.4 L'evoluzione della normativa in tema di sostenibilità ambientale

Per le imprese è fondamentale capire ed anticipare il contesto politico a livello globale ed europeo per poter affrontare al meglio le sfide che il cambiamento climatico e lo sviluppo sostenibile presenteranno.

La sfida climatica, trattandosi di un problema dai confini transnazionali, richiede un'azione coordinata tra tutti gli attori politici ed economici a livello globale, ai quali è richiesto un approccio multilaterale per la gestione e la risoluzione dei problemi ad essa collegati. Il processo di negoziazione è gestito in seno all'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU) e coinvolge anche attori non statali, quali le imprese e la società civile, nell'adozione di comportamenti o nell'avvio di iniziative all'insegna della sostenibilità sociale, economica e ambientale.

1.4.1 Politiche e contributi globali ed europei per la sostenibilità

Gli accordi europei sul cambiamento climatico consistono in diverse misure prese dall'Unione Europea e dai paesi membri per contrastare questo fenomeno. Sia attraverso l'adesione ad accordi internazionali a livello globale, sia tramite norme comunitarie e nazionali.

Il primo passo nel contrasto al cambiamento climatico è stato fatto nel 1972 a Stoccolma, con la prima conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente umano (*United nations conference on the human environment*). In questa occasione, si è riconosciuto l'impatto delle

⁷⁸ Henri J.F., Journeault M. (2010). Eco-control: the influence of management control systems on environmental and economic performance, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 35 No. 1, pp. 63 – 80

attività dell'uomo sull'equilibrio ecologico del pianeta, in particolare sulla deprivazione delle risorse naturali. Per la prima volta, la salvaguardia dell'ambiente viene quindi riconosciuta come scopo comune, da perseguire a livello globale attraverso la riduzione dei comportamenti dannosi per l'ecosistema.

Da quel momento si sono susseguite negli anni diverse iniziative ed accordi internazionali per fissare obiettivi concreti mirati alla tutela del pianeta. Tra i principali il protocollo di Kyoto del 1997, il primo accordo mondiale a sancire la necessità di ridurre le emissioni di gas serra nell'atmosfera. Una necessità ribadita anche nel 2015 dall'accordo di Parigi, il primo legalmente vincolante.

L'Unione europea negli anni ha fatto propria la linea stabilita a livello internazionale, dando anche vita ad accordi e obiettivi specifici da raggiungere a livello comunitario:

- l'agenda Europa 2020 contiene la prima strategia Ue per il clima e l'energia. Stabilita nel 2008 fissa tre target sul tema, da raggiungere entro il 2020. Il primo è la riduzione del 20% delle emissioni di gas serra (rispetto al 1990), il secondo il raggiungimento del 20% di energia rinnovabile e il terzo un aumento del 20% dell'efficienza energetica. Obiettivi che sono stati complessivamente raggiunti.
- il quadro per le politiche dell'energia e del clima all'orizzonte 2030, presentato nel 2014, stabilisce nuovi target da conseguire nel decennio 2021-2030. In primis, una riduzione del 40% delle emissioni di gas serra e il raggiungimento del 27% di energia rinnovabile.
- a dicembre 2019 viene sancita la necessità di raggiungere entro il 2050 la neutralità climatica (o neutralità carbonica), cioè l'equilibrio tra le emissioni di carbonio e il suo assorbimento. Nella pratica significa ridurre le emissioni a tal punto da renderle interamente assorbibili, sia artificialmente che naturalmente, dal suolo, dalle foreste e dagli oceani. Un'iniziativa lanciata dallo European green deal e resa ufficialmente legge a ottobre 2020, con l'approvazione da parte del Parlamento europeo della *European climate law*. Questa innalza ulteriormente l'obiettivo sulle emissioni, stabilendo una riduzione del 60% da conseguire entro il 2030.

L'Accordo di Parigi

Con l'Accordo di Parigi è stato coniato il termine «zero netto». L'accordo stabilisce che nella seconda metà del secolo le emissioni di gas serra nette mondiali debbano scendere a zero. Per raggiungere tale obiettivo, tutti gli Stati che hanno ratificato l'accordo hanno stabilito i propri obiettivi di riduzione (*Nationally Determined Contribution*, NDC), da sottoporre a rielaborazione e potenziamento ogni cinque anni in modo da riflettere la massima ambizione possibile di uno Stato.

Oltre alla riduzione delle emissioni di gas serra, l'Accordo di Parigi mira anche al miglioramento della capacità di adattamento a un clima mutato e prevede la destinazione di fondi finanziari privati e statali a uno sviluppo a emissioni ridotte.

Gli Stati firmatari hanno la possibilità di collaborare al raggiungimento degli obiettivi climatici sia tra loro che con altri attori: le regole per l'attuazione concreta sono tuttavia state stabilite solo alla Conferenza sul clima del 2021 tenutasi a Glasgow.

Nell'ambito dell'Accordo di Parigi, i Paesi dell'Unione Europea si sono impegnati a diventare climaticamente neutri entro il 2050, tuttavia gli esperti ritengono che in mancanza di un impegno più incisivo e di ambiziosi obiettivi di riduzione delle emissioni, gli obiettivi non saranno raggiunti.

Ciò non toglie che l'Accordo di Parigi sul clima rappresenti una pietra miliare. Non era mai accaduto che tanti Stati insieme decidessero di occuparsi della protezione del clima e di promuoverla.

A fine 2020 si sarebbe dovuta tenere a Glasgow la 26^a Conferenza sul clima (COP), durante la quale gli Stati avrebbero dovuto presentare i loro obiettivi per il 2030 ma a causa della pandemia, la conferenza si è tenuta solo nell'autunno del 2021.

La Conferenza sul clima di Glasgow

L'obiettivo principale di questa Conferenza sul clima delle Nazioni Unite era quello di confermare l'adesione agli obiettivi climatici definiti dall'Accordo di Parigi.

A tale scopo sono state definite le regole principali per una protezione effettiva del clima nonché avviate le misure per la realizzazione degli obiettivi. Tutti gli Stati si sono accordati a favore di una svolta energetica globale accelerata per abbandonare la combustione del carbone e del versamento di fondi garantiti per la protezione del clima e per l'adeguamento al cambiamento. Entro il 2030 si devono ridurre le emissioni mondiali del 45% rispetto al 2010.

L'agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile

Oltre all'Agenda di Parigi, il 2015 ha visto la nascita dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, ovvero un programma di azioni sottoscritte dai governi dei Paesi dell'ONU con 7 obiettivi per lo sviluppo sostenibile (*sustainable development goal*, SDGs), e 169 target relativi ad ambiti che riguardano i diritti umani, lo sviluppo economico e l'ambiente, che i Paesi si sono impegnati a raggiungere entro il 2030. L'ambizione dell'Agenda 2030 è il coinvolgimento di tutti i Paesi e di tutti gli individui verso obiettivi comuni.

Tutti i Paesi sono chiamati a impegnarsi per definire una propria strategia di sviluppo sostenibile che consenta di raggiungere gli obiettivi fissati, comunicando i risultati conseguiti all'interno di un processo coordinato dall'ONU.

In questo contesto, anche l'Unione europea è impegnata nel recepimento e nella definizione dei principi di sviluppo sostenibile dell'Agenda 2030. Le modalità di declinazione

degli obiettivi a livello comunitario sono destinate a rappresentare un'indicazione importante per i Paesi Membri nella definizione finale dei rispettivi obiettivi strategici.

In Italia è stata istituito un organo preposto della Presidenza del Consiglio chiamato "Benessere Italia", cui spetta il compito di coordinare, monitorare, misurare e migliorare le politiche di tutti i Ministeri per il perseguimento del benessere dei cittadini. Si tratta di uno strumento necessario per la promozione di un benessere equo e sostenibile attraverso la definizione di nuove teorie allineate ai principi dell'Agenda 2030.

Il programma pianificato da tale organo governativo pone al centro la persona, la sua formazione e uno stile di vita sano, favorisce la mobilità e la coesione territoriale ed incentiva una transizione energetica, favorita da un'economia circolare.

A livello nazionale lo strumento di coordinamento dell'attuazione dell'Agenda 2030 è rappresentato dalla Strategia Nazionale di Sviluppo Sostenibile (SNSvS), sottoposta ad aggiornamenti triennali, che definisce il quadro di riferimento normativo nazionale per la programmazione e la valutazione dei processi in ambito ambientale e territoriale.

L'attuazione della Strategia Nazionale di Sviluppo Sostenibile deve raccordarsi con i documenti programmatici esistenti, in particolare con il Programma Nazionale di Riforma (PNR) e con il Documento di Economia e Finanza (DEF). Le azioni proposte e gli strumenti operativi devono inoltre considerare i vincoli e le norme definite a livello europeo.

Tali strumenti promuovono, attraverso l'utilizzo di politiche di bilancio e riforme strutturali, l'implementazione di un nuovo modello economico circolare necessario per superare le disuguaglianze economiche, ambientali e sociali e perseguire uno sviluppo sostenibile che contrasti i cambiamenti climatici in atto.

L'avanzamento verso questi obiettivi viene monitorato in Italia dall'ISTAT che presenta periodicamente una serie di indicatori per monitorare il progresso verso il raggiungimento degli SDG's.

1.4.2 La Direttiva europea 2014/95/UE

Il principale intervento normativo a livello europeo in tema di informativa non finanziaria è rappresentato dalla Direttiva n. 2014/95/EU, approvata dall'Unione Europea in data 22 ottobre 2014, conosciuta come *Non Financial Reporting Directive* (di seguito anche NFRD o Direttiva).

Tale direttiva ha introdotto predeterminati standard di rendicontazione delle informazioni di carattere ambientale e sociale, coerenti con l'attività in concreto svolta dalle imprese destinatarie di queste prescrizioni. L'obiettivo è quello di aumentare la trasparenza delle imprese nei confronti dei propri investitori, con conseguenti riflessi positivi sulla fiducia espressa dal mercato.

Le disposizioni contenute all'interno della NFRD costituiscono il livello di partenza della *disclosure* non finanziaria a livello europeo, senza precludere la facoltà di ciascuno Stato membro di predisporre regole ancora più stringenti per migliorare ulteriormente qualità dell'informativa non finanziaria delle imprese.

La *corporate disclosure* è vista quale strumento essenziale per il raggiungimento di un'economia sempre più sostenibile a livello sociale ed ambientale, oltre che finanziario.

La presenza di disposizioni regolamentari riguardanti la divulgazione di informazioni di natura non finanziaria funge da incentivo per le imprese nel considerare all'interno dei propri piani strategici KPI di natura non finanziaria. Attraverso una misurazione più attenta ed accurata dei risultati raggiunti, viene incentivato il miglioramento delle performance aziendali.

La sfida che tale normativa si pone consiste, dunque, nel garantire allo stesso tempo flessibilità per le imprese nella divulgazione delle informazioni di rilievo, comparabilità delle informazioni divulgate e facilità di accesso a tale informativa.

Al fine di garantire la comparabilità delle informazioni non finanziarie alle imprese, la NDFR richiede esplicitamente la presenza di alcune specifiche macrocategorie di dati che devono essere inclusi all'interno della reportistica societaria, anche se non si è ancora attualmente affermato, né a livello Comunitario, né a livello nazionale, un univoco strumento di reportistica non finanziaria, come invece avvenuto per quanto riguarda le informazioni di natura prettamente economico-finanziaria.

Gli strumenti di reportistica di carattere non finanziario dovrebbero concentrarsi, sempre secondo la Direttiva, sulla divulgazione di tutte quelle informazioni che possono avere elevate ripercussioni sul business aziendale e su quegli eventi che hanno un'alta probabilità di verificarsi o che si sono già manifestati in passato.

Pur focalizzandosi sulla divulgazione di informazioni di natura ambientale e sociale, la dichiarazione non finanziaria potrà contenere, ove necessario e rilevante, informazioni di natura finanziaria, qualora vi sia un collegamento con gli altri dati divulgati all'interno del documento. Della redazione della DNF sono responsabili gli organi societari di amministrazione e controllo.

Le disposizioni della Direttiva sono rivolte, per ora, alle imprese e ai gruppi di elevate dimensioni, in particolare, un'impresa è obbligata alla redazione della NFRD se ha un numero di dipendenti medio maggiore a 500 unità e se presenta un attivo dello stato patrimoniale superiore ai 20 milioni di euro, oppure un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni maggiore di 40 milioni di euro.

Le realtà imprenditoriali che non rientrano all'interno della categoria dei c.d. enti di interesse pubblico, non hanno l'obbligo di redigere alcuna documentazione aggiuntiva di carattere non finanziario da allegare alla relazione sulla gestione; tuttavia, il Parlamento

Europeo lascia aperta agli Stati Membri la possibilità di allargare l'obbligo di divulgazione di informazioni non finanziarie anche a società di più ridotte dimensioni, le quali possono, in ogni caso, provvedere alla pubblicazione del documento su basi volontarie.

La presenza di una normativa a livello europeo su tematiche legate alla corporate *disclosure* è di assoluta rilevanza per l'uniformazione delle informazioni a livello comunitario, al fine di evitare disallineamenti ed asimmetrie che potrebbero influenzare negativamente le scelte degli investitori all'interno dei mercati borsistici europei.

Vige l'obbligatorietà di queste disposizioni a partire dalle informazioni relative all'esercizio 2017.

Rispetto alla normativa che regola la reportistica di natura finanziaria emerge un divario normativo considerevole, per via della mancanza di standard predeterminati, definiti a livello europeo o nazionale, per la rendicontazione di informazioni non finanziarie: attualmente, difatti, alle imprese è concessa la possibilità di adeguarsi allo standard che più ritengono adeguato. Questa arbitrarietà nella selezione dello standard di rendicontazione da adottare aumenta di conseguenza il rischio di *green washing* da parte delle imprese. Per tale motivo tale direttiva è stata oggetto di integrazioni ed aggiornamenti.

1.4.3 Le comunicazioni della commissione ad integrazione della Non Financial Reporting Directive

Nel 2017 è stata emanata la Comunicazione della Commissione 2017/C 215/013, con la quale sono stati introdotti alcuni orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

Si tratta di una comunicazione di carattere non vincolante, che ha lo scopo di coadiuvare le imprese nell'incrementare la qualità della propria *disclosure*, in termini di rilevanza, coerenza e materialità delle informazioni fornite al mercato. La Comunicazione specifica quali informazioni dovrebbero essere divulgate dalle imprese all'interno dei propri report di natura non finanziaria e definisce "rilevanti" le informazioni la cui non divulgazione, o non corretta comunicazione, può incidere sulle scelte di investimento del mercato. Di fondamentale rilevanza, al fine di una maggiore trasparenza da parte delle imprese, è la completezza informativa, che tuttavia non deve compromettere l'incisività dell'informativa attraverso una diluizione delle informazioni materiali con informazioni standardizzate e non rilevanti. Alcuni indicatori per l'analisi di rilevanza delle informazioni sono: il business model aziendale, il settore/industria di appartenenza, gli interessi che gli stakeholders ripongono nell'impresa, gli impatti generati dalle attività aziendali e l'eventuale normativa settoriale di riferimento.

L'analisi di materialità delle informazioni dev'essere costantemente aggiornata e dev'essere indicato come taluni aspetti non finanziari impattino sulla strategia e sugli obiettivi aziendali.

Viene poi raccomandata l'introduzione di un comitato endoconsiliare sulla sostenibilità, al fine di una maggiore accuratezza dell'informativa: la governance societaria è, difatti, un fattore di estrema rilevanza per la trasparenza e la completezza della *disclosure* aziendale.

Un fattore a supporto della valutazione dei risultati conseguiti nel tempo, consiste nella sistematicità con la quale vengono divulgate le informazioni: i report devono infatti essere confrontabili tra loro nel tempo. Per la rendicontazione dei risultati conseguiti dall'impresa, è importante che vengano utilizzati i medesimi indicatori e metriche di valutazione che normalmente vengono utilizzati dall'impresa, per una maggiore trasparenza nei confronti dei propri investitori.

Per quanto riguarda gli standard che devono essere seguiti per la *disclosure* di informazioni non finanziarie, viene lasciata libertà alle imprese di “fare affidamento su standard internazionali, unionali o nazionali di elevata qualità, ampiamente riconosciuti”. Secondo la Commissione, difatti, fare affidamento su standard ampiamente riconosciuti e sviluppati seguendo criteri rigorosi, aiuta le imprese nel contenimento dei costi legati alla redazione di tale documentazione e favorisce una maggiore qualità informativa, anche in termini di comparabilità con la documentazione redatta da altre realtà aziendali. Tuttavia, non viene definito uno standard di rendicontazione univoco da seguire, anche a livello non vincolante. La Commissione, dunque, con la Comunicazione emanata nel 2017, non si pone l'obiettivo di predisporre uno standard univoco, bensì mira a definire le caratteristiche che la *disclosure* non finanziaria dovrebbe avere. Tali caratteristiche possono essere riassunte con i seguenti aggettivi: rilevanza, correttezza e comprensibilità, completezza e sinteticità, coerenza e sistematicità.

Nel 2019 la Commissione ha pubblicato un'altra comunicazione ad integrazione della precedente, la 209/017, in cui viene posto il focus sulla *disclosure* relativa agli aspetti legati al clima, che sono considerati dalla Commissione come un sottoinsieme degli aspetti ambientali rilevanti per le imprese.

La necessità di questa Comunicazione deriva dalla crescente attenzione che a livello europeo è stata posta sulle questioni climatiche, per le quali è stata richiamata la responsabilità delle imprese nell'adottare modelli di business più sostenibili, ponendo a livello europeo specifici macro-obiettivi, quali i *Sustainable Development Goals* dell'agenda ONU 2030.

Al pari dei precedenti interventi normativi, anche all'interno della Comunicazione sul clima non viene indicato alcuno specifico standard di rendicontazione da seguire, bensì viene riconosciuta la necessità di flessibilità nella *disclosure* di queste informazioni. Anche in questo caso, le informazioni relative agli aspetti climatici devono, ove necessario e rilevante, essere collegate con le informazioni di carattere finanziario. Fondamentale è la facilità di accesso a tali informazioni per il mercato.

La Commissione all'interno della Comunicazione in analisi riprende il concetto di "rilevanza" delle informazioni, già citato nella precedente comunicazione del 2017, introducendo il principio della "doppia materialità", secondo il quale le informazioni di cui dev'essere fornita *disclosure* agli investitori sono quelle informazioni rilevanti sia da un punto di vista finanziario, sia da un punto di vista ambientale e sociale, che interessa l'intera comunità e che sta assumendo una sempre maggiore rilevanza anche per gli investitori.

Le imprese dovranno fornire adeguate informazioni sia in merito ai rischi a cui sono esposte, sia in merito ad eventuali opportunità legate alla transizione ecologica.

Nel dicembre 2019 la Commissione Europea ha pubblicato un'ulteriore comunicazione di più ampio respiro, la Comunicazione sul Green Deal europeo, nella quale, tra le altre tematiche trattate all'interno del documento, viene sottolineata l'importanza di predisporre una reportistica di natura non finanziaria per attenuare e contrastare l'utilizzo da parte delle imprese di un "marketing ambientale fuorviante".

All'interno di questa Comunicazione, la Commissione dichiara dunque la volontà di aumentare il proprio sforzo nella disincentivazione di comportamenti scorretti da parte delle imprese, volti alla comunicazione di *non-financial information* non veritiere e fuorvianti per i consumatori e gli investitori.

La Commissione sottolinea, infatti, la tendenza delle imprese nel focalizzarsi esclusivamente sui risultati finanziari di breve termine, trascurando miopicamente gli obiettivi di medio-lungo termine e gli aspetti legati al clima e alla sostenibilità delle proprie attività.

In questo contesto, la *non-financial disclosure* riveste un ruolo fondamentale nell'incrementare la consapevolezza del mercato circa la sostenibilità dei propri investimenti.

La Commissione ha ritenuto dunque necessaria una revisione della NFRD in virtù del ruolo di grande rilevanza di questo intervento normativo.

Il 20 febbraio 2020 è stata avviata la consultazione per la revisione della Non Financial Reporting Directive, in linea con quanto anticipato dalla Commissione all'interno della Comunicazione sul Green Deal europeo di dicembre 2019.

L'esito di questa consultazione consiste nella proposta della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). L'obiettivo di questa proposta è di fornire un ulteriore contributo per il miglioramento della rendicontazione non finanziaria e coadiuvare i precedenti atti normativi nell'indirizzare le masse di capitali verso investimenti sostenibili. Una delle modifiche più rilevanti riguarda l'eliminazione di una documentazione separata per la *disclosure* delle informazioni di natura non finanziaria, le quali dovranno essere riportate all'interno della relazione sulla gestione. La novità principale introdotta dalla proposta CSRD riguarda l'introduzione di uno standard unico nel mercato europeo per la reportistica non finanziaria: la Commissione Europea ha demandato all'European Financial

Reporting Advisory Group (EFRAG) il compito di proporre standard univoci, in grado di far fronte agli obiettivi posti con il Green Deal europeo, ricomprendendo le aree tematiche legate all'ambiente, al clima, agli aspetti sociali e alla buona governance delle imprese.

Le linee guida che verranno dettate da questo standard unico di rendicontazione dovranno essere allineate alla normativa già in vigore, tra cui il Regolamento n. 2019/2088 e la Tassonomia europea e si fonderanno sul criterio di “doppia materialità”.

Il Parlamento europeo ha approvato la proposta della direttiva recentemente, il 10 novembre 2022. In base al testo approvato, le prime imprese ad essere soggette al nuovo obbligo sono le grandi imprese di interesse pubblico con più di 500 dipendenti, a partire dal 1° gennaio 2024. A partire dal 1° gennaio 2025 l'obbligo si estenderà a tutte le altre grandi imprese e dal 1° gennaio 2026 alle piccole e medie imprese, qualificabili come enti di interesse pubblico e che non rientrano nella categoria delle microimprese e agli enti piccoli e non complessi.

1.4.4 Il decreto attuativo italiano n. 254/2016

Il principale intervento normativo a livello nazionale è rappresentato dal Decreto legislativo n. 254/2016, attraverso il quale è stata recepita la Direttiva europea 2014/95.

Il Decreto introduce a livello nazionale l'obbligo di rendicontazione non finanziaria per le imprese che rientrano nei parametri definiti dalla NFRD, ovvero un numero di dipendenti medio superiore a 500 unità e un attivo a stato patrimoniale superiore ai 20 milioni di euro oppure un ammontare dei ricavi netti di vendite superiore ai 40 milioni di euro.

Secondo quanto stabilito dal Decreto, le imprese italiane devono fornire *disclosure* riguardo al proprio business model, alle policy aziendali, all'individuazione e gestione dei rischi ivi compresi quelli derivanti dalla *supply chain*.

In particolare, le imprese devono fornire *disclosure* in merito all'utilizzo di risorse rinnovabili e non rinnovabili, alla dispersione nell'ambiente di CO₂ e di altri inquinanti dannosi per l'ambiente stesso, per la biodiversità o per la società.

Inoltre, devono essere fornite informazioni riguardanti il rispetto dei diritti dei lavoratori, la tutela dei diritti umani, le politiche volte alla riduzione del *gender gap* ed il contrasto alla corruzione attiva e passiva.

Il Decreto riprende, quindi, in maniera pedissequa le prescrizioni della *Non Financial Reporting Directive*, al fine di un buon allineamento con la normativa europea.

La responsabilità di redazione della reportistica non finanziaria spetta agli amministratori e agli organi di controllo delle imprese rientranti nel campo applicativo della normativa, mentre il revisore legale deve accertare l'avvenuta redazione della relazione e deve attestare che le informazioni divulgate siano conformi alle disposizioni del Decreto.

1.4.5 Regolamento Tassonomia 2020/852

Il Regolamento UE 2020/852 ha introdotto nel sistema normativo europeo la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, ovvero una classificazione delle attività da considerarsi sostenibili in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea ed al rispetto di alcune politiche di carattere sociale.

La tassonomia è una guida per imprese, investitori e istituzioni pubbliche.

Le imprese possono infatti valutare le proprie attività e definire le proprie politiche aziendali per trasformare i modelli di business in ottica ESG (*environmental, social and governance*) e rendicontare agli stakeholder in modo completo e comparabile.

Gli investitori, attraverso la tassonomia, integrano i temi di sostenibilità nelle politiche d'investimento, per comprendere l'impatto ambientale e sociale delle attività economiche nelle quali investono o potrebbero investire.

Le istituzioni pubbliche, infine, possono utilizzare la tassonomia per definire e migliorare le proprie politiche di transizione sostenibile.

Il Regolamento prevede, a partire dal 2022, un obbligo di pubblicazione in capo a le imprese già soggette alla pubblicazione della rendicontazione non finanziaria, delle informazioni su:

- la quota di fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche allineate alla tassonomia;
- la quota di spese in conto capitale (Capex) e di spese operative (Opex) relative ad attività economiche allineate alla tassonomia.

L'obbligo normativo, al momento, è rivolto verso le imprese soggette alla direttiva sulla rendicontazione non-finanziaria (DNF) ma, con l'approvazione della Corporate Sustainability Reporting Directive, più imprese di minori dimensioni e PMI saranno coinvolte, rendendo necessario per le stesse un adeguamento delle proprie strutture per la rilevazione di dati anche non finanziari.

2. La profittabilità della sostenibilità ambientale: la creazione di valore della strategia green

Sulla base delle premesse teoriche, trattate nel primo capitolo dell'elaborato, che esprimono l'evoluzione del concetto di sostenibilità in tutti gli ambiti – scientifico, aziendale e normativo – si è focalizzata l'attività di ricerca oggetto della tesi.

La ricerca si basa sull'evoluzione del concetto di sostenibilità aziendale che in letteratura, così come nei sistemi di gestione aziendale e nella normativa globale, comunitaria e nazionale, sta diventando un tema dapprima affrontato parallelamente agli obiettivi di profitto e ai tradizionali sistemi di rilevazione di tipo economico-finanziario e, negli ultimi anni, un tema da integrare alla strategia aziendale.

Nello specifico la ricerca si concentra sulla sostenibilità nella sua dimensione ambientale, ambito più approfondito a livello normativo e per il quale si stanno implementando sistemi di misurazione obiettivi e comparabili tra aziende.

Dopo aver circoscritto le domande di ricerca, è stata condotta un'analisi sullo stato d'arte della letteratura sul tema. Nello specifico sono stati raccolti tutti i contributi scientifici degli ultimi anni che vertono sulle domande di ricerca e sono stati sistematizzati i risultati in base all'utilizzo delle variabili utilizzate nei diversi contributi.

2.1 Domande di ricerca

Tramite la ricerca, ci si è soffermati sulla definizione del rapporto tra la dimensione ambientale e la dimensione economica delle aziende italiane, domandandosi **se i miglioramenti delle performance ambientali comportino miglioramenti delle performance economiche**.

A seguito dell'introduzione dell'obbligo normativo per la pubblicazione delle informazioni non finanziarie delle grandi aziende italiane, è possibile ora reperire dati comparabili ed effettuare analisi di correlatività tra la dimensione ambientale e quella economico-finanziaria.

La performance ambientale è il risultato delle attività e dei prodotti dell'azienda sull'ambiente naturale⁷⁹, monitorata tramite attività di controllo, prevenzione dall'inquinamento e gestione del prodotto e processo.

⁷⁹ Klassen, R.D. and Whybark, D.C. (1999). The Impact of Environmental Technologies on Manufacturing Performance. *Academy of Management Journal*, 42, 599-615

A causa della crescente consapevolezza dei vincoli imposti dall'ambiente, lo sviluppo sostenibile sarà sempre più una fonte di vantaggio competitivo⁸⁰, e specificatamente di due tipologie di vantaggio:

- vantaggio di costo: minori sprechi significano un miglior utilizzo delle risorse con conseguente riduzione delle materie prime e degli oneri di smaltimento⁸¹;
- vantaggio di differenziazione: una riprogettazione del packaging, nuovi prodotti ecocompatibili sono apprezzati dal mercato e creano il potenziale per aumentare i prezzi di vendita⁸².

Sulla base di queste argomentazioni, espresse nella *natural resource based view theory*, rispetto al primo quesito di ricerca, si è formulata l'ipotesi seguente:

H1. Le aziende italiane che hanno realizzato migliori performance economiche, sono quelle che hanno complessivamente raggiunto migliori performance di tipo ambientale.

Successivamente, nell'ambito della ricerca, si è deciso di indagare sui fattori che condizionano il nesso causale tra le due dimensioni e ci si è quindi chiesti **quando e come le migliori performance ambientali comportano miglioramenti economici in capo alle imprese.**

La teoria del valore condiviso dimostra che per generare valore è necessario che l'organizzazione aziendale adegui i processi, la strategia e i KPI ai temi ambientali. Perché si possa creare valore occorre pertanto che il fine sociale venga incorporato nel business dell'impresa.

Le esigenze sociali devono diventare parte integrante della *value proposition* dell'impresa e le scelte di responsabilità sociale e ambientale devono essere prese congiuntamente a quelle in tema di business: l'organizzazione deve adeguarsi nei processi, negli obiettivi e nelle misure di prestazioni⁸³.

Per creare un valore sociale profittevole per le imprese occorrono pertanto elementi interdipendenti tra loro⁸⁴:

- incorporazione di un fine sociale alla attività classica dell'impresa;
- misurazione del valore sociale ed economico creato da tale attività;
- collaborazione con stakeholder esterni.

⁸⁰ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014

⁸¹ Schmidheiny, S. (1992). *Changing course*. Cambridge: MIT Press.

⁸² Dechant, K., & Altman, B. (1994). Environmental leadership: From compliance to competitive advantage. *Academy of Management Executive*, 8(3), 7-20

⁸³ Porter M.E., Kramer M.R. (2011). Creare valore condiviso, in *Harvard Business Review Italia*, n. 1/2

⁸⁴ Pfitzer M., Bockstette V., Stamp M. (2013). Innovating for shared value, *Harvard business review*

Partendo da tali presupposti, in merito alla seconda domanda di ricerca, si formula la seguente ipotesi:

H2. Si raggiungono migliori performance economiche quando la sostenibilità viene integrata alla pianificazione strategica e al controllo di gestione delle imprese.

2.2 Sintesi della letteratura di riferimento

Per dare risposta ai quesiti si sono esaminate le precedenti ricerche scientifiche che hanno indagato sulla correlazione tra la *Corporate Environmental Performance* (CEP) e la *Corporate Financial Performance* (CFP).

Sono state raccolte ricerche che hanno dimostrato una correlazione positiva, altre che hanno analizzato la correlazione negativa ed infine altre ancora che hanno concluso non fosse possibile dimostrarne una relazione. In sintesi appare che i risultati siano tra loro non coerenti: tuttavia è stato possibile approfondire l'analisi e confermare che tali risultati sono influenzati dalle variabili utilizzate ai fini dell'analisi della correlazione, ovvero dalle variabili di CEP utilizzate, dalle variabili di CFP utilizzate e dal periodo e dal settore di analisi.

Un sempre maggior numero di aziende implementa pratiche ambientali che vanno ben oltre l'obbligo regolamentativo, con l'obiettivo di ridurre il consumo energetico, proporre nuovi prodotti o tecnologie "green" ai consumatori. A tale scopo molte aziende hanno adottato un *environmental management* che comprende attività intraprese dall'azienda per ridurre l'impatto ambientale e minimizzare ogni effetto sull'ambiente⁸⁵.

Perciò, la prestazione ambientale è il risultato dell'*environmental management* e si riferisce agli effetti delle attività e dei prodotti dell'azienda sull'ambiente naturale⁸⁶.

Da queste definizioni, la *Corporate Environmental Performance* può essere intesa come un concetto che abbraccia la gestione ambientale, la rendicontazione ambientale e la performance ambientale.

Dal punto di vista dei manager, il legame tra CEP e performance finanziaria aziendale non è semplice⁸⁷. L'*environmental management* comporta investimenti significativi e importanti modifiche nei processi di produzione al fine di ridurre l'inquinamento e il

⁸⁵ Cramer, J. (1998). Environmental management: From "fit" to "stretch". *Business Strategy and the Environment*, 7, 162-172

⁸⁶ Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42, 599-615

⁸⁷ Bansal, P. (2005). Evolving sustainability: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26, 197-218; Sharma, S. (2000). Managerial interpretations and organizational context as predictors of corporate choice of environmental strategy. *Academy of Management Journal*, 43, 681-697

consumo di energia e quindi preferire l'utilizzo di fonti da energia rinnovabile piuttosto che da combustibili fossili.

Poiché gli investimenti rivolti ad un miglior impatto ambientale aumentano i costi di produzione, l'influenza è negativa sulla CFP⁸⁸. Inoltre, il raggiungimento di performance ambientali potrebbe richiedere molto tempo, generando incertezza nei risultati⁸⁹.

Ancora, le pratiche CEP sono anche considerate un modo per aumentare le performance finanziarie. Dal momento che l'inquinamento è considerato il risultato di un utilizzo inefficiente o inefficace delle risorse⁹⁰, le strategie di controllo e prevenzione dall'inquinamento possono consentire alle aziende di ottenere risparmi significativi.

L'integrazione del fattore ambientale nei processi di produzione e progettazione può portare ad un vantaggio competitivo attraverso una strategia di *first mover*⁹¹.

Numerosi studi hanno proposto quadri concettuali o studiato l'esistenza di una correlazione tra CEM e CFP. Tra questi, molti hanno individuato una relazione positiva⁹² seguendo la teoria "win-win" di Porter e la teoria della *natural resource-based view*⁹³. Tuttavia, altre ricerche hanno concluso che la CFP è negativamente correlata alla CEP secondo analisi di breve periodo⁹⁴ ed alle strategie ambientali proattive secondo analisi di

⁸⁸ Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42, 599-615.

⁸⁹ Aragon-Correa, J. A., & Sharma, S. (2003). A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *Academy of Management Review*, 28, 71-88.; Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.; Khanna, M., & Damon, L. A. (1999). EPA's Voluntary 33/55 Program: Impact on toxic release and economic performance of firms. *Journal of Environmental Economics and Management*, 37, 1-25.

⁹⁰ Porter, M. E., & van der Linde, C. (1995b). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97-118

⁹¹ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.

⁹² Al Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and the economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting Organizations and Society*, 29, 447-471; Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37; Judge, W. Q., & Douglas, T. J. (1998). Performance implications of incorporating natural environmental issues into strategic planning process: An empirical assessment. *Journal of Management Studies*, 35, 241-262; Montabon, F. R., Sroufe, R. P., & Narisimhan, R. (2007). An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of Operations Management*, 25, 998-1014

⁹³ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014; Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). A natural-resource-based view of the firm: 15 years after. *Journal of Management*, 37, 1464-1479

⁹⁴ Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosure, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 357-377.; Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: Pulp and paper firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19, 697-713

lungo periodo⁹⁵. Altri studi ancora hanno sostenuto che la relazione tra CEP e CFP non può essere dimostrata a causa delle difficoltà nella misurazione delle conseguenze dell'*environmental management* sulla redditività⁹⁶.

I risultati delle precedenti ricerche risultano in parte contraddittori, in quanto influenzati, tra gli altri fattori, dalla dimensione del campionamento negli studi, dal contesto industriale, dalle diverse metodologie di ricerca e dalle diverse procedure di raccolta e analisi dati.

La maggior parte delle ricerche sulla relazione tra CEP e CFP è stata condotta utilizzando misure *market-based* o *accounting-based* per l'analisi della performance finanziaria. Alcune hanno usato misure della performance finanziaria basate su capacità organizzative come la gestione del prodotto o l'innovazione ambientale⁹⁷.

Inoltre, con l'aumento della ricerca nell'area dell'*environmental management*, vari indici sono stati utilizzati per misurare la CEP⁹⁸. Molti studi hanno utilizzato esternalità negative⁹⁹; alcuni hanno utilizzato i dati riportati dal Toxic Release Inventory (registro dei dati sulle emissioni chimiche delle società americane)¹⁰⁰; altri hanno utilizzato la partecipazione volontaria a programmi ambientali¹⁰¹; altri ancora hanno utilizzato certificazioni o

⁹⁵ Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (1997). Environmental proactivism and firm performance: Evidence from security analyst earnings forecasts. *Business Strategy and the Environment*, 6, 101-114; McPeak, C., Devirian, J., & Seaman, S. (2010). Do environmentally friendly companies outperform the market? *Journal of Global Business Issues*, 4, 61-66; Yu, V., Ting, H. I., & Wu, Y.-C. J. (2009). Assessing the greenness effort for European firms: A resource efficiency perspective. *Management Decision*, 47, 1065-1079.

⁹⁶ Collison, D. J., Lorraine, N. H., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, 28, 7-26; King, A., & Lenox, M. (2001). Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance. *Journal of Industrial Ecology*, 5(1), 105-116; Murray, A., Sinclair, D., Power, D., & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure: Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19, 228-255

⁹⁷ Hassel, L., Nilson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14, 41-61

⁹⁸ Walls, J. L., Phan, P. H., & Berrone, P. (2011). Measuring environmental strategy: Construct development, reliability, and validity. *Business & Society*, 50, 71-115.; Yu, V., Ting, H. I., & Wu, Y.-C. J. (2009). Assessing the greenness effort for European firms: A resource efficiency perspective. *Management Decision*, 47, 1065-1079

⁹⁹ Earnhart, D., & Lizal, L. (2007). Effect of pollution control on corporate financial performance in a transition economy. *European Environment*, 17, 247-266; Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37

¹⁰⁰ Clarkson, P. M., & Li, Y. (2004). The market valuation of environmental capital expenditure by pulp and paper companies. *Accounting Review*, 79, 329-353.; Dooley, R. S., & Lerner, L. D. (1994). Pollution, profits, and stakeholders: The constraining effects of economic performance on CEO concern with stakeholder expectations. *Journal of Business Ethics*, 13, 701-711.; Hamilton, J. T. (1995). Pollution as news: Media and stock market reactions to the Toxics Release Inventory Data. *Journal of Environmental Economics and Management*, 28, 98-113

¹⁰¹ Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards create or destroy market value. *Management Science*, 46, 1059-1074; Khanna, M., & Damon, L. A. (1999). EPA's Voluntary

riconoscimenti simili¹⁰² o variabili di rendicontazione ambientale¹⁰³. Questi diversi indici si concentrano su obiettivi specifici *Corporate Environmental Performance* come la conformità alla normativa ambientale o il miglioramento delle prestazioni ambientali.

Di seguito si elencano i contributi scientifici oggetto di analisi:

Tabella 1 Contributi scientifici, correlazione tra performance ambientale ed economica

autori	dimensione campione	variabile Corporate Environmental Performance	variabile Corporate Financial Performance
Al Tuwaijri et al. (2004)	198	riciclo di rifiuti tossici, rifiuti generati totali	rendimento annuale - per settore
Alvarez-Gil, Burgos-Jimenez, Cespedes-Lorente (2001)	71-112	rendicontazione ambientale, sette tipologie di pratiche ambientali	utili degli ultimi 3 esercizi
Aragon-Correa, Rubio-Lopez (2007)	86	emissione di carbonio organico	ROI e ROE
Berrone, Gomez-Meija (2009)	2088	emissioni chimiche (TRI), livello di inquinamento	ROE e Tobin's q
Blacconiere, Patten (1994)	47	rendicontazione ambientale	variazione prezzo per azione
Blacconiere, Northcut (1997)	72	rendicontazione ambientale	variazione prezzo per azione
Bush, Hoffmann (2011)	174	emissioni di carbonio	ROA, ROE e Tobin's q
Christmann (2000)	88	pratiche manageriali ambientali e per la gestione del carbonio	vantaggio di costo e risparmio di costo

33/55 Program: Impact on toxic release and economic performance of firms. *Journal of Environmental Economics and Management*, 37, 1-25

¹⁰² Klassen, R. D., & McLaughlin, C. P. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42, 1199-1214

¹⁰³ Blacconiere, W. G., & Northcut, W. D. (1997). Environmental information and market reactions to environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12, 149-178.; Cohen, M. A., Fenn, S. A., & Konar, S. (1997, May). Environmental and financial performance: Are they related? (Working Paper).

Clarkson, Li, Richardson, Vasvari (2004)	105-183-256	emissioni tossiche totali e trattamento dei rifiuti tossici, reporting ambientale GRI	aumento capitale di debito o equity, Tobin's q, ROA, leverage ratio
Clemens (2006)	76	programma green aziendale	premi assicurativi premium
Cordeiro, Sarkis (1997)	523	recupero, riciclaggio e trattamento delle emissioni tossiche	analisi earnings forecast per settore industriale
Delmas, Hoffmann, Kuss (2011)	157	prevenzione all'inquinamento, rendicontazione ambientale volontaria	comparazione di benefici di costo, innovazione e differenziazione
Dooley, Lerner (1994)	222	emissioni tossiche in aria	ROA
Dowell, Hart, Yeung (2000)	107-338	dati ambientali IIRC	Tobin's q
Earnhart, Lizal (2007)	436	emissioni atmosferiche inquinanti	ROA, ROE, ROS
Fijałkowska, Zyznarska-Dworczak, Garsztka (2018)	20	rendicontazione ambientale	ROA e ROE
Fogler, Nutt (1975)	9	rendicontazione ambientale	variazione prezzo per azione
Freedman, Patten (2004)	112	rendicontazione ambientale	variazione prezzo per azione
Gilley, Worrel, El Jelly (2000)	71	riduzione dei rifiuti	stock return
Goh Eng, Zailani, Wahid (2006)	45	certificazione ISO 14001	fatturato, qualità dei prodotti, immagine esterna
Hamilton (1995)	436	emissioni tossiche	variazione prezzo per azione
Hart, Ahuja (1996)	127	riduzione emissione tossiche dai dati IIRC	ROA, ROE
Hassel, Nilson, Nyquist (2005)	329	indice di benessere aziendale	book value, net income

Jaggi, Freedman (1992)	13	indice inquinamento	net income, ROE, ROA, cash flow, cash flow/assets
Judge, Douglas (1998)	170	integrazione dei temi ambientali nei processi strategici	ROI, earnings growth, sales growths, market share
Karagozoglu, Lindell (2000)	83	strategia e compliance ambientali	utili
Khanna, Damon (1999)	702	vantaggio competitivo, partecipazione ai programmi di emissioni chimiche tossiche	market value/sales
Khanna, Quimio, Bojilova (1998)	273	TRI, rendicontazione ambientale	market value
Kim, Terlaak, Potoski (2021)	155	emissioni gas serra	Tobin's q
King, Lenox (2001)	652-544	TRI, riduzione inquinamento	ROA, Tobin's q
Klassen, McLaughlin (1996)	22	rendicontazione ambientale	variazione prezzo per azione
Klassen, Whybark (1999)	69	TRI, indice di prevenzione all'inquinamento e indice di controllo dell'inquinamento	costo e qualità prodotti, flessibilità delle performance
Konar, Cohen (2001)	233	totale emissioni chimiche tossiche	Tobin's q, crescita fatturato, spese R&S
Madsen (2008)	3318	indice di emissioni inquinanti	crescita del market share
Mahapatra (1984)	67	spese per il controllo dell'inquinamento	market return
Makni, Francoeur, Bellavance (2009)	168-179	misure ambientali (MJRA)	ROA, ROE
Melnyck, Sroufe, Calantone (2003)	910	certificazione ISO 14001	fatturato, costo di produzione
Menguc, Ozanne (2005)	140	impegno ambientale	market share, crescita fatturato, utili
Menguc, Auh, Ozanne (2010)	150	integrazione di temi ambientali nel management	market share, sales growth, profit

Montabon, Sroufe, Narisimhan (2007)	45	pratiche manageriali ambientali	innovazione di prodotto e processo
Morris (1997)	58	TRI	ROA, ROS
Murray, Sinclair, Power, Gray (2006)	660	rendicontazione ambientale	market value
Nakao, Amano, Matsumura, Genba, Nakano (2007)	556	sistema di gestione ambientale	earnings per share, ROA, Tobin's q
Nehrt (1996)	44-50	inquinamento dei processi aziendali	crescita fatturato, utili, ROI
Russo, Fouts (1997)	486	rating ambientale	ROA, indice di crescita aziendale, market share
Sarkis, Cordeiro (2001)	482	TRI, controllo "end-of-pipe"	ROS
Sharma, Vredenburg (1998)	99	capacità organizzative	benefici competitivi
Thomas (2001)	291	regolamenti per sostenibilità ambientale	stock market return
Wagner (2005)	63	regolamenti per prevenire inquinamento	ROA
Wagner, Schaltegger (2004)	94	riduzione inquinamento e rifiuti	business performance
Wahba (2008)	156	certificazione ISO 14001	Tobin's q
Walls, Phan, Berone (2011)	184	strategia proattive per sostenibilità ambientale	vantaggio competitivo, fatturato, Tobin's q, spese in R&S
Wu, Liu, Sulkowski (2010)	287	rendicontazione ambientale	Tobin's q
Yu, Ting, Wu (2009)	51	strategia di creazione del valore sostenibile	ebit/assets, ROA, ROE, earnings per share

2.2.1 Relazione tra CEP e CFP

Le variabili CEP, in base alla teoria *natural resource based view*, possono riguardare il controllo dell'inquinamento, la prevenzione dall'inquinamento o la gestione del prodotto¹⁰⁴.

Il controllo dell'inquinamento comprende attività che mirano a mantenere l'inquinamento entro determinati parametri. Questo approccio si basa sulle tecniche di trattamento e smaltimento dei rifiuti, e comporta solitamente l'utilizzo di impianti specifici per trattare i rifiuti o l'inquinamento una volta che questo è stato generato (approccio end-of-pipe).

La prevenzione dall'inquinamento comprende pratiche che riducono o eliminano la creazione di inquinanti attraverso un aumento di efficienza nell'uso delle materie prime, dell'energia o dell'acqua durante i processi produttivi.

Come sostengono Porter e van der Linde (1995), le emissioni di un'impresa vengono viste come segno di inefficienza, che comportano attività non creatrici di valore come lo stoccaggio e lo smaltimento. All'interno di un processo produttivo e dei processi aziendali in generale si possono manifestare delle inefficienze quali, ad esempio, lo scarso utilizzo delle risorse a disposizione, una gestione inefficiente dei processi o una gestione non ottimale del magazzino. Tutte queste inefficienze comportano un aumento dei costi evitabile o difetti nei prodotti.

Le "Ipotesi di Porter" suggeriscono che possono essere facilmente ottenuti risparmi sui costi con una serie di semplici misure di prevenzione. L'installazione e l'utilizzo delle tecniche di controllo dell'inquinamento all'estremità delle tubazioni aumentano, per esempio, la produttività e l'efficienza: meno sprechi significano infatti un migliore utilizzo delle risorse con la conseguente riduzione del consumo di materie prime e dei costi di smaltimento dei rifiuti¹⁰⁵.

Inoltre Hart (1995) prevede che, a causa della crescente consapevolezza dei vincoli imposti dall'ambiente naturale, la prevenzione dell'inquinamento, la gestione dei prodotti e lo sviluppo sostenibile sarà sempre più una fonte di vantaggio competitivo. Ci sono almeno due tipi di vantaggio competitivo – il vantaggio di costo e il vantaggio di differenziazione - che possono emergere dalle strategie ambientali.

¹⁰⁴ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014; Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42, 599-615; Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

¹⁰⁵ Schmidheiny, S. (1992). *Changing course*. Cambridge: MIT Press; Young, J. (1991). Reducing waste, saving materials. In L. Brown et al. (Eds.), *State of the world* (pp. 39-55). New York, NY: W.W. Norton

Il vantaggio in termini di costi deriva da processi di produzione ambientale che includono la riprogettazione della produzione per essere meno inquinanti ed utilizzare apparecchiature o processi produttivi a risparmio energetico¹⁰⁶. Tali pratiche sono volte a ridurre i costi di produzione attraverso un aumento dell'efficienza dei processi produttivi e la riduzione del consumo di materie prime e degli sprechi durante il processo produttivo¹⁰⁷.

Il vantaggio di differenziazione deriva da pratiche di *environmental management* che incidono sulle caratteristiche del prodotto e sul mercato del prodotto. Questi aspetti incentrati sul prodotto includono la riprogettazione del packaging, una produzione secondo modalità più rispettose dell'ambiente e lo sviluppo di nuovi prodotti ecocompatibili. Il vantaggio di differenziazione crea il potenziale per aumentare i prezzi di vendita dei prodotti che si traduce in maggiori ricavi¹⁰⁸. Per questi motivi, le pratiche ambientali aziendali possono essere considerate uno strumento per trovare nuovi modi per ottimizzare le operazioni.

L'incoerenza dei risultati della letteratura nel "*does it pay to be green?*" può essere pertanto attribuita alle diverse *proxy* utilizzate dai ricercatori nei loro studi empirici per misurare CEP e CFP.

2.2.2 *Misure utilizzate per la Corporate Environmental Performance*

La ricerca empirica che studia la relazione tra CEP e CFP ha utilizzato un'ampia varietà di misure CEP, che possono essere classificate in tre categorie: variabili di gestione ambientale, variabili di prestazione ambientale, e variabili di rendicontazione ambientale¹⁰⁹.

Le variabili di gestione ambientale includono anche gli atteggiamenti e gli obiettivi di un'azienda nei confronti della responsabilità ambientale come struttura e processi di gestione ambientale¹¹⁰. In questa categoria, le variabili si riferiscono principalmente alla strategia ambientale, all'integrazione delle problematiche ambientali in processi di

¹⁰⁶ Ashford, N. A. (1993). Understanding technological responses of industrial firms to environmental problems: Implications for government policy. In K. Fischer & J. Schot (Eds.), *Environmental strategies for industry: International perspectives on research needs and policy implications* (pp. 277-307). Washington, DC: Island Press

¹⁰⁷ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.; Shrivastava, P. (1995). Environmental technologies and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 16, 183-200

¹⁰⁸ Dechant, K., & Altman, B. (1994). Environmental leadership: From compliance to competitive advantage. *Academy of Management Executive*, 8(3), 7-20;

¹⁰⁹ Schultze, W., & Trommer, R. (2012). The concept of environmental performance and its measurement in empirical studies. *Journal of Management Control*, 22, 375-412

¹¹⁰ Schultze, W., & Trommer, R. (2012). The concept of environmental performance and its measurement in empirical studies. *Journal of Management Control*, 22, 375-412

pianificazione strategica e processi aziendali¹¹¹. Queste variabili di gestione ambientale si basano su processi (uso efficiente della materia prima), sistemi (efficacia nel raggiungimento degli obiettivi di eco-efficienza) o si riferiscono alla produttività (efficienza economica nell'attuazione di programmi ambientali). Alcune misure riguardano i cambiamenti di processo relativi il processo di fabbricazione o all'uso di nuove tecnologie e attività di riciclaggio.

Le variabili di prestazione ambientale valutano gli impatti ambientali in termini fisici e monetari visti i vari modi in cui l'output aziendale influenza l'ambiente; questa categoria comprende un gran numero di indicatori. Le misure sono per lo più quantificate in unità fisiche (emissioni di anidride carbonica, rifiuti fisici, consumo d'acqua, rilascio tossico) che possono essere intese in senso positivo (riduzione delle emissioni) o negativo (emissione generata). Alcune misure sono orientate all'input (consumo di risorse) altre sono orientate all'output (emissioni, rifiuti tossici, fuoriuscite di petrolio e sostanze chimiche che vengono recuperate, trattate o riciclate).

Le variabili di rendicontazione ambientale sono definite come variabili informative che descrivono l'impatto che le attività aziendali hanno sull'ambiente fisico o naturale in cui operano¹¹². Variando dal contesto, questi studi possono utilizzare le informazioni riguardanti le emissioni tossiche¹¹³, i premi ambientali¹¹⁴, gli incidenti e le crisi ambientali¹¹⁵ e gli annunci di investimenti ambientali¹¹⁶ per osservarne gli effetti sulla performance finanziaria.

La teoria *natural-based view* dimostra che il collegamento tra strategia ambientale e il vantaggio competitivo dell'azienda dipende dalla forma di miglioramento ambientale presa in considerazione, in quanto il meccanismo è molto diverso per la prevenzione dall'inquinamento rispetto a quello per la gestione del prodotto.

Impegnarsi nella prevenzione dell'inquinamento ha meno probabilità di creare profitto autonomamente, rispetto a quando lo è in combinazione con le capacità generali

¹¹¹ Molina-Azorin, J. F., Claver-Cortes, E., Lopez-Gamero, M. D., & Tari, J. J. (2009). Green management and financial performance: A literature review. *Management Decision*, 47, 1080-1100

¹¹² Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting—A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13, 10-26

¹¹³ Hamilton, J. T. (1995). Pollution as news: Media and stock market reactions to the Toxics Release Inventory Data. *Journal of Environmental Economics and Management*, 28, 98-113

¹¹⁴ Klassen, R. D., & McLaughlin, C. P. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42, 1199-1214

¹¹⁵ Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosure, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 357-377

¹¹⁶ Gilley, K. M., Worrel, D. L., & El Jelly, A. (2000). Corporate environmental initiatives and anticipated firm performance: The differential effects of process-driven versus product-driven greening initiatives. *Journal of Management*, 26, 1199-1216

(miglioramento continuo e nuove competenze). I profitti possono essere generati insieme alle competenze nell'attuazione di nuovi progetti¹¹⁷.

In realtà, un profitto maggiore è più spesso associato ad attività di prevenzione dell'inquinamento che ad un aumento delle pratiche di controllo dell'inquinamento¹¹⁸. Una strategia di prevenzione dell'inquinamento cerca di ridurre le emissioni utilizzando metodi di miglioramento continuo incentrati su obiettivi ambientali ben definiti, piuttosto che affidarsi a costosi investimenti di capitale "end-of-pipe" per il controllo delle emissioni¹¹⁹. Sviluppando la sua argomentazione teorica, Hart dimostra che una gestione ambientale innovativa può portare allo sviluppo di capacità specifiche dell'impresa che possono essere fonti di vantaggio competitivo.

La maggior parte delle ricerche in questo settore ha un forte focus pragmatico o utilitaristico, studiando l'effetto delle azioni ambientali sulle performance organizzative, sul vantaggio competitivo e sulle performance aziendali previste. Alcuni di questi risultati organizzativi non sono direttamente associati alle performance finanziarie, ma sono fondamentali per la continua crescita o la sopravvivenza dell'impresa. Questi risultati organizzativi includono l'acquisizione di risorse e capacità organizzative, integrando le questioni ambientali, la pianificazione strategica e la percezione dell'importanza dei diversi stakeholders.

Le capacità organizzative sono i meccanismi di coordinamento che consentono il più efficiente e competitivo utilizzo del patrimonio dell'impresa. Lo sviluppo di queste capacità porta ad un duraturo status di *first mover* poiché la finestra per le innovazioni tecnologiche si riduce¹²⁰. La capacità di generare continuamente un flusso di innovazioni consente ad un'organizzazione di stare un passo avanti rispetto ai concorrenti che non possiedono questa capacità¹²¹.

Pertanto, lo sviluppo di capacità per l'integrazione degli stakeholder, per l'apprendimento di ordine superiore, e per la continua innovazione nelle imprese porta ad un vantaggio competitivo.

¹¹⁷ Christmann, P. (2000). Effects of "best practices" of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680

¹¹⁸ Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). A natural-resource-based view of the firm: 15 years after. *Journal of Management*, 37, 1464-1479

¹¹⁹ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014

¹²⁰ Sharma, S., & Vredenburg, H. (1998). Proactive corporate environmental strategy and the development of competitively valuable organizational capabilities. *Strategic Management Journal*, 19, 729-753

¹²¹ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014

Di conseguenza, si può affermare che il CEP influenza le CFP più positivamente quando il CEP è misurato da variabili di gestione ambientale piuttosto che da variabili di prestazione ambientale o variabili di rendicontazione ambientale.

Nello specifico, tale correlazione si presenta anche quando, nelle ricerche, vengono utilizzate variabili di rendicontazione ambientale: i manager hanno utilizzato la comunicazione di rendicontazione non finanziaria per aumentare la credibilità delle loro aziende, al fine di rassicurare gli stakeholder ed ottenere la loro approvazione alle attività dell'impresa¹²². Le aziende tendono a divulgare le sole "buone" informazioni sopprimendo quelle "cattive" attraverso il metodo del "*green washing*"; per questo motivo vale la pena approfondire quali siano effettivamente le pratiche di gestione ambientale implementate dalle aziende¹²³.

La correlazione positiva tra gli indici finanziari ed ambientali è confermata anche nelle ricerche che hanno analizzato variabili di prestazione ambientale: prevenire l'inquinamento consente alle aziende di risparmiare sui costi di controllo dell'inquinamento, sul consumo di energia e attraverso il riutilizzo dei materiali con il riciclaggio¹²⁴. Inoltre, la gestione del prodotto, come l'eco-efficienza, impatta sulla produzione e sulla consegna delle merci, riducendo contemporaneamente l'impatto ecologico e l'uso delle risorse¹²⁵.

Gli studi hanno dimostrato che la correlazione tra CEP e CFP è più forte quando le aziende sviluppano capacità complesse, come investire in continue innovazioni ambientali sia nei processi produttivi (per aumentare l'efficienza energetica e ridurre gli sprechi) e/o in pratiche incentrate sul prodotto che implicano la riprogettazione, mettendo in evidenza le caratteristiche ambientali di prodotti e servizi per i consumatori ecologici. Le pratiche di controllo e di prevenzione dall'inquinamento devono essere associate a determinati processi strategici manageriali e produttivi per portare a miglioramenti ambientali e competitivi¹²⁶. Le competenze manageriali, così come le complesse capacità ad affrontare le tematiche ambientali per la prevenzione dall'inquinamento, l'innovazione continua e l'integrazione delle parti interessate sembrano giocare un ruolo importante nel rapporto tra CEP e CFP¹²⁷.

¹²² Cormier, D., Gordon, I. M., & Magnan, M. (2004). Corporate environmental disclosure: Contrasting management's perception with reality. *Journal of Business Ethics*, 49, 143-165

¹²³ Carruthers, B. G. (1995). Accounting, ambiguity, and the new institutionalism. *Accounting, Organizations and Society*, 20, 313-328

¹²⁴ Hart, S. L. (1997, January). Beyond greening: Strategies for a sustainable world. *Harvard Business Review*, 75(1), 67-76

¹²⁵ Schmidheiny, S. (1992). *Changing course*. Cambridge: MIT Press.

¹²⁶ Aragon-Correa, J. A., & Sharma, S. (2003). A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *Academy of Management Review*, 28, 71-88

¹²⁷ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014; Hart, S. L. (1997, January). Beyond greening: Strategies for a sustainable world. *Harvard*

Le imprese che hanno affrontato il tema ambientale attraverso l'implementazione di un *environmental management system* devono sviluppare particolari capacità organizzative, modificando i processi produttivi ed integrando la gestione ambientale nelle operazioni quotidiane. Il miglioramento delle prestazioni ambientali diventa un obiettivo della strategia di un'impresa, così come lo è la redditività finanziaria. Questo tipo di strategia è ad alto impatto sulle relazioni umane e dipende dallo sviluppo tacito delle abilità attraverso il coinvolgimento dei dipendenti¹²⁸.

Le risorse e le capacità organizzative, radicate nell'interazione dell'azienda con il suo ambiente naturale, possono pertanto portare ad un vantaggio competitivo. Queste risorse sono l'unità di analisi di base e includono le risorse fisiche e finanziarie, nonché le competenze dei dipendenti e i processi organizzativi. Le risorse devono essere di valore, non essendo facilmente sostituibili, ed atte a consentire alle aziende di ottenere un vantaggio competitivo decisivo attraverso le proprie pratiche di gestione ambientale¹²⁹.

Chiaramente, questo tema mette in evidenza il ruolo cruciale della gestione ambientale nel sistema di controllo in questo contesto, foriero di opportunità vantaggiose per tutti: il suo ruolo principale è calcolare il risparmio realizzato dalla strategia ambientale proattiva e la misura in cui questa è economicamente redditizia.

2.2.3 *Misure utilizzate per la Corporate Financial Performance*

Le ricerche sul tema della correlazione tra CEP e CFP hanno adottato principalmente tre tipologie di misure della *corporate financial performance*: *market-based* (rendimenti degli investitori) o *accounting-based* (rendimenti contabili).

Tra le misure *accounting-based*, le più utilizzate, come confermato dalla quasi totalità degli studi in materia, sono l'utile per azione (EPS, *earning per share*), il ritorno sul capitale proprio (ROE), il ritorno sulle attività (ROA), il ritorno sulle vendite (ROS) e ritorno sull'investimento (ROI). ROA e ROE sono misure standard performance finanziaria generalmente utilizzate nella ricerca sulla strategia. Oltre al ROA o al ROE, la Tobin's q ¹³⁰ riflette il valore intrinseco dell'impresa e i guadagni futuri attesi in conformità con il

Business Review, 75(1), 67-76.; Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

¹²⁸ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014; Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). A natural-resource-based view of the firm: 15 years after. *Journal of Management*, 37, 1464-1479.

¹²⁹ Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: Revitalization or decline? *Journal of Management*, 37, 1299-1315.

¹³⁰ Definita come il rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il costo di rimpiazzo del suo stock di capitale.

"does it pays to be green"¹³¹. Le misure *accounting-based* sono soggette ad assegnazioni discrezionali da parte dei manager: riflettono le capacità di processo decisionale interno e le prestazioni manageriali piuttosto che essere le risposte del mercato esterno alle azioni¹³².

Alcuni studi hanno utilizzato indicatori *market-based* come il *price-earning ratio*, *price per share*, o lo *share price appreciation*¹³³ per sottolineare il miglioramento della performance economica aziendale. Queste misure si concentrano solo sulla performance economica di un'impresa senza tenere conto delle conseguenze specifiche delle strategie pro-ambientali sulla performance finanziaria.

Le misure *market-based* sono soggette a forze sostanzialmente al di fuori del controllo della direzione; riflettono l'idea che gli azionisti sono un gruppo di stakeholder primario la cui soddisfazione determina il destino dell'azienda¹³⁴.

Le aziende, in coerenza con la teoria *natural based view*, dovrebbero realizzare notevoli risparmi sui costi e diventare competitive traendo vantaggio dall'attuazione di strategie ambientali, e quindi aumentare la loro redditività piuttosto che la loro performance basata sul mercato¹³⁵. Questi vantaggi competitivi sono percepiti dai manager aziendali come il risultato di punti di forza accumulati con strategie ambientali. Tali punti di forza sono generalmente descritti come capacità organizzative basate su un tacito apprendimento difficile da imitare per i concorrenti. Queste capacità sono di natura immateriale, si basano sulla tacita conoscenza dei manager, e non sono particolarmente preziose per gli investitori sul mercato azionario¹³⁶.

Inoltre, i mercati azionari non sempre premiano le buone prestazioni ambientali delle imprese essendo spesso la redditività dell'impresa nel breve termine influenzata negativamente dalle attività di abbattimento dell'inquinamento, che di solito comportano spese pesanti¹³⁷.

¹³¹ Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards create or destroy market value. *Management Science*, 46, 1059-1074

¹³² Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56

¹³³ Orlitzky, M. (2005). Payoffs to social and environmental performance. *Journal of Investing*, 14(3), 48-51.

¹³⁴ Grossman, W., & Hoskisson, E. E. (1998). CEO pay at the crossroads of Wall Street and Main: Toward the strategic design of executive compensation *Academy of Management Executive*, 12(1), 43-57.

¹³⁵ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014

¹³⁶ Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: Revitalization or decline? *Journal of Management*, 37, 1299-1315

¹³⁷ Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: Pulp and paper firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19, 697-713

Possiamo quindi sostenere che le conseguenze positive di queste strategie a favore dell'ambiente (CEP) impatteranno maggiormente sulla profittabilità aziendale piuttosto che sulle performance *market-based*.

A tale conclusione si giunge attraverso l'analisi delle ricerche condotte sul tema: non sono molti gli studi che dimostrano una correlazione positiva tra CEP e CFP utilizzando, quale variabile finanziaria, indici *market-based*.

2.2.4 *Classificazione delle variabili*

Sulla base della classificazione fatta da Schukzte e Trommer nel 2012, le variabili di *Environmental Performance* (CEP) utilizzate negli studi analizzati sono state suddivise tra variabili di gestione ambientale, rendicontazione ambientale e performance ambientale, mentre le variabili di *Financial Performance* (CFP) sono state suddivise tra *accounting-based* e *market-based*.

Nello specifico, le variabili di gestione ambientale, come precedentemente approfondito, includono gli atteggiamenti e gli obiettivi di un'azienda nei confronti della responsabilità ambientale come struttura e processi di gestione.

Le variabili di performance ambientale, invece, valutano l'impatto in termini fisici e monetari; le misure sono per lo più quantificate in unità fisiche (emissioni tossiche, rifiuti fisici, consumo d'acqua).

Infine, le variabili di rendicontazione ambientale sono variabili informative riguardanti, per esempio, premi ambientali, incidenti ambientali, annunci di investimenti ambientali.

I precedenti studi dimostrano che la correlazione tra la CEP e la CFP è più forte quando le aziende sviluppano capacità complesse, come investire in continue innovazioni ambientali sia nei processi produttivi che nelle caratteristiche dei prodotti. Le pratiche di controllo e di prevenzione dall'inquinamento devono essere associate a determinati processi strategici manageriali e produttivi, al fine di portare a miglioramenti ambientali e competitivi. Le risorse e le capacità organizzative (competenze dei dipendenti, processi organizzativi) se radicate nell'interazione dell'azienda con il suo ambiente naturale, possono quindi portare ad un vantaggio competitivo. In conclusione, gli studi dimostrano una relazione positiva tra CEP e CFP soprattutto quando sono utilizzate misure di gestione ambientale per misurare la *environmental performance*.

Analizzando le variabili di CFP utilizzate nei contributi scientifici per studiare la correlazione tra le due dimensioni ambientale ed economica, quelle *accounting-based* quali, per esempio, ROA, ROE o ROS, riflettono le capacità di processo decisionale interno dei manager mentre, all'opposto, le misure *market-based*, come il *book value*, il *market share* o le previsioni di mercato, si concentrano sulla performance finanziaria di un'impresa senza tenere conto delle conseguenze specifiche delle strategie ambientali sulla

performance economica; sono pertanto soggette a forze al di fuori del controllo della direzione, riflettono l'idea che gli azionisti sono il gruppo di stakeholder la cui soddisfazione determina il destino dell'azienda.

Dall'analisi dei precedenti contributi scientifici, è inoltre emerso che le aziende dovrebbero realizzare notevoli risparmi sui costi e vantaggi competitivi dall'attuazione delle strategie pro-ambiente e quindi aumentare la loro redditività. I vantaggi conseguibili dalle strategie ambientali si riscontrano nelle capacità organizzative basate su tacito apprendimento dei manager, non individuabili dagli azionisti.

I mercati azionari sembra non sempre premiano (o meglio, nel passato e dalle evidenze scientifiche) le buone performance ambientali in quanto la redditività dell'impresa nel breve termine viene influenzata negativamente dai necessari investimenti finalizzati alla riduzione dell'inquinamento. In conclusione è emerso che le conseguenze positive delle performance ambientali impattano maggiormente sugli indici *accounting-based*.

Di seguito si riportano le variabili CEP e CFP utilizzate negli articoli scientifici analizzati e la loro riclassificazione ai fini della ricerca.

Tabella 2 Riclassificazione variabili CEP e CFP

variabili CEP	gestione ambientale	integrazione delle problematiche ambientali nel processo di pianificazione strategica (misure percettive), politica ambientale, adozione di un sistema gestionale ambientale, programma volontario di performance ambientale 33/50, iniziative ambientali process-driven e product-driven, strategia ambientale (misura percettiva), certificazione ISO 14001, pratiche ambientali
	rendicontazione ambientale	rendicontazione ambientale nei report annuali, nei report decennali o in articoli di giornale, catastrofi ambientali, ranking ambientale, premi e riconoscimenti pro-ambiente
	performance ambientale	emissioni totali, emissioni relative, emissioni dell'industria, Registro americano delle emissioni inquinanti (Toxic Release Inventory), emissioni di carbonio, tecnologie di controllo "end-of-pipe", reporting ambientale, indice di inquinamento, emissioni chimiche tossiche, emissioni inquinanti, riduzione delle emissioni sulla base del TRI, livello di riciclo dei rifiuti, riduzione dei rifiuti, trattamento

		dei rifiuti tossici, riduzione effetto serra/emissioni di ozono, emissione di carbonio organico
variabili CFP	accounting-based	earnings per share (EPS), return on equity (ROE), return on assets (ROA), return on sales (ROS), return on investment (ROI), Tobin's q
	market-based	price-earning ratio, market share, sales, sales growth, profit, analisi earnings forecast per settore industriale, book value, net income, variazione prezzo per azione, stock return

2.2.5 Settore di appartenenza

La gestione delle *Corporate Environmental Performance* è per lo più implementata da aziende attive in settori industriali poiché si occupano delle emissioni tossiche derivanti dai loro processi di produzione e sono vincolate dalle normative introdotte per ridurre l'inquinamento. Alcuni studi empirici hanno indagato su specifici settori industriali, come quello manifatturiero, cartario, siderurgico, petrolifero e chimico, mentre altri studi hanno raccolto dati dal settore multi-industriale per consentire una generalizzazione dei risultati. Anche se tutte le imprese industriali inquinano, chi in misura maggiore chi in misura minore, alcune aziende sono risultate responsabili di disastri ambientali, inquinamenti pericolosi o perdite di prodotti tossici¹³⁸. Tra tutti, il settore chimico è spesso segnalato per avere un elevato impatto ambientale a causa delle emissioni tossiche specifiche del settore¹³⁹.

Altre industrie identificate come le più inquinanti dalla Commissione mondiale per l'ambiente e lo sviluppo (1987) sono: *oil&gas, utilities* e carta. L'impatto ambientale di queste industrie è stato discusso dagli anni Sessanta e Settanta, principalmente perché le loro

¹³⁸ Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosure, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 357-377

¹³⁹ Christmann, P. (2000). Effects of "best practices" of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680

emissioni hanno causato visibili degni ambientali¹⁴⁰. Gli anni Sessanta hanno visto la diffusione di questioni ambientali relative a detersivi e pesticidi mentre negli anni Settanta hanno acquisito molta importanza i problemi ambientali legati alle sostanze chimiche e al petrolio.

Queste industrie più inquinanti hanno affrontato le questioni ambientali da molto tempo, in quanto si trovano a doversi confrontare con una crescente regolamentazione ambientale che induce ad incrementare le spese per il controllo dell'inquinamento¹⁴¹. Queste industrie hanno implementato strategie ambientali proattive al fine di rispettare le normative ambientali e ridurre la propria impronta ecologica, dovendo dimostrare la massima consapevolezza dell'ambiente¹⁴².

Come ha sostenuto Hart¹⁴³, una strategia ambientale proattiva migliora la CFP in quanto porta a una significativa riduzione dei costi di produzione attraverso la riduzione degli sprechi e dei consumi energetici.

Quindi, possiamo sostenere il settore di appartenenza influenza significativamente il rapporto tra CEM e CFP.

2.2.6 *Durata dello studio*

Hart e Ahuja (1996) sostengono che tra il momento di avvio delle attività volte a ridurre le emissioni e la realizzazione di vantaggi in termini di profitti, si inserisce un intervallo di tempo.

In primo luogo, la prevenzione dall'inquinamento richiede investimenti iniziali in formazione e attrezzature. In secondo luogo, ci vuole tempo per ottenere una riduzione dell'inquinamento perché si potrebbe necessitare di una riorganizzazione interna e una rinegoziazione dei contratti di fornitura e smaltimento rifiuti in essere¹⁴⁴.

L'evidenza suggerisce tuttavia che nelle prime fasi di avvio delle attività di prevenzione c'è una grande quantità di "*low-hanging fruit*", ossia facili ed economici cambiamenti

¹⁴⁰ Halme, M., & Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. *Scandinavian Journal of Management*, 13, 137-157.

¹⁴¹ Delmas, M., Hoffmann, V. H., & Kuss, M. (2011). Under the tip of the iceberg: Absorptive capacity, environmental strategy, and competitive advantage. *Business & Society*, 50, 116-154

¹⁴² Polonsky, M., Zeffane, R., & Medley, P. (1992). Corporate environmental commitment in Australia: A sectorial comparison. *Business Strategy and the Environment*, 2(2), 25-39

¹⁴³ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.;

¹⁴⁴ Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37

comportamentali e materiali che si traducono in grandi riduzioni delle emissioni a basso costo¹⁴⁵.

Con il miglioramento delle prestazioni ambientali dell'azienda, ulteriori riduzioni delle emissioni diventano progressivamente più difficili, richiedendo cambiamenti più significativi nei processi o anche una tecnologia di produzione completamente nuova¹⁴⁶.

Alcuni studi hanno raccolto dati su una prospettiva pluriennale al fine di monitorare il ritorno delle strategie a lungo termine, mentre altri studi hanno raccolto dati in un breve periodo di tempo infrannuale.

Analizzare la relazione tra CEP e CFP durante un breve periodo di tempo comporta la necessità di verificare che la CEP influenza regolarmente la redditività finanziaria dell'azienda. Eppure, gli ambienti naturali e organizzativi sono diversi in quanto gli effetti sulla redditività finanziaria sono comunque riscontrabili anche nel breve termine, mentre gli aspetti ambientali nel lungo¹⁴⁷.

Pertanto, possiamo sostenere che la l'arco temporale analizzato negli studi potrebbe influenzare significativamente i risultati relativi il rapporto tra CEP e CFP.

¹⁴⁵ Hart, S. L. (1994). How green production might sustain the world. *Journal of the North-west Environment*, 10, 4-14.

¹⁴⁶ Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

¹⁴⁷ Bansal, P., & Knox-Hayes, J. (2013). The time and space of materiality in organizations and the natural environment. *Organization & Environment*, 26, 61-82

3. La correlazione tra le performance ambientali e le performance economiche delle imprese italiane: evidenze dai rendiconti non finanziari d.lgs. n. 254/2016

La prima domanda cui la ricerca tenta di dare risposta, come indicato nel precedente capitolo, verte sulla correlazione tra le performance ambientali ed economiche delle imprese italiane.

Tanti sono, come approfondito precedentemente, i contributi scientifici che hanno studiato la correlazione tra gli impegni aziendali rivolti alla sostenibilità e i riscontri di tipo economico. Meno frequenti sono i contributi che analizzano il contesto italiano, caratterizzato per sua natura e per diversa evoluzione storica, da un tessuto imprenditoriale differente rispetto ai modelli anglosassoni cui la maggior parte delle ricerche indaga.

Alcuni recenti studi¹⁴⁸, approfittando della mole di dati disponibile dal 2017, hanno esaminato l'impegno etico delle grandi imprese italiane, attraverso uno studio approfondito dei rendiconti non finanziari pubblicati dalle stesse.

Il presente elaborato mira ad approfondire la correlazione tra sole due dimensioni: quella economica e quella di sostenibilità ambientale ed ambisce ad approfondire la relazione con la terza dimensione, quella della sostenibilità sociale o delle "persone" nei futuri sviluppi di ricerca.

Fondamentale importanza rivestono le metodologie di ricerca da applicare per la risoluzione del quesito: come si è avuto modo di approfondire, la scelta degli indici economico-finanziari e delle variabili di tipo ambientale, per la definizione delle due dimensioni, determina risposte differenti. Per tale motivo la scelta della metodologia di ricerca applicata, di seguito presentata, rappresenta la chiave di lettura della risposta al quesito.

3.1 Aspetti metodologici

Partendo dallo studio del contesto di riferimento e dalla valutazione delle precedenti ricerche scientifiche condotte sull'analisi della correlazione tra la CEP e la CFP, è stata impostata una ricerca di tipo quantitativo: la totalità delle ricerche analizzate, con oggetto la correlazione tra le due dimensioni, ha infatti previsto l'adozione di strumenti di tipo statistico, in particolar modo del modello di regressione multipla¹⁴⁹.

¹⁴⁸ Balluchi F., Furlotti K. (2019). La responsabilità sociale delle imprese. Un percorso verso lo sviluppo sostenibile, profili di governance e di accountability, G. Giappichelli Editore; Cupertino S., Vitale G. (2021). Do companies integrate sustainability into management system? Evidence from Italian non-financial reports, Wolters Kluwer Italia

¹⁴⁹ Il modello di regressione multipla è una rappresentazione matematica della realtà e studia come un carattere dipendente varia in media al variare di altri caratteri indipendenti.

Prima di entrare nel merito specifico degli aspetti metodologici, è necessaria una premessa: lo studio proposto deve qualificarsi come una ricerca in itinere. L'analisi, invero, è stata applicata ad un campione ristretto di aziende allo scopo di comprendere se, ed in che misura, chi ha migliorato le proprie performance ambientali ha goduto di benefici economici. Più precisamente, con questo campione ristretto, che potrebbe definirsi "di partenza", si è inteso comprendere se il tema di ricerca è plausibile e se può essere, pertanto, oggetto di investigazione.

Questa ricerca, probabilmente, sarà seguita da ulteriori futuri sviluppi. In quello che può dirsi il passaggio immediatamente successivo allo step di studio proposto in questa sede, l'analisi che investiga le aziende italiane potrà essere sviluppata considerando un arco temporale più esteso e potrà essere replicata con riferimento non solo alla dimensione ambientale ma anche a quella sociale.

Per questo motivo, la presente ricerca deve essere intesa quale prima fase di un progetto più ampio che ambisce ad esaminare le condizioni di applicazione e gli effetti dell'impegno aziendale verso la sostenibilità, con una prospettiva che prevede anche una comparazione nel tempo.

Venendo agli aspetti metodologici, per perseguire gli obiettivi prefissati si è intrapreso un processo di ricerca che può essere idealmente articolato nelle seguenti fasi:

- 1) definizione del campione di ricerca;
- 2) costruzione della variabile rappresentativa del miglioramento della *Corporate Environmental Performance*
- 3) applicazione della regressione multipla che studia l'effetto della variabile *dummy* "il miglioramento delle *Corporate Environmental Performance*" sul ROA
- 4) applicazione del modello di controllo che studia l'effetto sul ROE

3.1.1 Definizione del campione di ricerca

Tale ricerca si è focalizzata sul territorio italiano, avendo oggi a disposizione i dati pubblicati dalle imprese di grandi dimensioni, a seguito dell'introduzione del d.lgs. n. 245/2016.

Più precisamente sono stati raccolti dati dal *database* AIDA del Bureau Van Dijk per le informazioni di tipo economico e dalla banca dati liberamente accessibile "Osservatorio

delle Dichiarazioni Non Finanziarie (DNF) e delle Pratiche Sostenibili”¹⁵⁰ per le informazioni di tipo non finanziario.

È bene precisare sin da subito che per la definizione dell’universo di osservazioni da cui estrapolare dalla banca dati AIDA il gruppo delle aziende e selezionare pertanto le imprese italiane soggette all’obbligo di rendicontazione, sono state considerate le aziende con numero di dipendenti maggiore di 500 unità che presentavano, alternativamente, un totale attivo maggiore di 20 milioni di euro o un totale ricavi netti di oltre 40 milioni di euro nell’ultimo bilancio pubblicato.

Dal bacino così identificato sono state escluse le banche e gli istituti finanziari, nonché le società che, pur rispondendo ai criteri di ricerca, presentavano talune anomalie, quali la cessazione dell’attività o l’irregolarità nei dati contabili pubblicati.

Il campione definitivo si è quindi attestato in 151 aziende, tutte ricomprese nella banca dati “Osservatorio delle Dichiarazioni Non Finanziarie (DNF) e delle Pratiche Sostenibili” quali aziende che hanno pubblicato la rendicontazione non finanziaria.

Il periodo oggetto d’analisi comprende le annualità 2019-2020 e la comparazione tra i due anni è espressiva del miglioramento o peggioramento degli indici analizzati.

Nella tabella seguente si elencano le aziende selezionate.

Tabella 3 Aziende campione di ricerca

n	azienda	settore	n	azienda	settore
1	2i RETE GAS	Energy	2	A2A	Energy
3	ACEA	Energy	4	ACQUE VENETE	Utilities
5	ACSM-AGAM SPA	Energy	6	AEFFE	Textile
7	AEROPORTO G. MARCONI	Logistics and Transport	8	AIMAG	Utilities
9	ALKEMY SPA	Services	10	ALPERIA	Energy
11	AMPLIFON	Healthcare and Pharma	12	AQUAFIL	Services
13	A. MONDADORI EDITORE	Media and Publishing	14	ASCOPIAVE	Services
15	ASTALDI	Construction and Engineering	16	ASTM	Construction and Engineering

¹⁵⁰ L’“Osservatorio DNF – Osservatorio delle Dichiarazioni Non Finanziarie (DNF) e delle Pratiche Sostenibili” nasce dalla collaborazione tra il Dipartimento degli Studi Aziendali e Giuridici (DISAG) dell’Università degli Studi di Siena e il CSR Manager Network (ora Sustainability Makers – the professional network, rete italiana di professionisti della sostenibilità) con l’obiettivo di raccogliere, analizzare e divulgare le informazioni relative alle rendicontazioni non finanziarie redatte (DNF) dalle principali aziende italiane. Si tratta di una piattaforma online fruibile gratuitamente a tutti che permette anche di scaricare le DNF in formato pdf.

17	ATLANTIA	Utilities	18	AUTOGRILL	Food and Beverage
19	AVIO	Aerospace	20	ATM	Logistics and Transport
21	BASIC NET	Services	22	BE SHAPING THE FUTURE SPA	Services
23	BEGHELLI	Electronics	24	BENETTON GROUP	Textile
25	BIESSE SPA	Machine and Plant	26	BREMBO	Automotive
27	BRUNELLO CUCINELLI	Textile	28	BUZZI UNICEM	Construction and Engineering
29	CAIRO COMMUNICATION	Media and Publishing	30	CALTAGIRONE	Construction and Engineering
31	CAP	Utilities	32	CAREL INDUSTRIES SPA	Electronics
33	CARRARO	Machine and Plant	34	CEMBRE	Electronics
35	CEMENTIR HOLDING	Machine and Plant	36	CIR	Automotive
37	CLN GROUP SPA	Steel	38	CNS	Services
39	CSP FASHION GROUP SPA	Textile	40	DANIELI	Machine and Plant
41	DATALOGIC	Electronics	42	DECO	Utilities
43	DE LONGHI	Electronics	44	DIASORIN	Healthcare and Pharma
45	DOLOMITI ENERGIA HOLDING SPA	Energy	46	E.S.TR.A. SPA	Energy
47	EDISON	Energy	48	EI TOWERS	Telecommunications
49	EL.EN.	Electronics	50	ELICA	Electronics
51	EMAK	Machine and Plant	52	ENAV	Logistics and Transport
53	ENEL	Energy	54	ENI	Oil&Gas
55	ERG	Energy	56	ESPRINET	Retailers
57	ESSELUNGA	Food and Beverage	58	EUKEDOS	Healthcare and Pharma
59	F.I.L.A.	Manufacturing	60	FERALPI HOLDING SPA	Steel
61	FERROVIE DELLO STATO ITALIANE	Logistics and Transport	62	FIERA MILANO	Services
63	FINCANTIERI	Steel	64	FNM	Logistics and Transport
65	GAROFALO HEALTHCARE SPA	Healthcare and Pharma	66	GEDI	Media and Publishing

67	GEFRAN	Electronics	68	GEOX	Manufacturing
69	GPI SPA	Services	70	GUALA CLOSURES SPA	Manufacturing
71	HERA	Utilities	72	I.M.A.	Machine and Plant
73	IL SOLE 24 ORE SPA	Media and Publishing	74	IMMSI SPA	Automotive
75	IMPRESA PIZZAROTTI & C.	Construction and Engineering	76	INDEL B SPA	Electronics
77	INFRASTRUTTURE WIRELESS ITALIANE SPA	Telecommunications	78	INTERCOS GROUP	Manufacturing
79	INTERPUMP GROUP	Machine and Plant	80	IRCE	Electronics
81	IREN	Utilities	82	ISAGRO	Chemicals
83	ITALGAS	Energy	84	ITALIAN EXHIBITION GROUP SPA	Services
85	KEDRION	Healthcare and Pharma	86	LA DORIA	Food and Beverage
87	LANDI RENZO	Automotive	88	LEONARDO	Aerospace
89	LU-VE GROUP	Technology	90	MAIRE TECNIMONT	Machine and Plant
91	MARR SPA	Food and Beverage	92	MASSIMO ZANNETTI BEVERAGE GROUP	Food and Beverage
93	MEDIASET	Media and Publishing	94	MM	Construction and Engineering
95	MONCLER	Textile	96	NEWLAT FOOD SPA	Food and Beverage
97	NOVAMONT SPA	Chemicals	98	OPENJOBMETIS	Services
99	ORSERO SPA	Food and Beverage	100	OVS	Manufacturing
101	PANARIA-GROUP	Manufacturing	102	PIAGGIO	Automotive
103	PININFARINA	Automotive	104	PIOVAN SPA	Machine and Plant
105	PIQUADRO	Manufacturing	106	PIRELLI	Manufacturing
107	POSTE ITALIANE	Utilities	108	PRIMA INDUSTRIE	Machine and Plant
109	PRYSMIAN	Manufacturing	110	RAI	Media and Publishing
111	RAI WAY	Telecommunications	112	RATTI	Textile
113	RCS MEDIA-GROUP	Media and Publishing	114	RECORDATI	Healthcare and Pharma
115	RENO DE MEDICI - RDM	Manufacturing	116	REPLY	Services

117	SABAF	Manufacturing	118	SAES GROUP	Electronics
119	SAFILO GROUP	Manufacturing	120	SAIB	Manufacturing
121	SAIPEM	Construction and Engineering	122	SALVATORE FER-RAGAMO	Textile
123	SARAS	Oil&Gas	124	SEA	Logistics and Transport
125	SERI INDUSTRIAL SPA	Manufacturing	126	SERVIZITALIA	Services
127	SESA	Services	128	SIT GROUP SPA	Electronics
129	SMAT	Utilities	130	SNAITECH	Services
131	SNAM	Utilities	132	SOGEFI	Manufacturing
133	SOL	Chemicals	134	TEA	Utilities
135	TECHEDGE SPA	Technology	136	TECHNOGYM	Manufacturing
137	TERNA	Utilities	138	TESMEC	Machine and Plant
139	TIM	Telecommunications	140	TINEXTA (ex TEC-NOINVESTIMENTI)	Services
141	TISCALI	Telecommunications	142	TOD S	Manufacturing
143	TOSCANA AEROPORTI	Logistics and Transport	144	TPER	Logistics and Transport
145	TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE SPA	Construction and Engineering	146	TXT E-SOLUTIONS	Retailers
147	UNIEURO SPA	Retailers	148	TOR VERGATA	Utilities
149	VERITAS SPA	Utilities	150	VINCENZO ZUCCHI SPA	Textile
151	ZIGNAGO VETRO SPA	Manufacturing			

Nella Tabella 4 sotto riportata si mostra la classificazione del campione selezionato secondo il settore di appartenenza.

Tabella 4 Composizione campione di imprese analizzate

Settore	%
Aerospace	1,3%
Automotive	4,0%
Chemicals	2,0%
Construction and Engineering	5,3%
Electronics	7,9%
Energy	7,3%
Food and Beverage	4,6%
Healthcare and Pharma	4,0%
Logistics and Transport	5,3%

Machine and Plant	7,3%
Manufacturing	11,9%
Media and Publishing	4,6%
Oil&Gas	1,3%
Retailers	2,0%
Services	9,9%
Steel	2,0%
Technology	1,3%
Telecommunications	3,3%
Textile	5,3%
Utilities	9,3%
Totale	100%

Il campione selezionato, pertanto, ricomprende numerosi settori diversificati, con percentuali comparabili.

3.1.2 *Costruzione della variabile rappresentativa del miglioramento della Corporate Environmental Performance*

Come indicato precedentemente, la normativa sulla informativa di tipo non finanziario non impone l'utilizzo di uno standard specifico. A fronte della evoluzione della nozione di *corporate social responsibility* e delle pressioni esercitate dal mercato, si sono infatti sviluppate varie forme di rendicontazione (sociale, ambientale, di sostenibilità) e, parallelamente, diversi principi, linee guida, standard e metodologie di rendicontazione¹⁵¹. Si tratta di standard e metriche elaborati e validati da esperti della materia su base di criteri professionali non arbitrari, che hanno concorso a definire il contesto in cui è stata varata la direttiva europea sulla rendicontazione non finanziaria.

Pubbligate in via provvisoria nel marzo 1999 e poi, nella versione definitiva, nel giugno 2000, le *Sustainability Reporting Guidelines* della GRI per la performance economica, ambientale e sociale dell'impresa mirano a garantire un approccio integrato fra le tre dimensioni dell'attività imprenditoriale e rappresentano in Europa la più importante cornice di riferimento per la rendicontazione non finanziaria.

I GRI *Sustainability Reporting Standard*, definiti nel 2016, sono l'ultima edizione dello standard di rendicontazione e sono il maggior riferimento per la redazione delle dichiarazioni non finanziarie; la totalità delle imprese selezionate come campione ai fini della ricerca ha infatti adottato tali indici per la misurazione dei dati di tipo non finanziario.

¹⁵¹ Tra i più diffusi: i GRI Sustainability Reporting Standard, gli standard definiti dal SASB (Sustainability Accounting Standards Board), il framework istituito dall'Integrated Reporting Council.

Per tale motivazione, ai fini della misurazione della dimensione della sostenibilità ambientale delle aziende, sono stati analizzati gli indici GRI pubblicati dalle aziende nei loro report.

Per la misura della Corporate Environmental Performance sono stati selezionati tre indici, uno per ciascuna dimensione dell'*environmental management*, come definito dalla *natural-resource-based view*.

L'indice di consumo energetico GRI 302-1 come misura della prevenzione dall'inquinamento; l'indice di emissioni di CO₂, GRI 305.1 quale misura di controllo dell'inquinamento e l'indice degli scarichi idrici e di rifiuti GRI 306-2 attinente alla gestione del prodotto.

Tabella 5 Indici GRI di misurazione della variabile ambientale

GRI 302	indice di consumo energetico → prevenzione dall'inquinamento
GRI 305	indice di emissioni di anidride carbonica → controllo dell'inquinamento
GRI 306	indice degli scarichi idrici e rifiuti → gestione del prodotto

Nei grafici di seguito, si rappresenta l'evoluzione che hanno avuto i tre indici per le aziende italiane oggetto del campione esaminato.

Figura 1 Andamento indice di consumo energetico GRI 302-1 prevenzione dall'inquinamento, dal 2019 al 2020

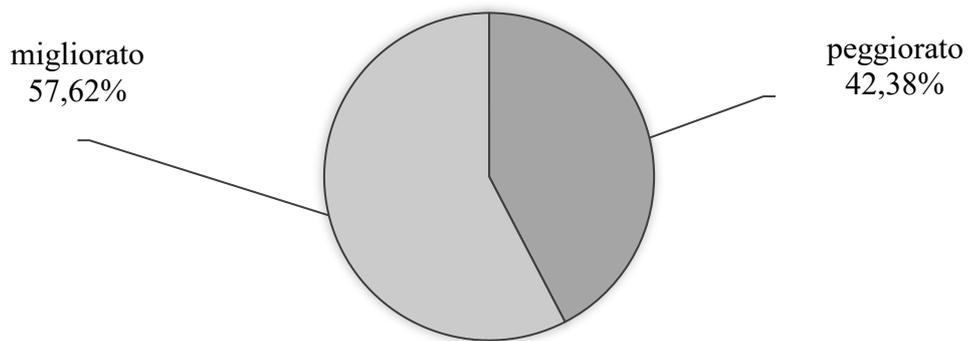


Figura 2 Andamento indice di emissione CO2 GRI 305-1 controllo dell'inquinamento, dal 2019 al 2020

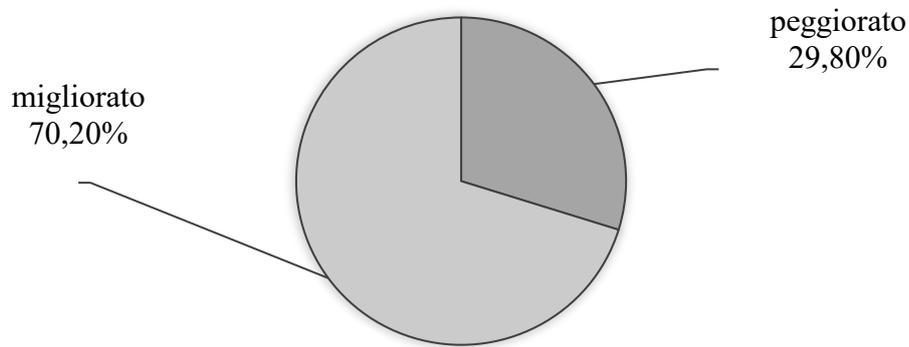
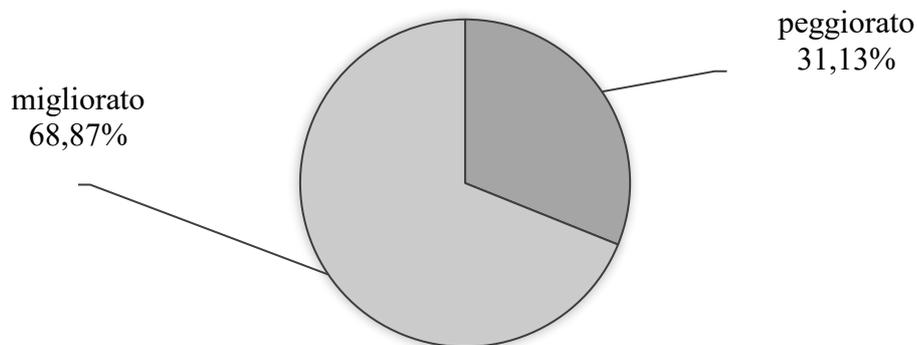


Figura 3 Andamento indice dei rifiuti GRI 306-2 gestione del prodotto, dal 2019 al 2020



Per le aziende analizzate, si può notare come dal 2019 al 2020 il 57% circa delle stesse ha migliorato il proprio indice di consumo energetico, il 70% circa ha migliorato il proprio indice di emissione di CO2 e il 69% circa ha migliorato l'indice di rifiuti.

È stato pertanto definito indice "*migliorGRI*", la variabile dicotomica che assume valore 1 quando tutti e tre gli indici GRI sono migliorati (l'azienda ha complessivamente migliorato la sua CEP) e 0 quando almeno uno dei tre non è migliorato dal 2019 al 2020.

Nello specifico, le aziende che migliorano tutti e tre gli indicatori di performance ambientale dal 2019 al 2020 sono complessivamente il 40% del campione analizzato e pertanto rappresentative delle aziende che hanno complessivamente migliorato la propria *corporate environmental performance*, come definita dall'indice *migliorGRI*.

3.1.3 Applicazione della regressione multipla che studia l'effetto della variabile dummy "il miglioramento delle Corporate Environmental Performance" sul ROA

Nella terza fase della ricerca si è implementato un modello di regressione multipla con variabili *dummy* e *slope-dummy*, tale che potesse esaminare se le aziende che hanno migliorato la propria performance ambientale hanno registrato una redditività degli asset più alta rispetto a quelle che non hanno complessivamente migliorato i propri indici ambientali, con riferimento sia al consumo energetico, che alle emissioni di CO2 ed alla generazione di rifiuti.

È stato applicato il seguente modello di regressione multipla:

$$ROA_{2020it} = \alpha + \beta_1 ROA_{2019it} + \beta_2 migliorGRI_{it} + \beta_3 ROA_{2019it} migliorGRI_{it} + \beta_4 fatt_{it} + \beta_5 D/E_{it} + \varepsilon_{it}$$

dove:

- ROA_{2020it} è la variabile dipendente calcolata quale rapporto tra reddito operativo e totale dell'attivo nell'anno 2020 dell'impresa it
- ROA_{2019it} è una variabile indipendente che misura il ROA dell'impresa it nell'anno 2019;
- $migliorGRI_{it}$ è la variabile *dummy* ed è pari a 1 quando l'azienda it ha migliorato le sue performance ambientali dal 2019 al 2020 (complessivamente considerate GRI 302-1, GRI 305-1, GRI 306-2) e pari a 0 se l'impresa it non ha raggiunto complessivamente un miglioramento in termini di performance ambientali dal 2019 al 2020;
- $ROA_{it\ 2019} migliorGRI_{it}$ è la variabile *slope-dummy*, necessaria per la costruzione del modello che intende analizzare se vi è una differenza significativa tra le aziende che hanno migliorato la performance ambientale e quelle che non lo hanno fatto in termini di miglioramento della redditività dell'impresa;
- $fatt_{it}$ e D/E_{it} sono le variabili di controllo.

L'analisi dei precedenti contributi scientifici ha indirizzato la scelta verso variabili di tipo economico-finanziario *accounting-based*. Per tale motivo nel modello di regressione è stata utilizzato il ROA, indice di redditività più diffuso nei modelli di regressione analizzati, quale variabile di misurazione della CFP. Il modello è stato poi implementato con il ROE per confermare la veridicità delle risultanze del primo modello.

3.1.4 Applicazione del modello di controllo che studia l'effetto sul ROE

Per confermare le risultanze derivanti dall'applicazione del modello di regressione, è stato impostato un ulteriore modello con l'impostazione dell'indice ROE in qualità di misura di CFP:

$$ROE_{2020it} = \alpha + \beta_1 ROE_{2019it} + \beta_2 migliorGRI_{it} + \beta_3 ROE_{2019it} migliorGRI_{it} + \beta_4 fatt_{it} + \beta_5 D/E_{it} + \varepsilon_{it}$$

dove:

- ROE_{2020it} è la variabile dipendente calcolata quale rapporto tra utile netto e capitale proprio nell'anno 2020 dell'impresa it
- ROE_{2019it} è una variabile indipendente che misura il ROE dell'impresa it nell'anno 2019;
- $migliorGRI_{it}$ è la variabile *dummy* ed è pari a 1 quando l'azienda it ha migliorato le sue performance ambientali dal 2019 al 2020 (complessivamente considerate GRI 302-1, GRI 305-1, GRI 306-2) e pari a 0 se l'impresa it non ha raggiunto complessivamente un miglioramento in termini di performance ambientali dal 2019 al 2020;
- $ROE_{it\ 2019} migliorGRI_{it}$ è la variabile *slope-dummy*, necessaria per la costruzione del modello che intende analizzare se vi è una differenza significativa tra le aziende che hanno migliorato la performance ambientale e quelle che non lo hanno fatto in termini di miglioramento della redditività dell'impresa;
- $fatt_{it}$ e D/E_{it} sono le variabili di controllo.

3.2 Risultati e risposta al primo quesito di ricerca

I risultati¹⁵² della regressione dimostrano che le aziende italiane che nell'anno 2020 (rispetto all'anno precedente) hanno migliorato tutti e tre gli indici di performance ambientale, a parità di fatturato e indice di indebitamento, hanno significative probabilità di realizzare nell'anno 2020 indici ROA maggiori di quelli realizzati nel 2019¹⁵³.

¹⁵² Dalla regressione sono risultati coefficienti con *p-value* minore di 0,1 rendendo di fatto i risultati accettabili.

¹⁵³ Il coefficiente β_2 è positivo, pertanto le aziende che nel 2020 hanno migliorato le performance ambientali, rispetto ai valori del 2019, hanno significative probabilità di realizzare ROA maggiori nel 2020, rispetto all'anno precedente (a parità di fatturato e indice di indebitamento)

Inoltre il modello suggerisce che l'aumento dell'indice ROA tra il 2019 e il 2020 è stato più importante per le imprese che hanno migliorato la propria CEP rispetto a quelle che non lo hanno fatto¹⁵⁴.

Tutti gli esiti sono stati complessivamente confermati dai risultati del modello implementato con l'indice di redditività ROE.

In generale, è pertanto possibile concludere, coerentemente con quanto la maggioranza dei contributi scientifici ha sostenuto¹⁵⁵, che il maggior impegno delle aziende italiane verso investimenti in tema di sostenibilità ambientale – che ha generato risultati effettivi in termini di riduzione di emissioni, consumi e rifiuti – ha avuto riscontri economici positivi, determinando, in media, un aumento della redditività delle aziende.

In definitiva, viene confermata la prima ipotesi di ricerca che prevede una correlazione positiva tra la dimensione ambientale e quella economica.

3.3 Limiti della ricerca

Riprendendo le evidenze emerse dall'analisi della ricerca sul tema, possono essere individuati alcuni elementi di debolezza del modello impostato.

In primo luogo, a causa delle limitazioni dei sistemi di raccolta dati, sono state esaminate variabili di “performance ambientale”, diversamente da quanto suggerisce la letteratura¹⁵⁶, come si è avuto modo di approfondire nel capitolo precedente, che ha dimostrato una maggiore correlazione tra CEP e CFP quando nei modelli di correlazione vengono utilizzate misure di “gestione ambientale”.

Sono le risorse e le capacità organizzative, radicate nell'interazione dell'azienda con il suo ambiente naturale, a portare ad un vantaggio competitivo¹⁵⁷. Queste risorse includono

¹⁵⁴ L'interpretazione del coefficiente β_3 suggerisce che l'aumento del ROA rispetto all'anno 2019 è stato maggiore per le imprese che hanno migliorato le proprie performance ambientali, rispetto alle imprese che non hanno raggiunto tali risultati in termini di sostenibilità.

¹⁵⁵ Al Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and the economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting Organizations and Society*, 29, 447-471; Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37; Judge, W. Q., & Douglas, T. J. (1998). Performance implications of incorporating natural environmental issues into strategic planning process: An empirical assessment. *Journal of Management Studies*, 35, 241-262; Montabon, F. R., Sroufe, R. P., & Narisimhan, R. (2007). An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of Operations Management*, 25, 998-1014

¹⁵⁶ Christmann, P. (2000). Effects of “best practices” of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680; Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014

¹⁵⁷ Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). A natural-resource-based view of the firm: 15 years after. *Journal of Management*, 37, 1464-1479

le competenze dei dipendenti, i processi organizzativi e per tale motivo sarebbero meglio misurate da variabili di tipo gestionale.

In secondo luogo si è analizzato un arco temporale breve, di soli due anni, nonostante le evidenze scientifiche hanno dimostrato come i miglioramenti di strategie sostenibili sono riscontrabili nel lungo periodo¹⁵⁸. Anche in questo caso la limitazione è motivata dai *database* disponibili che raccolgono tali tipologie di dati solo per le annualità 2019 e 2020. Si tratta per lo più di un periodo condizionato dall'evento straordinario del COVID-19, rendendo pertanto aleatoria una generalizzazione dei risultati.

In ultimo, per rendere il campione significativo, nei casi di implementazione di modelli di regressione è necessario mantenere più alto possibile il numero di osservazioni. Per tale motivo non è stato selezionato un solo settore, ma si è esaminata la totalità delle aziende italiane soggette all'obbligo normativo, sulla base di criteri dimensionali, non tendo in considerazione quanto emerso dallo studio dei precedenti contributi scientifici sul tema.

Nel tempo, potranno essere fatte ulteriori verifiche su un arco temporale più significativo e su un più esteso campione, connesso alla prossima introduzione dell'obbligo di rendicontazione delle informazioni sulla sostenibilità ad una più ampia platea di soggetti, come previsto dalla recente direttiva europea dello scorso novembre 2022.

In tale sede si tenta di ridurre le debolezze individuate attraverso la risoluzione del secondo quesito di ricerca, concentrato sullo studio della modalità con cui le aziende italiane riescono ad accompagnare, ad un investimento in sostenibilità, un ritorno di tipo economico, in coerenza con la teoria della creazione di valore.

¹⁵⁸ Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37; Bansal, P., & Knox-Hayes, J. (2013). The time and space of materiality in organizations and the natural environment. *Organization & Environment*, 26, 61-82

4. L'integrazione della sostenibilità ambientale nei sistemi di controllo e gestione delle imprese: evidenze dal settore energetico italiano

Alla luce delle limitazioni evidenziate dalla metodologia di regressione applicata al campione eterogeneo italiano, si sono indagati i nessi causali tra la dimensione ambientale e quella economico-finanziaria, focalizzando l'analisi su un settore specifico: quello energetico italiano.

Tale scelta è motivata dalla volontà di approfondire l'analisi sui sistemi di controllo, governance e reporting delle aziende di un settore più sensibile e quindi più maturo in un'ottica di investimenti in sostenibilità ambientale. È stato infatti selezionato tale settore in quanto molto vicino e toccato dai temi ambientali. Le società selezionate, come si dimostrerà, hanno integrato la sostenibilità ambientale nei loro processi interni aziendali ormai da anni, spinte anche da una normativa del settore più rigida.

L'analisi è stata condotta sui sistemi di controllo, governance e reporting di tali aziende e sull'evoluzione e lo sviluppo dell'integrazione con la sostenibilità avvenuto negli ultimi quattro anni.

Le risorse e le capacità organizzative, radicate nell'interazione dell'azienda con il suo ambiente naturale, come dimostrato dalle teorie economiche¹⁵⁹ e dagli studi empirici¹⁶⁰, sono i fattori determinati il vantaggio competitivo generatore di valore di tipo non solo economico-finanziario.

A tale fine sono state esaminate le modalità di rendicontazione, i sistemi di incentivazione manageriale, l'organizzazione interna e l'integrazione dei piani strategici.

4.1 Aspetti metodologici

L'approfondimento è stato condotto attraverso un'analisi di tipo qualitativo, a causa della sua natura esplorativa, in grado di permettere la comprensione dei dettagli di un determinato tema.

A seguito della selezione delle aziende, sono stati reperiti tutti i rendiconti non-finanziari o bilanci di sostenibilità pubblicati negli anni dalle aziende, anche prima dell'obbligo normativo, presentati su base volontaria. La ricerca è stata condotta reperendo ogni altro

¹⁵⁹ Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014; Hart, S. L. (1997, January). Beyond greening: Strategies for a sustainable world. *Harvard Business Review*, 75(1), 67-76.; Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559

¹⁶⁰ Christmann, P. (2000). Effects of "best practices" of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680; Judge, W. Q., & Douglas, T. J. (1998). Performance implications of incorporating natural environmental issues into strategic planning process: An empirical assessment. *Journal of Management Studies*, 35, 241-262.

tipo di informazione resa in merito all'attenzione rivolta dalle società per gli interessi di tipo ambientale, sia essa divulgata direttamente dalle aziende, sia essa attribuita, anche in qualità di certificazione o premio, da enti terzi. Per quanto possibile, si è indagato non solo su quando esternamente viene rendicontato, ma anche sulle modalità di riorganizzazione interna, quali il sistema incentivante dei manager o la presenza di organi specializzati sui temi ambientali.

4.1.1 Definizione del campione di ricerca

Dall'elenco delle società pubblicato nella banca dati "Osservatorio delle Dichiarazioni Non Finanziarie (DNF) e delle Pratiche Sostenibili", sono state selezionate le aziende attive nei settori *utilities*, *oil&gas* e *energy*, originando un campione di 27 società, elencate nella tabella seguente.

Tabella 6 Aziende campione di ricerca settore energetico

n	azienda	settore
1	2i RETE GAS	Energy
2	A2A	Energy
3	ACEA	Energy
4	ACQUE VENETE	Utilities
5	ACSM-AGAM SPA	Energy
6	AIMAG	Utilities
7	ALPERIA	Energy
8	ATLANTIA	Utilities
9	CAP	Utilities
10	DECO	Utilities
11	DOLOMITI ENERGIA HOLDING SPA	Energy
12	E.S.TR.A. SPA	Energy
13	EDISON	Energy
14	ENEL	Energy
15	ENI	Oil&Gas
16	ERG	Energy
17	HERA	Utilities
18	IREN	Utilities
19	ITALGAS	Energy
20	POSTE ITALIANE	Utilities
21	SARAS	Oil&Gas
22	SMAT	Utilities
23	SNAM	Utilities
24	TEA	Utilities

25	TERNA	Utilities
26	TOR VERGATA	Utilities
27	VERITAS SPA	Utilities

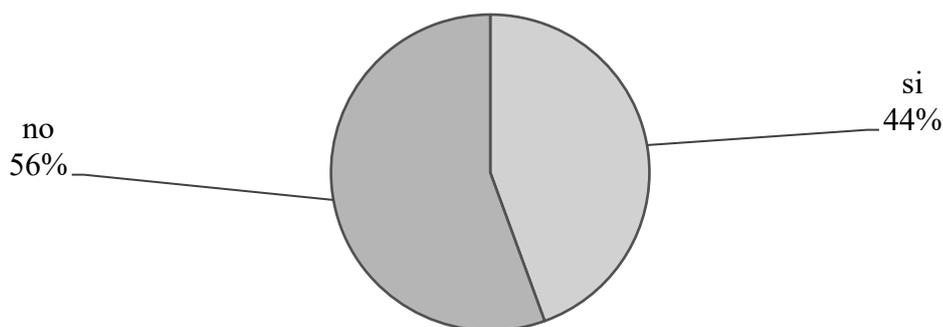
4.2 Risultati e risposta al secondo quesito di ricerca

Per esaminare il livello di integrazione della dimensione ambientale con la strategia delle aziende, sono stati analizzati alcuni parametri:

- affidamento temi di sostenibilità (comitato esistente/ad hoc) e inclusione dello stesso in organi endoconsiliari;
- sistemi di valutazione dei fornitori basati su criteri ESG (*environmental, social and governance*);
- piano di sostenibilità integrato alla strategia aziendale;
- inserimento nei propri sistemi gestionali dei rischi ambientali;
- sistemi di incentivazione legati ad obiettivi di sostenibilità ambiente;
- rendicontazione delle performance ambientali dei fornitori.

Di seguito si illustrano i risultati emersi dagli approfondimenti di studio.

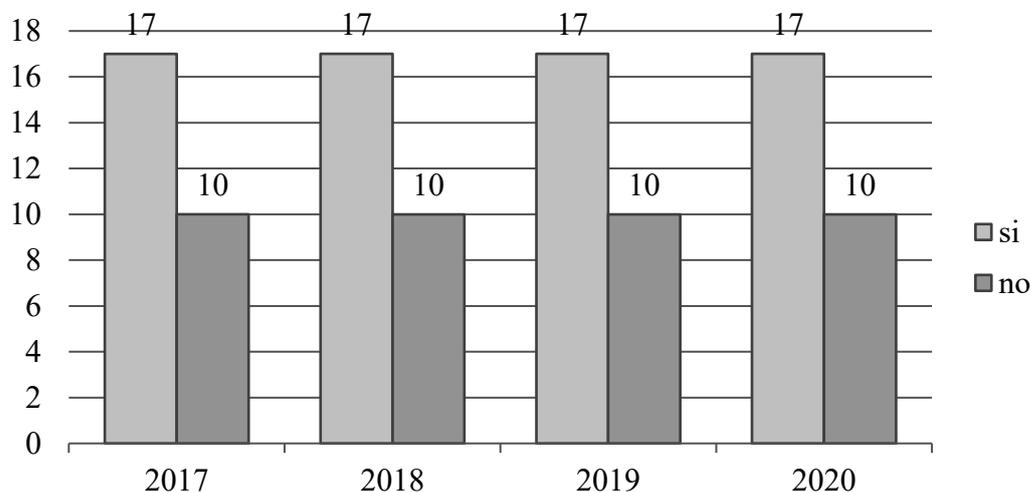
Figura 4 Aziende italiane del settore energetico che pubblicavano la dichiarazione non-finanziaria prima del 2017



I dati dimostrano che il 44% delle aziende del campione selezionato già pubblicava volontariamente una rendicontazione non finanziaria prima dell'obbligo normativo: questo dato è significativo per la dimostrazione della maturità del settore in termini di impegno verso i temi di sostenibilità.

Lo stadio di maturazione delle società è dimostrato da ulteriori dati che sono rimasti immutati negli ultimi quattro anni, come osservabile dalle successive rappresentazioni grafiche.

Figura 5 Presenza comitato sostenibilità

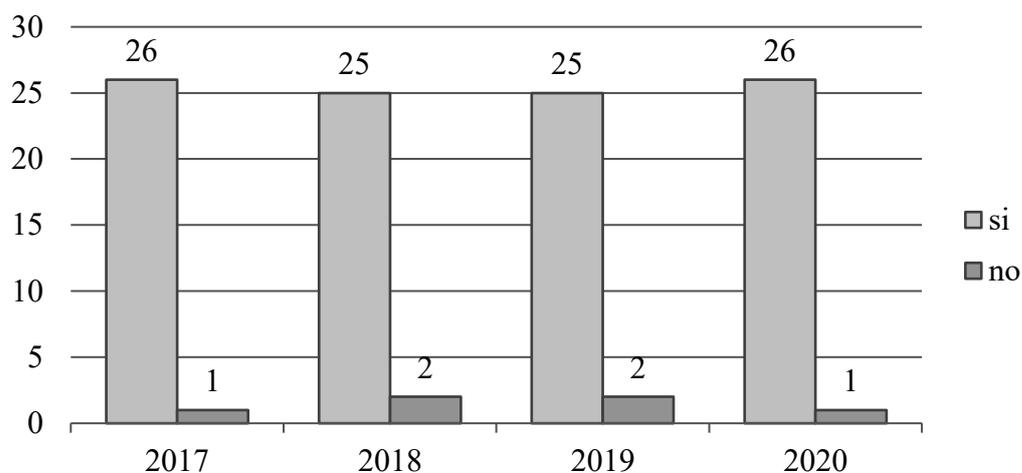


Tra le informazioni raccolte, rappresentative di una stabilità nell'organizzazione interna delle aziende del settore energetico italiano in termini di integrazione con i temi di sostenibilità, vi è la presenza di un comitato ad hoc, specializzato sui temi di sostenibilità.

Si rileva che la maggior parte delle aziende italiane esaminate (17 su 27, ossia il 63% del campione) ha riadattato la propria struttura interna e dedicato l'indirizzamento di un comitato specializzato ai temi di impatto sociale e ambientale.

Tale dato è rimasto immutato negli ultimi quattro anni. La normativa sull'obbligatorietà di pubblicare dati in tal senso non sembra abbia inciso sulla riorganizzazione interna delle società, confermando l'approccio responsabile delle imprese risalente a ben prima dell'introduzione delle norme obbligatorie.

Figura 6 Valutazione fornitori su criteri ESG



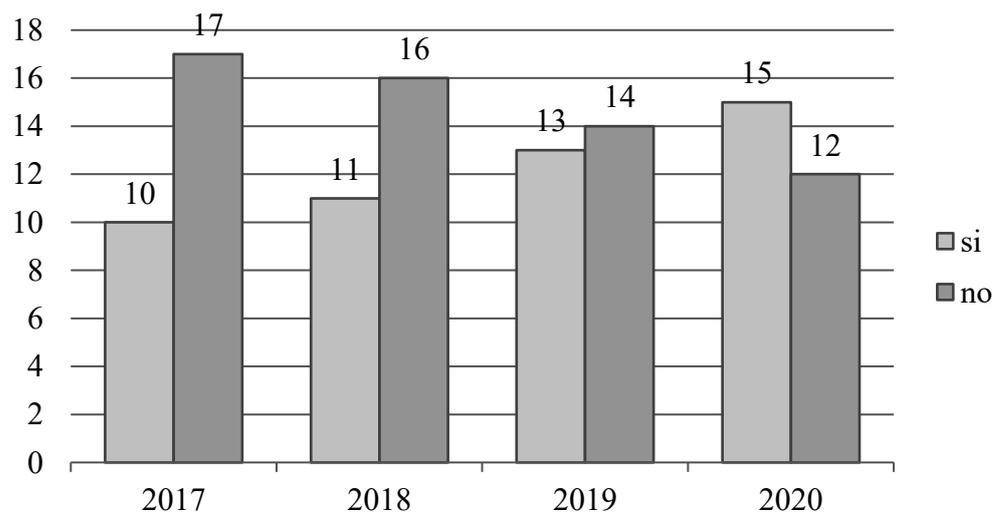
Le relazioni con i fornitori delle società sono influenzate da uno studio sull'adeguamento a criteri ESG (*environmental, social and governance*) da parte dei partner commerciali.

Come osservabile dal grafico sopra esposto, dall'anno 2017 all'anno 2020, quasi costantemente e per la quasi totalità del campione analizzato (25/26 società su 27 totali), le società hanno effettuato valutazioni sui propri fornitori che tenevano conto della rilevanza di aspetti di sostenibilità.

Anche in questo caso si tratta di un elemento rappresentativo dell'integrazione della sostenibilità internamente le aziende in atto da diversi anni.

Altri indicatori, diversamente, sono invece risultati variati negli ultimi anni, come per esempio la redazione di un apposito piano di sostenibilità.

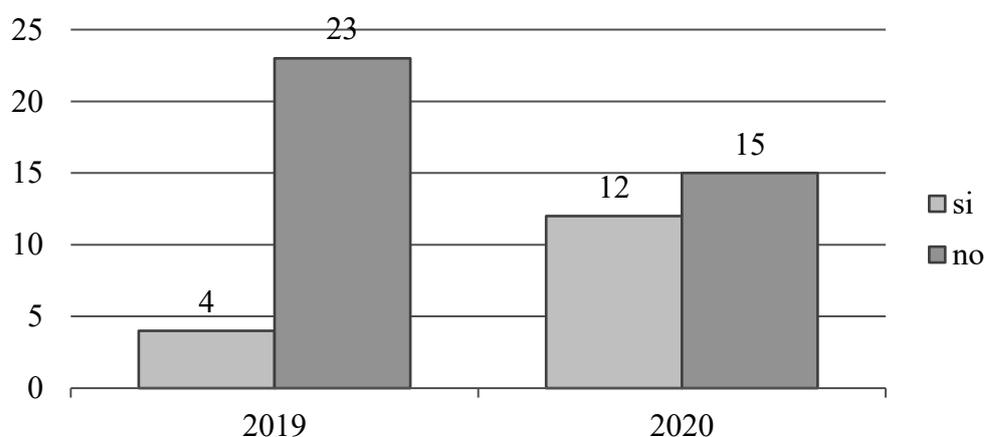
Figura 7 Piano di sostenibilità



Il piano di sostenibilità, come illustrato, è stato implementato progressivamente da un numero più alto di aziende: da 10 aziende nell'anno 2017, nel 2020 sono diventate 15, ovvero un incremento quasi del 20%.

Attraverso il piano strategico di sostenibilità, le aziende implementano un'integrazione progressiva delle tematiche ESG all'interno del proprio *business model*, favorendo il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile al fine di generare valore condiviso per l'azienda stessa, per i suoi stakeholder e per il territorio in cui opera. Si tratta, per questo motivo, di un elemento fondamentale, che permette all'azienda di integrare le tematiche a livello di pianificazione strategica.

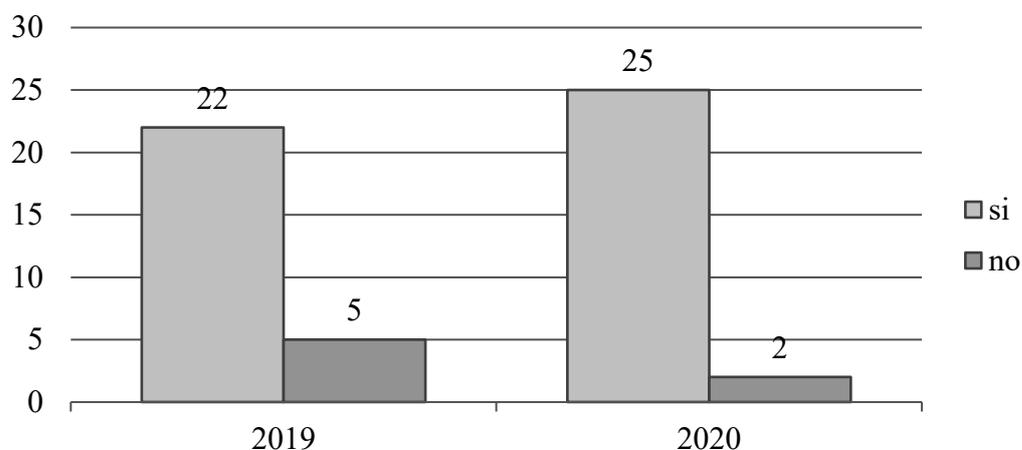
Figura 8 Comitato di sostenibilità ambientale incluso in organi endoconsiliari



Il comitato di sostenibilità ambientale, adottato dalla maggior parte delle aziende come si è avuto modo di osservare nella Figura n. 5, solo negli ultimi anni è stato integrato ed incluso in organi endoconsiliari (come illustrato in Figura n. 8), dimostrando quanto internamente e strategicamente si sta rilevando un progressivo interesse da parte delle aziende.

L'esigenza del progressivo interesse alle questioni di sostenibilità appare peraltro rafforzata dal progressivo ampliamento degli interventi normativi e dei conseguenti obblighi legislativi in capo alle imprese che, in base a quanto rilevato, iniziano a ritenere necessaria l'attribuzione della gestione di tali tematiche ad un comitato appositamente costituito, incluso in organi endoconsiliari. L'attribuzione di funzioni specifiche ad un comitato dedicato esclusivamente all'implementazione delle tematiche legate alla sostenibilità consente allo stesso di svolgere funzioni propositive e consultive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di sostenibilità in modo integrato, collaborando attivamente con gli altri comitati endoconsiliari, al fine di declinare gli obiettivi ESG lungo l'intera attività gestoria.

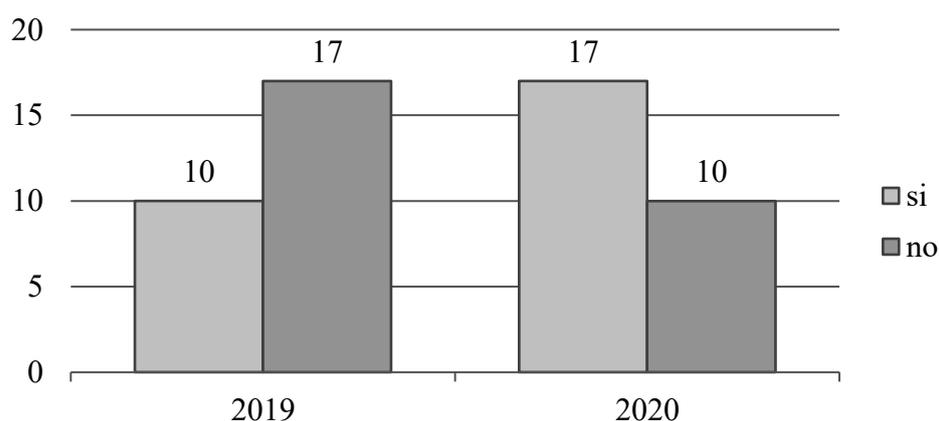
Figura 9 Integrazione rischi ambientali nei sistemi di gestione



Anche i sistemi di gestione interni delle aziende, come osservabile dal grafico, sono stati recentemente integrati: nell'anno 2020 25 società su 27 (nell'anno 2019 le società erano solo 22, il 12% in meno) hanno integrato i rischi ambientali all'interno del proprio sistema di gestione dei rischi interno.

Il concetto della doppia materialità, espresso nella nuova direttiva europea della *Corporate Sustainability Reporting Directive*, attribuirà sempre più rilevanza ai fattori ESG in fase di *risk assesment*: rischi di impatti esterni come, ad esempio, emissioni tossiche o aumento dei consumi, sono infatti caratterizzati da interdipendenza, possono cioè comportare un "ritorno del rischio" verso l'organizzazione stessa, come ad esempio, perdite economiche, interruzioni di *supply chain* o rischi reputazionali.

Figura 10 Sistemi di incentivazione legati alla sostenibilità ambientale

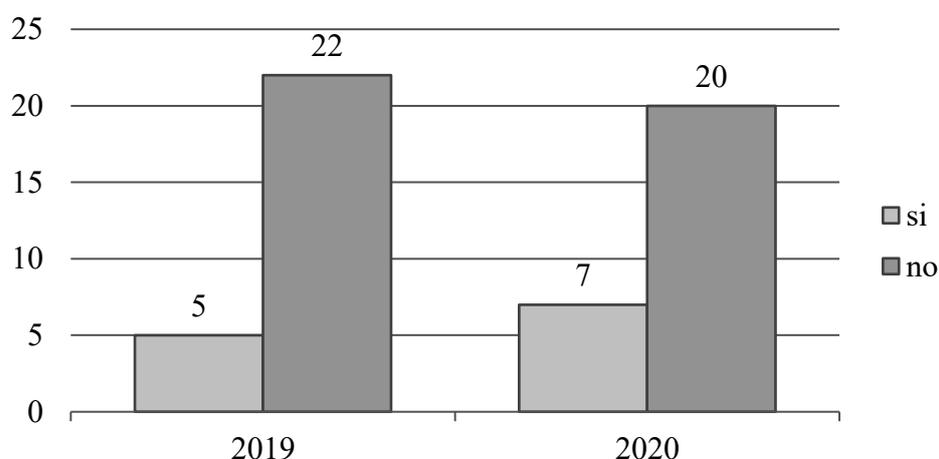


Tra gli altri indicatori probatori di un cambiamento in atto, si rileva che le società ad avere legato i sistemi di incentivazione del management ad obiettivi di sostenibilità ambientale

sono passate da 10 nel 2019 a 17 nel 2020 (cambiamento intervenuto per il 26% del campione esaminato).

Si tratta di una consapevolezza che è sorta solo recentemente tra le aziende e che la letteratura scientifica ha esaminato specialmente negli ultimi anni: alcuni studi¹⁶¹ hanno infatti dimostrato che, per consentire che l'attività dei manager venga orientata alla creazione di valore per una molteplicità di stakeholder, è necessario inserire negli schemi di incentivazione non solo obiettivi di natura economico-finanziaria ma anche obiettivi di natura sociale e ambientale.

Figura 11 Rendicontazione delle performance ambientali dei fornitori



Altri dati rappresentano invece un'arretratezza culturale e rilevano la necessità di implementare ulteriori cambiamenti nella gestione delle società, finalizzati all'integrazione dei temi di sostenibilità ambientale nel business aziendale.

Per esempio, come illustrato nella Figura n. 11, meno di un terzo circa del campione di aziende italiane analizzate pubblica nella rendicontazione non finanziaria le performance ambientali dei propri fornitori.

In generale, in risposta al secondo quesito, dalla ricerca emerge come le aziende concentrino il loro "impegno sostenibile" sui sistemi di reportistica e comunicazione verso l'esterno, mentre è assai basso l'impegno etico nelle attività di controllo e incentivazione interne.

¹⁶¹ Maas K., Rosendaal S. (2016). Sustainability Targets in Executive Remuneration: Targets, Time Frame, Country and Sector Specification, *Business Strategy and the Environmental*, Vol. 25, John Wiley & Sons; Dahlmann F., Branicki L., Brammer S. (2017). "Carrots for Corporate Sustainability": Impacts of Incentive Inclusiveness and Variety on Environmental Performance, *Business Strategy and the Environmental*, Vol. 26, John Wiley & Sons; Hartikainen, H., Järvenpää, M., & Rautiainen, A. (2021). Sustainability in executive remuneration: A missing link towards more sustainable firms?, *Journal of Cleaner Production*, 324, Article 129224

Questo potrebbe supportare la tesi che gli strumenti non finanziari siano adottati perlopiù per strategie di comunicazione ed interazione con gli stakeholders.

Tuttavia, alcuni trend positivi dimostrano che, negli anni, le aziende italiane stanno sempre più implementando sistemi manageriali integrati con obiettivi di sostenibilità.

Conclusioni

Per comprendere la crescente rilevanza che la responsabilità sociale sta acquisendo nella definizione delle strategie e dei sistemi di comunicazione e controllo delle aziende, è stato necessario contestualizzare la sua evoluzione in ambito storico-scientifico, operativo e politico.

Il concetto di *Corporate Social Responsibility*, inizialmente inteso come “responsabilità del management”, nasce in America tra gli anni Venti e Trenta¹⁶², ma solo negli anni Cinquanta e Sessanta, con l’avvento delle grandi *corporation*, assume la connotazione oggi condivisa. L’economista Bowen¹⁶³, riconosciuto quale padre della CSR, ha diffuso l’idea che ogni attività economica debba essere condotta tenendo presente l’effetto che è suscettibile di avere su obiettivi non esclusivamente economici.

Il concetto si sviluppa poi negli anni successivi, con definizioni più articolate e modelli concettuali. Gli anni Ottanta, in particolare, sono caratterizzati dall’emergere dei primi studi empirici sulla performance socio-ambientale.

In questo contesto si evidenzia la contrapposizione tra la *stakeholder theory* di Freeman¹⁶⁴ e la *shareholder theory* di Friedman¹⁶⁵. Mentre quest’ultima, basata su teorie neoclassiche, sostiene che l’obiettivo principale delle aziende sia quello di creare profitto e rispondere agli interessi degli azionisti, la teoria istituzionalista di Freeman individua più gruppi di interesse. La teoria degli stakeholder ritiene, nello specifico, che la funzione sociale dell’impresa si estenda al di là degli aspetti strettamente economici e che il successo debba essere perseguito attraverso l’inclusione tra i destinatari del processo di creazione del valore, di tutti i potenziali stakeholder.

È sulla base della *stakeholder theory* che si sono sviluppate le teorie moderne quali la *triple bottom line*¹⁶⁶, la teoria del valore condiviso¹⁶⁷ e la teoria della *natural-resource-based view*¹⁶⁸, di cui ci si è valse in fase di definizione della ricerca.

¹⁶² Berle, A.A., Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Harcourt, Brace and World, New York; Merrick Dodd E. (1932). *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, *Harvard Law Review*

¹⁶³ Bowen H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press.

¹⁶⁴ Freeman R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston

¹⁶⁵ Friedman M. (1962). *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press

¹⁶⁶ Elkington J. (1994). *Towards the sustainable corporation: win-win-win business strategies for sustainable development*, in *California Management Review*, Vol. 36, n. 2.

¹⁶⁷ Porter M.E., Kramer M.R. (2011). *Creare valore condiviso*, *Harvard Business Review Italia*, n. 1/2, p. 72

¹⁶⁸ Hart, S. L. (1995). *A natural-resource-based view of the firm*. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.;

Dal punto di vista dell'applicazione delle teorie in campo aziendale, diversi sono gli strumenti e i modelli idealizzati per integrare la *Corporate Social Responsibility* nei sistemi di pianificazione e controllo interni delle aziende.

Il diffuso modello della *Balanced Scorecard*¹⁶⁹, inteso quale cruscotto di KPI sviluppato su quattro dimensioni (quella economica, quella di soddisfazione degli stakeholder, quella dei processi interni e quella della crescita ed apprendimento) ha la capacità di integrare tutte le informazioni rilevanti e di considerarle in modo equilibrato.

In sede di misurazione delle performance ambientali, il sistema di indicatori della *Sustainability balanced scorecard*, può permettere di considerare, per esempio: l'impatto dell'attività aziendale sull'ambiente; i rischi di danno ambientale, l'utilizzo delle risorse o la soddisfazione dei clienti.

Le metodologie di integrazione dei temi ambientali e sociali all'interno dei processi e strategie aziendali sono poi applicate secondo metodologie diverse: seguendo un approccio *inside-out*¹⁷⁰, è dalla definizione della strategia sostenibile che vengono implementati i KPI e definite le attività di controllo e rendicontazione. Diversamente, seguendo l'approccio *outside-in*¹⁷¹, è dallo studio dei bisogni degli stakeholder che vengono costruiti gli indicatori di performance e definita di conseguenza la strategia aziendale. In ultimo, l'approccio gestionale *twin-track*¹⁷² fonde le due anime contrapposte.

L'evoluzione accademico-scientifica della responsabilità sociale delle imprese è interconnessa alla sua evoluzione in ambito regolamentativo. Sulla base degli accordi politici stretti tra i paesi negli ultimi anni e dei conseguenti obblighi che i paesi si sono impegnati di rispettare, sono stati introdotti standard di rendicontazione delle informazioni di tipo non-finanziario (*non financial disclosure*).

La direttiva europea del 2014 ha imposto un obbligo di rendicontazione in capo alle imprese di grandi dimensioni. Tale direttiva è stata recepita in Italia con il d.lgs. n. 254/2016 che ha previsto, a partire dall'anno 2017, l'obbligo di pubblicazione della rendicontazione delle informazioni non finanziarie per le imprese di grandi dimensioni.

¹⁶⁹ ¹⁶⁹ Kaplan R.S., Norton D.P. (1992). The Balanced Scorecard- Measures That Drive Performance, Harvard Business Review, Vol.70, Jan-Feb.

¹⁷⁰ Ferreira A., Moulang C., Hendro B. (2010) Environmental management accounting and innovation: an exploratory analysis, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 23 No. 7, pp. 920 – 948; Aras G., Crowther D. (2009) Corporate sustainability reporting: a study in disingenuity?, Journal of Business Ethics Supplement, Vol. 87, pp. 279 – 288; Baker M. (2010) Re-conceiving managerial capture, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 23 No. 7, pp. 847 – 867

¹⁷¹ Dyllick T., Muff K., (2014). The Business Sustainability Typology. A briefing for organizational leaders and academic scholars.

¹⁷² Henri J.F., Journeault M. (2010). Eco-control: the influence of management control systems on environmental and economic performance, Accounting, Organizations and Society, Vol. 35 No. 1, pp. 63 – 80.

Secondo quanto stabilito dal decreto, le imprese devono fornire *disclosure* riguardo al proprio *business model*, alle *policy* aziendali, all'utilizzo di risorse rinnovabili, alla dispersione in ambiente di inquinanti e informazioni riguardanti il rispetto dei diritti dei lavoratori e dei diritti umani. La normativa lascia tuttavia flessibilità alle aziende nella divulgazione delle informazioni di rilievo, non richiede infatti che vengano seguiti determinati standard o framework di rendicontazione.

La direttiva del 2014 è stata recentemente oggetto di aggiornamento, in particolare verso una direzione di integrazione dei temi socio-ambientali nei processi aziendali. Con la nuova direttiva comunitaria, recentemente approvata dal Parlamento Europeo¹⁷³, viene dato incarico all'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) di introdurre uno standard di rendicontazione univoco. È previsto che tale direttiva entri in vigore a partire dal 2023 e progressivamente si estenda alle imprese di più piccole dimensioni, ampliando il perimetro di applicazione.

Sulla base di queste considerazioni, che sintetizzano l'evoluzione del concetto di sostenibilità in tutti gli ambiti (scientifico, aziendale e normativo), si è condotta l'attività di ricerca. A seguito dei recenti interventi normativi, si è infatti avuta la possibilità di studiare la realtà italiana disponendo di serie sistematiche di dati non finanziari delle imprese italiane obbligate alla pubblicazione della *non-financial disclosure*.

L'analisi di tipo statistico applicata sulle aziende italiane, implementata in risposta alla prima domanda di ricerca, ha dimostrato una correlazione positiva tra le performance di sostenibilità ambientale e quelle reddituali: tali dati confermano l'attesa ipotesi della capacità dell'impegno in pratiche sostenibili di generare valore economico per le imprese. Il modello di regressione ha quindi puntualmente provato, anche per le aziende italiane di rilevanti dimensioni, le tesi sostenute da diffusa dottrina internazionale.

L'approfondimento della correlazione tra le due dimensioni nelle società attive in settori che, per loro natura, si sono dedicati ai temi ambientali da più tempo, attraverso la risoluzione del secondo quesito di ricerca, ha permesso di comprendere le modalità con cui è possibile generare valore condiviso. Le società esaminate sono spesso dotate di sistemi di pianificazione e controllo integrati con gli aspetti ambientali: si è riscontrata infatti nella loro struttura organizzativa la presenza di un comitato ad hoc esperto sui temi ESG; tali aziende basano inoltre le valutazioni dei loro fornitori su indicatori di sostenibilità. Tuttavia, il loro impegno in tema di sostenibilità ambientale è maggiormente riscontrabile nei sistemi di reportistica e comunicazione verso l'esterno, mentre è in fase pre-matura nelle attività di incentivazione interna.

¹⁷³ Approvata dal Parlamento europeo il 10 novembre 2022.

In conclusione, può affermarsi che “*la sostenibilità conviene*”? Pur essendo una questione di non facile determinazione, è possibile riscontrare che i vantaggi economici dipendono dalla capacità di gestire in modo puntuale i rapporti con le singole categorie di stakeholder rilevanti. L’innovazione sostenibile consente di allargare il mercato a nuove fasce di consumatori più sensibili e attenti alla compatibilità ambientale e sociale. L’investimento in sostenibilità genera anche efficienza economica: il ricorso a energie alternative, ad esempio, riduce il consumo di energia e quindi i costi operativi. Diventa pertanto fondamentale portare gli organi di governo delle aziende ad affrontare il tema della sostenibilità in modo correlato al business e alle scelte strategiche di lungo periodo.

Le imprese, rivisitando i propri business ed integrando i loro sistemi di misurazione, possono individuare nuove opportunità e clientela, ottenendo un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti non sensibilizzati.

Un contributo importante deve venire, per esempio, da nuovi amministratori con esperienza in temi ESG, attraverso la costituzione di comitati per le strategie di sostenibilità, la definizione di obiettivi ESG, anche con utilizzo di sistemi premianti. I sistemi e le funzioni di controllo interno daranno quindi un contributo fondamentale. Quando i componenti degli organi di direzione e controllo acquisiranno consapevolezza che la generazione di valore per gli stakeholder consolida e rafforza la posizione competitiva dell’azienda, si impegneranno, per le rispettive competenze, nella ricerca di eccellenza anche in materia di sostenibilità.

La necessità di predisporre la rendicontazione non finanziaria - sistematicamente e con dati oggettivamente determinati – potrà comportare sia cambiamenti gestionali che organizzativi. Affrontando le tematiche collegate alla predisposizione della dichiarazione non finanziaria, le società sensibili hanno ampliato ed allineato il processo di reporting non finanziario esistente a quanto richiesto dalla nuova normativa.

Sarà quindi determinante, per poter svolgere questo compito, l’adozione di un sistema di pianificazione, reporting e controllo di sostenibilità sempre più integrato nei sistemi aziendali.

La strategia aziendale e il piano industriale saranno sempre più integrati con obiettivi che prevedono aspetti di sostenibilità al fine di cogliere le nuove opportunità di business che scaturiscono dal mercato, dai nuovi orientamenti imposti dalle istituzioni europee, dagli impegni assunti dagli attori pubblici e privati e dalla necessità di riorientamento dei flussi finanziari verso una crescita sostenibile e inclusiva.

Ulteriori future evoluzioni della ricerca potranno quindi verificare se la nuova normativa che incentiva l’integrazione delle pratiche CSR nei sistemi di controllo e gestione delle aziende, oggi (novembre 2022) al vaglio dell’approvazione da parte del Consiglio dell’Unione Europea, non considerata come una mera obbligazione, potrà portare ulteriori benefici alle aziende anche in termini di profittabilità nel lungo termine.

Dato l'eccezionale periodo, caratterizzato prima dalla crisi pandemica del COVID-19, poi dalla guerra in Ucraina e dalla conseguente crisi energetica, che ha ragionevolmente influenzato i dati della presente ricerca, sarà opportuno, disponendo di un arco temporale più ampio, verificare in un prossimo futuro l'impatto sulle aziende italiane per riscontrare se tali eventi hanno rallentato la loro evoluzione verso la sostenibilità ambientale.

La presente ricerca, pertanto, può rappresentare un riferimento di comparazione per ulteriori contributi focalizzati su modelli di relazione tra la dimensione ambientale e quella economica, ai quali verrà eventualmente integrata anche la dimensione sociale, attualmente non attenzionata dalla normativa in essere.

Bibliografia

Al Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and the economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting Organizations and Society*, 29, 447-471.

Alvarez-Gil, M. J., Burgos-Jimenez, J., & Cespedes-Lorente, J. J. (2001). An analysis of environmental management, organizational context and performance of Spanish hotels. *Omega*, 29, 457-471.

Aragon-Correa, J. A., & Rubio-Lopez, E. A. (2007). Proactive corporate environmental strategies: Myths and misunderstandings. *Long Range Planning*, 40, 357-381.

Aragon-Correa, J. A., & Sharma, S. (2003). A contingent resource-based view of proactive corporate environmental strategy. *Academy of Management Review*, 28, 71-88.

Aras G., Crowther D. (2009) Corporate sustainability reporting: a study in disingenuity?, *Journal of Business Ethics Supplement*, Vol. 87, pp. 279 – 288.

Arrigo E. (2008). *Responsabilità aziendale e performance economico-sociale*, Giappichelli, Torino.

Ashford, N. A. (1993). Understanding technological responses of industrial firms to environmental problems: Implications for government policy. In K. Fischer & J. Schot (Eds.), *Environmental strategies for industry: International perspectives on research needs and policy implications* (pp. 277-307). Washington, DC: Island Press.

Auger, P., Burke, P., Devinney, T.M. et al. (2003). What Will Consumers Pay for Social Product Features?. *Journal of Business Ethics* 42, 281–304.

Balluchi F., Furlotti K. (2019). *La responsabilità sociale delle imprese. Un percorso verso lo sviluppo sostenibile, profili di governance e di accountability*, G. Giappichelli Editore

Baker M. (2010) Re-conceiving managerial capture, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 847 – 867.

Bansal, P. (2005). Evolving sustainability: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26, 197-218.

Bansal, P., & Knox-Hayes, J. (2013). The time and space of materiality in organizations and the natural environment. *Organization & Environment*, 26, 61-82.

Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: Revitalization or decline? *Journal of Management*, 37, 1299-1315.

Berle, A.A., Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Harcourt, Brace and World, New York.

Bernard C.I. (1938). *The function of the executive*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

Berrone, P., & Gomez-Meija, L. R. (2009). Environmental performance and executive compensation: An integrated agency-institutional perspective. *Academy of Management Journal*, 52, 103-126.

Bertolini, F. e Troilo G. (1996). *Green Management L'ecologia Come Vantaggio Competitivo per L'impresa*, EGEA.

Blaconiere, W. G., & Northcut, W. D. (1997). Environmental information and market reactions to environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12, 149-178.

Blaconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosure, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 357-377.

Bonacchi M, Rinaldi L. (2007). *Business Strategy and the Environment* 16 (7), 461-473.

Bowen H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press, pp.6-12.

Branco, M.C., Rodrigues, L.L. (2006). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies.

Branco, M.C., Rodrigues, L.L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *J Bus Ethics* 69, 111–132

Burritt R.L., Schaltegger S. (2010). Sustainability accounting and reporting: fad or trend?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 829 – 846.

Bush, T., & Hoffmann, V. H. (2011). How hot is your bottom line? Linking carbon and financial performance. *Business & Society*, 50, 233-265.

Carroll A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance, in *Academy of Management Review*, Vol. 4, n. 4

Carroll A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders, in *Business Horizons*, Vol. 34, n.4

Carroll A. B. (2000). A commentary and an overview of key questions on corporate social performance measurement. *Business & Society*, 39, 466-478.

Carruthers, B. G. (1995). Accounting, ambiguity, and the new institutionalism. *Accounting, Organizations and Society*, 20, 313-328.

Cassandro P.E. (1968). *Le aziende, principi di ragioneria*, Bari, quinta edizione.

Catturi G. (1984). *Lezioni di economia aziendale, Volume I, L'azienda e l'ambiente in cui vive ed opera*, Padova.

Chee Tahir, A., & Darton, R. C. (2010). The process analysis method of selecting indicators to quantify the sustainability performance of a business operation. *Journal of Cleaner Production*, 18, 1598–1607.

Christmann, P. (2000). Effects of “best practices” of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management Journal*, 43, 663-680.

Clark J.M. (1939). *Social control of business*, McGraw Hill, New York.

Clarkson, P. M., & Li, Y. (2004). The market valuation of environmental capital expenditure by pulp and paper companies. *Accounting Review*, 79, 329-353.

Clemens, B. (2006). Economic incentives and small firms: Does it pay to be green? *Journal of Business Research*, 59, 492-500.

Clift R. (2003), Metrics for supply chain sustainability, *Clean Technology and Environmental Policy*, 5, 240–247.

Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56.

Coda V. (1967). *Proprietà, Lavoro e potere di governo dell'impresa*, Milano.

Coda V. (1989). *Etica e impresa: il valore dello sviluppo*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5

Coda V. (2005). *Responsabilità sociale e strategia dell'impresa, Guida critica alla Responsabilità sociale e al governo d'impresa* (a cura di L. Sacconi), Roma

Collison, D. J., Lorraine, N. H., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, 28, 7-26.

Conger, J.A. and Fulmer, R.M. (2003). *Developing Your Leadership Pipeline*. *Harvard Business Review*, 81, 76-86.

Cordeiro, J. J., & Sarkis, J. (1997). Environmental proactivism and firm performance: Evidence from security analyst earnings forecasts. *Business Strategy and the Environment*, 6, 101-114.

Cormier, D., Gordon, I. M., & Magnan, M. (2004). Corporate environmental disclosure: Contrasting management's perception with reality. *Journal of Business Ethics*, 49, 143-165.

Cramer, J. (1998). Environmental management: From “fit” to “stretch”. *Business Strategy and the Environment*, 7, 162-172.

Cupertino S., Vitale G. (2021). Do companies integrate sustainability into management system? Evidence from Italian non-financial reports, Wolters Kluwer Italia

Davis K. (1967). Understanding the social responsibility puzzle, in *Business Horizons*, Vol. 10, n. 4.

Davis K., R.L.Blomstrom. (1966). *Business and its Environment*, McGraw-Hill.

Dechant, K., & Altman, B. (1994). Environmental leadership: From compliance to competitive advantage. *Academy of Management Executive*, 8(3), 7-20.

Deegan C. (2002), Introduction – The legitimising effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 15, n. 3.

Dahlmann F., Branicki L., Brammer S. (2017). “Carrots for Corporate Sustainability”: Impacts of Incentive Inclusiveness and Variety on Environmental Performance, *Business Strategy and the Environmental*, Vol. 26, John Wiley & Sons

Dal Fabbro L., (2022). *ESG: la misurazione della sostenibilità*, Rubbettino Editore

Del Boca A. (2018). *Costruire una finanza sostenibile*.

Delmas, M., Hoffmann, V. H., & Kuss, M. (2011). Under the tip of the iceberg: Absorptive capacity, environmental strategy, and competitive advantage. *Business & Society*, 50, 116-154.

Donaldson T., Preston L. (2007). La teoria degli stakeholder dell’impresa: concetti, evidenza ed implicazioni, in Freeman E. R. Rusconi G. Dorigatti M, *Teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, Milano.

Dooley, R. S., & Lerner, L. D. (1994). Pollution, profits, and stakeholders: The constraining effects of economic performance on CEO concern with stakeholder expectations. *Journal of Business Ethics*, 13, 701-711.

Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards create or destroy market value. *Management Science*, 46, 1059-1074.

Dyllick T., Muff K., (2014). *The Business Sustainability Typology. A briefing for organizational leaders and academic scholars*.

Earnhart, D., & Lizal, L. (2007). Effect of pollution control on corporate financial performance in a transition economy. *European Environment*, 17, 247-266.

Edvinsson L., Malone M.S. (1997). *Intellectual Capital: the Proven Way to Establish your Company’s Real Value by Measuring it Hidden Brain Power*, Pitakus.

Eells, R. & Walton, C. (1974). *Conceptual Foundation of Business*, 3rd Edition, Irwin, Burr Ridge.

Elkington J. (1994). Towards the sustainable corporation: win-win-win business strategies for sustainable development, in *California Management Review*, Vol. 36, n. 2.

Elkington J. (1997). *Cannibals with forks, The triple bottom line of 21st century*, Capstone Publishing, Business Oxford.

Epstein M. J. (1995). *Measuring Corporate Environmental Performance*, Chicago, Irwin.

Epstein M. J., & Wisner P. S. (2001). Using a Balanced Scorecard to Implement Sustainability. *Environmental Quality Management*, 11(2), 1–10.

Ferreira A., Moulang C., Hendro B. (2010) Environmental management accounting and innovation: an exploratory analysis, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23 No. 7, pp. 920 – 948.

Figge F., Hahn T., Schaltegger S., & Wagner M. (2002). The sustainability balanced scorecard—Linking sustainability management to business strategy. *Business Strategy and the Environment*, 11(5), 269–284.

Fijałkowska J., Zyznarska-Dworczak B., Garszka P. (2018). Corporate Social-Environmental Performance versus Financial Performance of Banks in Central and Eastern European Countries, *Sustainability*, MDPI, vol. 10(3), pages 1-22, March.

Fisk P. (2010). *People planet profit: how to embrace sustainability for innovation and business growth*, Kogan Page Publisher, London.

Fogler H. R., & Nutt F. (1975). A note on social responsibility and stock valuation. *Academy of Management Journal*, 18, 155-160.

Frederick W. (1986). Toward CSR3: why ethical analysis is indispensable and unavoidable in corporate affairs, in *California Management Review*, Winter.

Freedman M., & Patten D. M. (2004). Evidence of the pernicious effect of financial report environmental disclosure. *Accounting Forum*, 28, 27-41.

Freeman R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston.

Friedman M. (1962). *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press.

Gianguialano P., Solimene L. (2019). *Sostenibilità in cerca di imprese*, Egea

Gilley, K. M., Worrel, D. L., & El Jelly, A. (2000). Corporate environmental initiatives and anticipated firm performance: The differential effects of process-driven versus product-driven greening initiatives. *Journal of Management*, 26, 1199-1216.

Goh Eng, A., Zailani, S., & Wahid, N. A. (2006). A study on the impact of environmental management system (EMS) certification toward firm's performance in Malaysia. *Management of Environmental Quality*, 17, 73-93.

Grossman, W., & Hoskisson, E. E. (1998). CEO pay at the crossroads of Wall Street and Main: Toward the strategic design of executive compensation *Academy of Management Executive*, 12(1), 43-57.

Hall T.J. (2011). The triple bottom line: what is it and how does it work?, in *Indiana Business Review*, Vol. 86, n. 1

Halme, M., & Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. *Scandinavian Journal of Management*, 13, 137-157.

Hamilton, J. T. (1995). Pollution as news: Media and stock market reactions to the Toxics Release Inventory Data. *Journal of Environmental Economics and Management*, 28, 98-113.

Hart, S. L. (1994). How green production might sustain the world. *Journal of the Northwest Environment*, 10, 4-14.

Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20, 996-1014.

Hart, S. L. (1997). Beyond greening: Strategies for a sustainable world. *Harvard Business Review*, 75(1), 67-76.

Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 5, 30-37.

Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). A natural-resource-based view of the firm: 15 years after. *Journal of Management*, 37, 1464-1479.

Hartikainen, H., Järvenpää, M., & Rautiainen, A. (2021). Sustainability in executive remuneration: A missing link towards more sustainable firms?, *Journal of Cleaner Production*, 324, Article 129224

Hassel, L., Nilson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14, 41-61.

Henri J.F., Journeault M. (2010). Eco-control: the influence of management control systems on environmental and economic performance, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 35 No. 1, pp. 63 – 80.

Hervani, A.A, Helms M.M, Sarkis J. (2005). Performance measurement for green supply chain management, *Benchmarking: An International Journal*, 12 (4), 330–353.

Hinna L. (2002), *Il bilancio sociale*, Milano.

Hinna L. (2005). Come gestire la responsabilità sociale dell'impresa: manuale pratico-operativo, processi, strumenti e modelli, la redazione del bilancio sociale, Il Sole 24 Ore, Milano.

Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An examination of the impact of pollution performance on economic and market performance: Pulp and paper firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19, 697-713.

Judge, W. Q., & Douglas, T. J. (1998). Performance implications of incorporating natural environmental issues into strategic planning process: An empirical assessment. *Journal of Management Studies*, 35, 241-262.

Kaplan R.S., Norton D.P. (1992). The Balanced Scorecard- Measures That Drive Performance, *Harvard Business Review*, Vol.70, Jan-Feb.

Kaplan R. S., Norton D. P. (2004). The strategy map: guide to aligning intangible assets. *Strategy & leadership*.

Karagozoglou, N., & Lindell, M. (2000). Environmental management: Testing the win-win model. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43, 817-829.

Keeble J., Topiol S., Berkeley S. (2003), Using indicators to measure sustainability performance at a corporate and project level, *Journal of Business Ethics*, 44, 149–158.

Khanna, M., & Damon, L. A. (1999). EPA's Voluntary 33/55 Program: Impact on toxic release and economic performance of firms. *Journal of Environmental Economics and Management*, 37, 1-25.

Khanna, M., Quimio, W. R., & Bojilova, D. (1998). Toxic release information: A policy tool for environmental protection. *Journal of Environmental Economics and Management*, 36, 243-266.

Kim S.; Terlaak A., Potoski M. (2021), Corporate sustainability and financial performance: Collective reputation as moderator of the relationship between environmental performance and firm market value, *Business Strategy and the Environment*, 30, (4), 1689-1701

King, A., & Lenox, M. (2001). Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance. *Journal of Industrial Ecology*, 5(1), 105-116.

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

Klassen, R. D., & Whybark, D. C. (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal*, 42, 599-615.

Konar, S., & Cohen, M. A. (2001). Does the market value environmental performance. *Review of Economics and Statistics*, 83, 281-289.

Krajnc, D., & Glavic, P. (2003). Indicators of sustainable production. *Clean Technologies and Environmental Policy*, 5, 279–288.

Kreps T.J. (1940). *Measurement of the social performance of business*, Government Printing Office, Washington, DC.

Leopizzi R., Coronella S., Venturelli A. (2016). Corporate Social Responsibility in the Thinking of Paolo Emilio Cassandro, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, September 2016, Vol. 12, n. 9.

Logsdon, J. M., & Wood, D. J. (2002). Reputation as an Emerging Construct in the Business and Society Field: An Introduction. *Business & Society*.

Maas K., Rosendaal S. (2016). Sustainability Targets in Executive Remuneration: Targets, Time Frame, Country and Sector Specification, *Business Strategy and the Environmental*, Vol. 25, John Wiley & Sons

Madsen, P. M. (2008, August 1). Environmental regulation as a link between corporate environmental and financial performance. *Academy of Management Proceedings*, 2008

Mahapatra, S. (1984). Investor reaction to a corporate social accounting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 11, 29-40.

Makni, R., Francoeur, C., & Bellavance, F. (2009). Causality between corporate social performance and financial performance: Evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics*, 89, 409-422.

Manetti G. (2006). *Il triple bottom line reporting*, Franco Angeli, Milano

Masini C. (1970). *Lavoro e Risparmio*, Torino.

McPeak, C., Devirian, J., & Seaman, S. (2010). Do environmentally friendly companies outperform the market? *Journal of Global Business Issues*, 4, 61-66.

McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127.

McWilliams, A., Van Fleet, D. D. and Cory, K. (2002). ‘Raising rivals’ costs through political strategy: an extension of the resource-based theory. *Journal of Management Studies*, 39, 707–23

Melnyck, S. A., Sroufe, R. P., & Calantone, R. (2003). Assessing the impact of environmental management systems on corporate and environmental performance. *Journal of Operations Management*, 21, 329-351.

Menguc, B., & Ozanne, L. K. (2005). Challenging of the “green imperative”: A natural resource-based approach to the environmental orientation-business performance relationship. *Journal of Business Research*, 58, 430-438.

Menguc, B., Auh, S., & Ozanne, L. K. (2010). The interactive effect of internal and external factors on a proactive environmental strategy and its influence on a firm’s performance. *Journal of Business Ethics*, 94, 279-298.

Merrick Dodd E. (1932). For Whom are Corporate Managers Trustees?, *Harvard Law Review*.

Milne M.J. (1996), On sustainability; the environment and management accounting, *Management Accounting Research*, Vol. 7, pagg. 135-61.

Minoja M. (2010). L’impresa responsabile. In Airoidi G- Brunetti G. Corbetta G. Invernizzi G. (a cura di), *Economia Aziendale & Management: scritti in onore di Vittorio Coda*, Università Bocconi editore, Milano, p. 2296

Molina-Azorin, J. F., Claver-Cortes, E., Lopez-Gamero, M. D., & Tari, J. J. (2009). Green management and financial performance: A literature review. *Management Decision*, 47, 1080-1100.

Molteni M. (2004), *Responsabilità sociale e performance d’impresa*, Vita e pensiero.

Montabon, F. R., Sroufe, R. P., & Narisimhan, R. (2007). An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of Operations Management*, 25, 998-1014.

Morris, S. A. (1997). Environmental pollution and competitive advantage: An exploratory study of U.S. industrial-goods manufacturers. *Academy of Management Proceedings*, 1997, 411-415.

Murray, A., Sinclair, D., Power, D., & Gray, R. (2006). Do financial markets care about social and environmental disclosure: Further evidence and exploration from the UK. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19, 228-255.

Nakao, Y., Amano, A., Matsumura, K., Genba, K., & Nakano, M. (2007). Relationship between environmental performance and financial performance: An empirical analysis of Japanese corporations. *Business Strategy and the Environment*, 16, 106-118.

Nehrt, C. (1996). Timing and intensity effects of environmental investments. *Strategic Management Journal*, 17, 535-547.

Onida P. (1961). Economicità, socialità ed efficienza nell’amministrazione d’impresa” in *Rivista Italiana di Ragioneria*, Roma.

Orlitsky M., Schmidt F., Rynes S. (2003) *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*; Organization Studies, SAGE Publications

Orlitzky, M. (2005). Payoffs to social and environmental performance. *Journal of Investing*, 14(3), 48-51.

Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review. *Business & Society*.

Pallavicini G. (1968). *Strutture integrate nel sistema distributivo italiano*, Milano.

Paul Rouse, Martin Putterill, (2003). An integral framework for performance measurement, *Management Decision*, Vol. 41 Issue: 8, pp.791-805

Pfitzer M., Bockstette V., Stamp M. (2013). Innovating for shared value, *Harvard business review*.

Polonsky, M., Zeffane, R., & Medley, P. (1992). Corporate environmental commitment in Australia: A sectorial comparison. *Business Strategy and the Environment*, 2(2), 25-39.

Porter M.E., Kramer M.R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy, in *Harvard Business Review*, Vol. 80, n. 12.

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*, Vol. 14, n. 1/2.

Porter M.E., Kramer M.R. (2011). Creare valore condiviso, *Harvard Business Review Italia*, n. 1/2.

Porter M.E., Kramer M.R., Zadek S. (2007). Redefining corporate social responsibility, *Harvard Business Review*, n. 1

Porter, M. E., & van der Linde, C. (1995). Green and competitive: Ending the stalemate. *Harvard Business Review*, 73(5), 120-134.

Porter, M. E., & van der Linde, C. (1995). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 97-118.

Ramos T.B., Caeiro S. (2010), Meta-performance evaluation of sustainability indicators, *Ecological Indicators*, 10, 157–166.

Roberts R.W. (1992), Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17 n. 6.

Russo, M.V. and Fouts, P.A. (1997). A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability. *Academy of Management Journal*, 40, 534-559.

Rusconi G. (1988), *Il bilancio sociale d'impresa*, Giuffrè.

Sarkis, J., & Cordeiro, J. J. (2001). An empirical evaluation of environmental efficiencies and firm performance: Pollution prevention versus end of pipe practice. *European Journal of Operational Research*, 135, 102-113.

Schaltegger S., Muller K., Hindriksen H. (1996), *Corporate Environmental Accounting*, Chichester, Wiley.

Schmidheiny, S. (1992). *Changing course*. Cambridge: MIT Press.

Schultze, W., & Trommer, R. (2012). The concept of environmental performance and its measurement in empirical studies. *Journal of Management Control*, 22, 375-412.

Sciarelli S. (2004) *La responsabilità sociale dell'impresa*, in Ricci P. Franco Angeli, Milano

Searcy, C., Karapetrovic, S., & McCartney, D. (2005). Designing sustainable development indicators: Analysis for a case utility. *Measuring Business Excellence*, 9(2), 33–39.

Searcy, C., Karapetrovic, S., & McCartney, D. (2006) Integrating sustainable development indicators with existing business infrastructure. *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, 1(4), 389–411.

Searcy C. (2012), *Corporate Sustainability Performance Measurement Systems: A Review and Research Agenda*, *J Bus Ethics* (2012) 107: 239–253.

Sharma, S. (2000). Managerial interpretations and organizational context as predictors of corporate choice of environmental strategy. *Academy of Management Journal*, 43, 681-697.

Sharma, S., & Vredenburg, H. (1998). Proactive corporate environmental strategy and the development of competitively valuable organizational capabilities. *Strategic Management Journal*, 19, 729-753.

Shrivastava, P. (1995). Environmental technologies and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 16, 183-200.

Spiller, R. (2000). Ethical business and investment: A model for business and society. *Journal of Business Ethics*, 27(1/2), 149–160.

Steiner, C. M. (1971). The Stroke Economy. *Transactional Analysis Bulletin*, 1(3), 9–15.

Sveiby K.E. (1997). The Intangible Asset Monitor, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol.2, n.1.

Tettamanti P., Minutiello V. (2022). *ESG: bilancio di sostenibilità e integrated reporting*, Wolters Kluwer

Thomas, A. (2001). Corporate environmental policy and abnormal stock price returns: An empirical investigation. *Business Strategy and the Environment*, 10, 125-134.

Timothy F. Slaper, Tanya J. Hall, (2011). The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work?, *Indiana Business Review*.

Veleva, V., & Ellenbecker, M. (2001). Indicators of sustainable production: Framework and methodology. *Journal of Cleaner Production*, 9, 519–549.

Vermiglio F. (1984). Il “bilancio sociale” nel quadro evolutivo del sistema di impresa, Messina.

Viviani M. (2006). Dire dare fare avere. Percorsi e pratiche della responsabilità sociale. Il Mulino, Bologna

Wagner, M. (2005). Sustainability and competitive advantage: Empirical evidence on the influence of strategic choices between environmental management approaches. *Environmental Quality Management*, 14(3), 31-48.

Wagner, M., & Schaltegger, S. (2004). The effect of corporate environmental strategy choice and environmental performance on competitiveness and economic performance: An empirical study of EU manufacturing. *European Management Journal*, 22, 557-572.

Wahba, H. (2008). Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 15, 89-99.

Walls, J. L., Phan, P. H., & Berrone, P. (2011). Measuring environmental strategy: Construct development, reliability, and validity. *Business & Society*, 50, 71-115.

Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting—A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13, 10-26.

Wisner, P.S., Epstein, M.J. and Bagozzi, R.P. (2006). Organizational Antecedents and Consequences of Environmental Performance.

Wright P.D., Keegan D.P. (1997). Pursuing Value: The Emerging Art of Reporting on the Future, Price Waterhouse.

Wu, J., Liu, L., & Sulkowski, A. (2010). Environmental disclosure, firm performance, and firm characteristics: An analysis of S&P 100 firms. *Journal of Academy of Business and Economics*, 10(4), 73-83.

Young, J. (1991). Reducing waste, saving materials. In L. Brown et al. (Eds.), *State of the world* (pp. 39-55). New York, NY: W.W. Norton.

Yu, V., Ting, H. I., & Wu, Y.-C. J. (2009). Assessing the greenness effort for European firms: A resource efficiency perspective. *Management Decision*, 47, 1065-1079.

Zappa G. (1943). Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali, Milano.

Zappa. G. (1954). La nozione di azienda nell'economia moderna, Il Risparmio, Milano.