



Munich Personal RePEc Archive

The Role of CSR Committees in Corporate Governance

Fornasari, Tommaso

Università degli Studi di Brescia

7 April 2020

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/111192/>
MPRA Paper No. 111192, posted 04 Jan 2022 09:10 UTC

Sommario

Capitolo 1.....	4
La Responsabilità Sociale D'impresa.....	4
1.1 Introduzione	4
1.2 La responsabilità nella dimensione economico-aziendale	6
1.3 La Responsabilità Sociale d'Impresa.....	9
1.4 Responsabilità Sociale di Impresa e mercati globali.....	16
1.5 SDG Agenda 2030.....	20
Capitolo 2.....	27
Responsabilità sociale e corporate governance	27
2.1 La responsabilità sociale nel governo delle imprese.....	27
2.2 La corporate governance	31
2.3 La regolamentazione sovranazionale.....	34
2.4 La corporate governance e il successo dell'impresa	40
Capitolo 3.....	49
Responsabilità sociale e comitati di corporate governance.....	49
3.1 I Comitati Consiliari	49
3.2 I comitati CSR.....	55
3.3 Il ruolo dei comitati CSR.....	60
3.4 I comitati CSR in Unione Europea.....	64
Capitolo 4.....	68
I comitati CSR in Europa.....	68
4.1 Introduzione	68
4.2 Approccio Metodologico.....	69
4.3 La diffusione dei comitati CSR.....	70
4.4 Le previsioni normative in merito ai comitati CSR.....	72
4.5 Le caratteristiche e le funzioni dei comitati CSR	74
4.6 I risultati dell'analisi	86
4.6.1 Fancia.....	87

4.6.2 Italia.....	90
4.6.3 Germania.....	93
4.6.4 Regno Unito.....	94
4.6.5 Spagna.....	97
4.7 Correlazione tra presenza dei comitati CSR e performance aziendali.....	105
Conclusioni.....	111
Principali risultati conseguiti.....	111
Limiti e aspetti critici riscontrati nello sviluppo dell'indagine	114
Possibili sviluppi e ricerche future	115
Bibliografia	116
Elenco delle Fonti normative	129

Capitolo 1

La Responsabilità Sociale D'impresa

1.1 Introduzione

Il presente capitolo offre una panoramica del lavoro contenuto nella tesi, evidenziando le motivazioni che hanno orientato la scelta dell'oggetto della ricerca, lo stato dell'arte della letteratura scientifica in materia, l'analisi della produzione normativa, con particolare riferimento alle linee guida e ai regolamenti elaborati dagli organismi internazionali. Sulla scorta di tali considerazioni, si procede a delineare il successivo ambito d'indagine.

Negli ultimi anni, la gestione delle imprese è andata sempre più evidenziando il primato dell'assunzione di responsabilità, con un sostanziale cambiamento delle linee di condotta degli organi di vertice, l'adozione di nuove politiche gestionali incentrate sull'equa integrazione tra performance economiche e socio-ambientali, la coerente definizione degli obiettivi nonché la condivisione degli stessi a livello interno ed esterno.

L'orientamento alla responsabilità sociale d'impresa trova determinanti prime nell'esigenza di contrastare comportamenti eccessivamente orientati alla creazione di profitto, spesso in totale spregio dell'impatto ambientale e del ruolo sociale delle aziende, che ha ispirato le maggiori organizzazioni internazionali (ONU, OCSE, EU, ecc.) ma anche gli studi degli economisti aziendali.

L'analisi della letteratura scientifica rappresenta un riferimento essenziale, finalizzato a sostenere lo sviluppo di una ricerca che da un lato non rappresenti una mera duplicazione di quanto già disponibile, dall'altro possa contribuire a stimolare il dibattito scientifico nella prospettiva del costante miglioramento di una governance responsabile e sostenibile. Nell'ultimo mezzo secolo, sono stati numerosi gli studi che si sono occupati di responsabilità sociale, contribuendo a mutare profondamente ruolo e funzioni dell'impresa. In particolare, si sono evidenziate opportunamente le strette relazioni tra responsabilità, *stakeholder engagement*, sostenibilità e capacità di creazione dei presupposti di successo nel medio-lungo periodo (Mio, & Venturelli, 2013; Franzoni 2020). Ciò ha contribuito da un lato a promuovere un cambiamento in chiave etica nella governance

delle imprese, dall'altro a modificare il comportamento degli investitori, in specie di quelli istituzionali, in favore di investimenti sostenibili in grado di ridurre il rischio economico d'impresa¹.

Le imprese che hanno assunto orientamenti responsabili si sono trovate a dover affrontare problemi di identificazione degli *stakeholder* rilevanti e di coinvolgimento degli stessi, di valutazione e di considerazione delle attese nella definizione di strategie e obiettivi, di monitoraggio del grado di raggiungimento di obiettivi multidimensionali, di comunicazione e di trasparenza (Sorci, 2005 e 2007; Cortese et al., 2019). Ciò ha reso più complessa la governance, suggerendo anche l'introduzione di nuove strutture di supporto per una gestione più consapevole e responsabile. In tale ambito, una figura emergente – sebbene ancora con una lenta diffusione – è quella dei comitati di responsabilità sociale.

Il presente lavoro, dopo una disamina della letteratura in materia di responsabilità sociale d'impresa nonché del ruolo in tale ambito rivestito dagli organi di corporate governance, si focalizza sui comitati di responsabilità sociale, con l'obiettivo di:

- investigare l'effettiva diffusione, presso le società quotate di alcuni paesi europei, di un comitato endoconsiliare deputato ad occuparsi di materie quali CSR, etica, sostenibilità e ambiente, con particolare attenzione alle funzioni ad esso delegate;
- analizzare le differenti previsioni normative in merito ai comitati CSR nei diversi paesi dell'Unione Europea;
- esaminare le funzioni tipicamente attribuite ai comitati CSR;
- indagare se, con riferimento alle principali società di un settore caratterizzato da un forte impatto sociale e ambientale, quale quello energetico e risorse naturali, esista un risvolto positivo sui risultati economici delle imprese che hanno istituito comitati CSR, rispetto a quelle che non lo hanno fatto.

¹ Nel 2006, alcuni investitori hanno condiviso il progetto *Principles for Responsible Investment* (PRI): un'iniziativa che supporta l'adozione e l'implementazione di principi in materia ambientale, sociale e di governance. Nel 2019 pubblicano *An introduction to responsible investment for asset owners*, in cui dichiarano: “*As institutional investors, we have a duty to act in the best long-term interests of our beneficiaries. In this fiduciary role, we believe that environmental, social, and governance (ESG) issues can affect the performance of investment portfolios (to varying degrees across companies, sectors, regions, asset classes and through time). We also recognise that applying these Principles may better align investors with broader objectives of society.*”

1.2 La responsabilità nella dimensione economico-aziendale

Le radici della responsabilità sociale delle imprese (CSR) possono certamente essere fatte risalire a prima della Seconda Guerra Mondiale (Carroll & Shabana, 2010) e trovano ampio spazio nei principi ispiratori dell'economia aziendale italiana. Così, ad esempio, nel 1956, Gino Zappa scrisse: "*...per il successo a lungo termine, un'azienda deve assolvere numerose responsabilità non solo nei confronti dei propri dipendenti, ma anche della società in generale. Un'azienda deve bilanciare il proprio interesse personale con gli interessi di coloro che volontariamente lavorano per essa e devono sottomettersi alle richieste derivanti dal bene comune della società in cui opera²...*".

Dal 1950, gli studiosi di tutto il mondo hanno ampiamente esplorato diversi paradigmi e interpretazioni della CSR (Bowen, 1953; Davis, 1960; Ackerman, 1973; Carroll, 1979; Freeman, 1984; Wartick & Cochran, 1985; Elkington, 1999), insieme ai differenti ruoli che la stessa ha svolto nel tempo (Carroll, 2008; Visser, 2011). A partire dall'inizio di questo secolo, tuttavia, numerose ricerche sono state condotte sulle determinanti e sull'impatto della CSR, sulla sua integrazione nella strategia aziendale e sui legami inseparabili tra responsabilità sociale, sostenibilità, etica e *stakeholder engagement* (Jensen, 2002; Salvioni, 2003; Schwartz & Carroll, 2003; Garriga & Melé, 2004; Barnett, 2007; Salvioni & Astori, 2013; Eccles et al., 2014; Del Baldo et al., 2015; Carroll et al., 2016).

Nel tempo sono state fornite diverse definizioni di responsabilità sociale delle imprese, spesso legate a una difforme interpretazione delle variabili rilevanti che ne influenzano la governance.

Una significativa contrapposizione di pensiero che ha caratterizzato l'economia anglosassone è quella tra: la visione strettamente focalizzata sulla *shareholder view* e sulla responsabilità aziendale incentrata sull'impiego delle risorse per la massimizzazione dei profitti (Friedman, 1962; Friedman, 1970); la visione volta a valorizzare le attese dei diversi *stakeholder*, a rimarcare i legami tra business e etica, a enfatizzare le strette relazioni tra responsabilità economica, sociale e ambientale (Freeman, 1984; Freeman & Phillips, 2002; Giacosa, 2015; Freeman & Dmytriiev, 2017).

² G. Zappa, 1956, *Le Produzioni Nell'economia Delle Imprese*, Volume 1, Giuffrè.

Negli anni immediatamente successivi, gli studi sulla responsabilità sociale hanno assunto ulteriori orientamenti: in tale ambito si segnala la visione filantropica e quella incentrata su strategie strumentali e utilitaristiche (Holme & Watts, 2000; Kotler & Lee 2005), mentre è solo a partire dall'inizio di questo secolo che si è andato diffondendo un approccio maggiormente integrato, strettamente connesso al core-business aziendale e all'impatto dell'attività sviluppata sui diversi attori sociali (Commissione Europea, 2011; Salvioni & Gennari 2014; Mosca & Civera, 2017).

La responsabilità sociale d'impresa e lo sviluppo dei processi decisionali secondo etica e sostenibilità sono attualmente al centro del dibattito scientifico e hanno trovato ampio spazio negli studi e nei postulati elaborati dalle principali organizzazioni internazionali.

Numerosi autori (Bowen, 1953; Carroll, 1999; Graafland et al., 2004; Porter & Kramer, 2006; Halme & Laurila, 2009; Nijhof & Jeurissen, 2010) si sono occupati dell'importanza della CSR, giungendo a conclusioni pressoché unanimi sull'opportunità per le imprese di creare valore attraverso strategie socialmente responsabili, orientate alla sostenibilità e fondate su efficaci processi di *stakeholder engagement* (Cantino et al., 2019).

Come meglio trattato nei capitoli successivi, anche le principali istituzioni internazionali si sono occupate della responsabilità d'impresa e del contributo della stessa al raggiungimento della sostenibilità. Così, ad esempio: le Nazioni Unite hanno aggiornato i propri obiettivi di sviluppo, inizialmente elaborati quali presupposto per il nuovo millennio, inserendo il tema della sostenibilità a tutti i livelli; l'OCSE ha elaborato le linee guida per le imprese multinazionali; l'ISO ha predisposto la *Guida alla responsabilità sociale ISO 26000*; la UE ha pubblicato nel 2001 il *Libro Verde: Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, nel 2010 ha definito la *Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, nel 2011 la *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*.

Un aspetto sempre più enfatizzato da studiosi e organizzazioni internazionali riguarda la necessità di un approccio olistico alla CSR e alla sostenibilità del business, che parta dal vertice aziendale e coinvolga efficacemente l'intera organizzazione (Weaver et al., 1999; Jamali et al., 2008; Perrini & Vurro, 2010; Aureli, 2015). I fenomeni di *responsible business conduct*, infatti, sono connessi primariamente alla definizione della strategia, nonché di strumenti e processi idonei a garantirne l'ottimale realizzazione.

Solo un approccio top-bottom può rappresentare un fattore di cambiamento volto ad implementare la gestione responsabile del business. La condivisione dei valori di etica e

sostenibilità in seno all'organo amministrativo presuppone l'assunzione di un modello d'impresa rispettoso dell'individuo e dell'ambiente, in grado di creare valore nel tempo garantendo uno sviluppo equilibrato nel lungo periodo. Al contrario, la semplice presenza di singole iniziative di CSR rappresenta un *add-on*, un ambito residuale dell'attività di impresa, spesso recepito in una logica meramente strumentale (Looser & Wehrmeyer, 2015; Del Bosco, 2017; Aureli & Del Baldo, 2019).

Solo quando i principi etici guidano le scelte e le politiche di un'impresa, attraverso l'articolazione di filosofie di gestione socialmente responsabili, si può concretamente parlare di creazione di valore "intangibile" proprio della CSR (Del Baldo, 2012; Del Bosco, 2012; Aureli & Del Baldo, 2018).

Il ruolo degli organi di corporate governance per lo sviluppo e la diffusione di comportamenti responsabili, che permeino l'intera azienda, risulta dunque evidente: è l'organo amministrativo che definisce le linee d'azione a valere nel tempo, gli obiettivi, le strutture, i processi, le modalità di controllo e gli interventi correttivi (Fiori & Tiscini, 2005). La realizzazione efficace di comportamenti socialmente responsabili dipende però, oltre che dalle scelte di vertice, dai comportamenti dell'intera organizzazione, in primo luogo associabili alla condivisione di orientamenti e obiettivi, nonché al coinvolgimento di tutti gli attori interessati.

La complessità di implementazione di strategie socialmente responsabili, le difficoltà di integrazione delle attese degli *stakeholder* nelle decisioni aziendali e i connessi potenziali conflitti di interesse, hanno progressivamente evidenziato l'opportunità di rivedere, oltre ai processi, anche le strutture interne agli organi di corporate governance e le competenze richieste in sede di definizione dei profili necessari per garantirne l'efficacia (Kaptein & Wempe, 2002). In tale ambito, nel corso degli ultimi anni si è andata affermando l'opportunità di costituzione di comitati deputati all'implementazione e alla gestione della responsabilità sociale delle imprese. Tali comitati, denominati CSR, sono strutture relativamente nuove, atte a fornire un supporto al *board* sulle questioni attinenti alla gestione responsabile del business e, ad oggi, relativamente poco studiate in economia aziendale.

1.3 La Responsabilità Sociale d'Impresa

Le considerazioni precedentemente esposte evidenziano la crescente importanza della responsabilità sociale delle imprese che, seppure presente nel dibattito scientifico e nei comportamenti di taluni capitani d'industria da più di un secolo, solo recentemente hanno assunto valenze gestionali ampie e diffuse. Infatti, è solo agli inizi degli anni Ottanta del secolo scorso, con l'introduzione del concetto di *stakeholder*³, che i temi di responsabilità sociale dell'impresa sono andati assumendo un ruolo centrale nel dibattito scientifico e imprenditoriale. Inoltre, la recente e sempre maggiore consapevolezza dei cambiamenti climatici e del negativo impatto ambientale prodotti dai processi industriali hanno promosso una crescente attenzione per il rispetto dell'ecosistema.

Tutti gli autori che si sono occupati di CSR si sono cimentati nella non facile impresa di trovare una definizione univoca del fenomeno, senza giungere a una determinazione condivisa (Clarkson, 1995; Fenwick & Bierema, 2008). Il tentativo di offrire una definizione completa di responsabilità sociale delle imprese mal si combina con la ricerca di una definizione univoca: tanto in ambito scientifico, quanto in quello istituzionale, esistono, infatti, numerose descrizioni (Matten & Moon, 2004)

In proposito, nella tabella 1 è riportato il lavoro di McWilliams, Siegel & Wright del 2006, nel quale gli autori sintetizzano le principali definizioni di CSR in un intervallo temporale compreso tra il 1970 e i primi anni 2000.

³ La traduzione in lingua italiana di *stakeholder* non è semplice, in quanto, nel nostro idioma, non esiste un termine in grado di rendere appieno la portata di tale concetto; letteralmente si potrebbe utilizzare "posta di scommessa" o "portatore di interessi"; la succitata difficoltà deriva principalmente dal fatto che con il termine *stakeholder* si fa riferimento a una molteplicità di soggetti e di categorie di soggetti (addirittura una visione molto inclusiva del termine *stakeholder* può arrivare a coinvolgere anche entità astratte), ognuno dei quali è portatore di differenti esigenze, spesso in contrasto tra loro. Come ampiamente argomentato da Philips & Freeman & Wicks (2003) se da un lato l'ampiezza di interpretazione rappresenta il principale punto di forza di questa teoria, secondo i detrattori rappresenta uno dei principali svantaggi teorici della stessa. Secondo la teoria degli *stakeholder* elaborata da Freeman e dai suoi allievi, lo sviluppo armonico, duratore ed equilibrato dell'impresa non può limitarsi alla soddisfazione dei propri azionisti, bensì a quello di tutti i soggetti, seppure con le opportune distinzioni, coinvolti nell'attività dell'impresa. Per approfondimenti sulla teoria degli *stakeholder*: Freeman & Reed (1983), Freeman (1984), Goodpaster (1991), Freeman (1994), Philips & Freeman & Wicks (2003).

Tabella 1: McWilliams, Siegel e Wright del 2006 - Selected papers on CSR.

<i>Author(s)</i>	<i>Nature of theoretical perspective(s)</i>	<i>Key argument/result</i>
Friedman (1970)	Agency theory	CSR is indicative of self-serving behaviour on the part of managers, and thus, reduces shareholder wealth
Freeman (1984)	Stakeholder theory	Managers should tailor their policies to satisfy numerous constituents, not just shareholders. These stakeholders include workers, customers, suppliers, and community organizations
Donaldson and Davis (1991)	Stewardship theory	There is a moral imperative for managers to 'do the right thing', without regard to how such decisions affect firm performance
Donaldson and Preston (1995)	Stakeholder theory	Stressed the moral and ethical dimensions of stakeholder theory, as well as the business case for engaging in CSR
Jones (1995)	Stakeholder theory	Firms involved in repeated transactions with stakeholders on the basis of trust and cooperation have an incentive to be honest and ethical, since such behaviour is beneficial to the firm
Hart (1995)	Resource-based view of the firm	For certain companies, environmental social responsibility can constitute a resource or capability that leads to a sustained competitive advantage
Jennings and Zandbergen (1995)	Institutional theory	Institutions play an important role in shaping the consensus within a firm regarding the establishment of an 'ecologically sustainable' organization
Baron (2001)	Theory of the firm	The use of CSR to attract socially responsible consumers is referred to as strategic CSR, in the sense that firms provide a public good in conjunction with their marketing/business strategy
Feddersen and Gilligan (2001)	Theory of the firm	Activists and NGOs can play an important role in reducing information asymmetry with respect to CSR on the part of consumers
McWilliams and Siegel (2001)	Theory of the firm	Presents a supply/demand perspective on CSR, which implies that the firm's ideal level of CSR can be determined by cost-benefit analysis
McWilliams et al. (2002)	Resource-based view of the firm	CSR strategies, when supported by political strategies, can be used to create sustainable competitive advantage
Waldman et al. (2004)	Theory of the firm/strategic leadership theory	Certain aspects of CEO leadership can affect the propensity of firms to engage in CSR. Companies run by intellectually stimulating CEOs do more strategic CSR than comparable firms

Gli studiosi della teoria degli *stakeholder* sostengono che per garantire la sostenibilità dell'impresa nel lungo periodo, i manager non debbano solo soddisfare le richieste degli azionisti, ma considerare l'impatto delle loro azioni su tutti i soggetti coinvolti nella vita

dell'impresa (Brenner & Molander, 1977; Clarkson, 1991; Halal, 1990; Kreiner & Bhambri, 1991; Brenner & Cochran, 1991, Wang & Dewhirst, 1992; Kotter & Heskett, 1992; Donaldson & Preston, 1995).

Principi quali trasparenza, correttezza, legalità, reputazione e *accountability*⁴ diventano centrali nel dibattito scientifico: aspetti di responsabilità, si estendono ai rapporti con dipendenti e collaboratori, mentre rendicontazione di sostenibilità, non si limita alle tematiche connesse all'ambiente, incorporando aspetti sociali e finanziari. (Kolk, 2008). Le strategie di CSR assumono un rilievo tale da influenzare profondamente le scelte aziendali anche per l'aumentata consapevolezza che la creazione di valore nel tempo sia inestricabilmente connessa alla capacità di ottenimento di consenso e di fiducia da parte di tutti gli *stakeholder*, strumentali per lo sviluppo dell'attività caratteristica (Salvioni, 2009). La CSR risponde alla teoria degli *stakeholder*, richiedendo all'organo amministrativo di soddisfare le esigenze di tutti i soggetti interessati dalla vita dell'impresa. In aggiunta un'effettiva azione orientata alla CSR rappresenta la sintesi tra la teoria degli *stakeholder* e *l'agency theory* in quanto l'impegno della CSR è una relazione principale/agente tra dirigenti e azionisti (Jo & Harjoto, 2011).

L'analisi di McWilliams, Siegel e Wright tende a confrontare l'apporto di alcuni autori allo sviluppo della CSR, prendendo le mosse dal confronto tra le teorie di Friedman e di Freeman.

Il primato della *agency*⁵ *theory* postulato da Friedman, considerando la creazione di valore per gli azionisti quale unico obiettivo dei manager, ben rappresenta l'approccio parziale che per lungo tempo ha contraddistinto il comportamento aziendale. Tale impostazione,

⁴ Storicamente, il concetto di *accountability* risulta strettamente correlato alla contabilità, mentre oggi, il significato attribuito a questo termine è andato ben oltre le sue origini, diventando un simbolo per il buon governo, sia nel settore privato che in quello pubblico. Nel settore pubblico, *accountability* non si riferisce allo storico concetto dello Stato che tiene benevolmente conto delle istanze dei propri cittadini, ma al contrario, sono le stesse autorità a essere ritenute responsabili dai cittadini. Lo stesso principio, applicato al settore privato si può declinare come le aziende che non possono più limitarsi a considerare le istanze dei propri azionisti, ma devono considerare quelle di tutti gli *stakeholder*, interni o esterni che siano.

⁵ Con il termine *agency theory* si intende la relazione tra azionisti, quali principali, e amministratori, quali agenti. Gli azionisti delegano la gestione dell'impresa agli amministratori: poiché questi assumono decisioni che incidono sul capitale degli azionisti, è naturale il riscontrarsi di differenze di vedute che possono sfociare in veri e propri conflitti. La teoria presuppone, infatti, che gli interessi di principale e agente non siano sempre allineati. Alla base di tale disallineamento si trovano spesso opposti punti di vista sulle aree chiave della strategia aziendale, quali una differenza negli obiettivi o una differenza nell'avversione al rischio.

lungi dall'essere in antitesi con altri concetti di responsabilità incentrati su un impatto sociale più ampio, si differenzia dal moderno concetto di responsabilità sociale in quanto considera una sola classe di *stakeholder* (l'azionariato) alle cui attese orientare i processi decisionali. Si assume dunque un concetto limitato di soggetto economico associato al capitale di rischio, privilegiando la soddisfazione delle attese economiche connesse alla massimizzazione dei risultati, spesso con un orientamento di breve periodo associato all'ottenimento del consenso nel mercato borsistico.

La rilevanza attribuita a tutti coloro che influenzano e sono influenzati dalla gestione aziendale e l'inclusione dell'etica nelle strategie aziendali hanno progressivamente attribuito importanza alla valorizzazione delle attese di tutti gli *stakeholder* con cui l'azienda interagisce quale fattore di orientamento gestionale. In tale ambito, un ruolo di primario rilievo è attribuibile all'apporto della *stakeholder theory* di Freeman e ai successivi approfondimenti e rielaborazioni che dall'ultimo decennio del secolo scorso hanno visto il contributo di numerosi studiosi di management. Come a più riprese evidenziato in questo lavoro, fondamentale risulta essere il contributo dell'economia aziendale italiana (Monfardini, 2008), con particolare attenzione al concetto di azienda, al suo finalismo e alle sue caratteristiche essenziali (Signori & Rusconi, 2009),

Ad integrazione della sovraesposta ricerca di McWilliams, Siegel & Wright, di seguito sono riportate altre definizioni atte a meglio specificare il significato attribuito al termine CSR dagli studiosi.

La prima è quella di Carroll (1991), il quale, concentrandosi sulla classificazione delle relazioni che intercorrono tra impresa e società, ha teorizzato la piramide della CSR, introducendo i concetti di volontarietà e discrezionalità nelle attività filantropiche.

Figura 1: Piramide della CSR secondo Carrol.



L'approccio di Carroll è chiaramente influenzato dal contesto anglosassone, dalla data di elaborazione e dalla volontà di assumere una struttura piramidale.

In tal senso, alla base della piramide si colloca la responsabilità economica, quale elemento fondamentale per la sopravvivenza dell'impresa e fattore di primario rilievo in specie nei contesti caratterizzati dalla separazione tra proprietà e gestione e da una durata generalmente breve del mandato di governance. Si tratta in ogni caso di una condizione essenziale per la sopravvivenza e lo sviluppo delle imprese, a cui si correlano le potenzialità di durevole soddisfacimento delle attese socio-ambientali.

Al secondo livello, Carroll colloca la responsabilità legale, che consiste nel rispetto della legislazione in quanto frutto di scelte comuni. In effetti, solo studi più recenti considerano la responsabilità legale e la compliance quale prerequisito per una gestione aziendale responsabile, condizione che dovrebbe comunque permeare tutti i comportamenti gestionali (Salvioni et al., 2016; Del Baldo & Aureli, 2019).

Al terzo livello della piramide è inserita la responsabilità etica, intesa come contemperamento su base volontaria dei bisogni di tutti gli *stakeholder*.

Infine, al vertice, la responsabilità filantropica, aspetto del tutto discrezionale e liberamente scelto dalle aziende. In questo caso si tratta di un'attività che esula dalla normale gestione caratteristica dell'impresa, ma che può avere effetti positivi a livello di reputazione e di immagine.

Negli stessi anni in cui Carrol formalizzava la propria definizione di responsabilità sociale, Donaldson, coadiuvato da Davis e Preston elaborava la *stewardship theory*, secondo cui i manager, una volta ricevuto il mandato dagli azionisti di amministrare la società, adottano comportamenti responsabili nei confronti dell'organizzazione da loro gestita, piuttosto che cedere ad assecondare interessi strettamente personali. La teoria fornisce quindi un supporto per comprendere le motivazioni del comportamento responsabile dei manager in vari tipi di organizzazioni. (Donaldson, 1990; Donaldson & Davis, 1991 e 1994; Donaldson & Preston, 1995).

Un'altra definizione spesso utilizzata è quella fornita dal World Business Council for Sustainable Development (WBCSD, 1999): *Continuing commitment by a company to behave ethically and contribute to economic development while improving the quality of life of its workforce and family members, as well as the local community and society at large*. Questa definizione, di carattere generale, è focalizzata sulle strette relazioni tra contributo aziendale allo sviluppo economico e interazione sociale interna ed esterna.

Herciu, Ogorean & Belaşcu, nel 2010, ricordano come: *oltre alla loro varietà, comune a tutte le definizioni il focus è sulla conciliazione tra l'organizzazione e l'ambiente in cui opera (n.d.a.)*. In effetti, è proprio dall'inizio di questo secolo che tende ad affermarsi un approccio integrato alla CSR, incentrato sulla considerazione dell'impatto dell'attività aziendale su *stakeholder* rilevanti e ambiente.

Ancora nel 2010, Hediger scrive che lo scopo dichiarato della CSR riguarda: *minimizzare il compromesso e massimizzare le sinergie derivanti dalle interazioni aziendali con l'ambiente economico, comunitario e naturale in cui opera l'impresa (n.d.a.)*.

Sull'argomento è intervenuta a più riprese anche l'Unione Europea, fornendo differenti concettualizzazioni negli anni. La prima definizione organica risale al 2001 ed è contenuta nel "Libro Verde della Commissione", dal titolo "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese". In tale documento si evidenzia che la CSR rappresenta *un'azione volontaria, ovvero l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate*.

Con la Comunicazione 681 del 25 ottobre 2011 la Commissione Europea offre una nuova definizione di CSR: *La responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società*.

Da ultimo, secondo il Business Dictionary, CSR rappresenta: *A company's sense of responsibility towards the community and environment (both ecological and social) in which it operates*.

*Companies express this citizenship through their waste and pollution reduction processes, by contributing educational and social programs, and by earning adequate returns on the employed resources.*⁶

La tabella di seguito riassume le principali definizioni di CSR offerte dalla letteratura e dalle istituzioni internazionali.

Tabella 2: Sintesi delle principali definizioni di CSR.

Anno	Autore	Sintesi della definizione
		Posto che gli amministratori agiscono quali agenti degli azionisti, la CSR rappresenta unicamente un comportamento egoistico perpetrato da parte dei manager, che quindi erode la ricchezza degli azionisti
		I manager dovrebbero costruire le proprie politiche al fine di soddisfare il maggior numero possibile di <i>stakeholder</i> e non solo gli azionisti
		I manager, una volta ricevuto il mandato dagli azionisti di adottano comportamenti responsabili nei confronti dell'organizzazione da loro gestita, piuttosto che cedere ad assecondare interessi personali
		L'impegno nella CSR assume la forma di una piramide, alla cui base stanno le responsabilità economiche, seguite da quelle legali ed etiche, per finire con quelle discrezionali e filantropiche
		Oltre a dimensioni etiche e morali della teoria degli <i>stakeholder</i> , esistono ragioni commerciali legate al successo di lungo periodo per investire nella CSR
		Impegno a comportarsi in modo etico e contribuire allo sviluppo economico, migliorando la qualità della vita della sua forza lavoro e dei suoi familiari, nonché della comunità locale
		Azione volontaria, ovvero l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate
		Le politiche di CSR sono alla base della creazione di vantaggio competitivo, sostenibile nel lungo periodo
		Le caratteristiche degli amministratori possono indirizzare le aziende verso l'azione di politiche di CSR
		Minimizzare il compromesso e massimizzare le sinergie derivanti dalle interazioni aziendali con l'ambiente economico, comunitario e naturale in cui opera l'impresa
		La responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società

⁶ CFR: businessdictionary.com/definition/corporate-social-responsibility.html

A parere di chi scrive la responsabilità sociale d'impresa deve riguardare il temperamento di tutte le attese, economiche e non economiche, degli *stakeholder* e il rispetto dell'ambiente. Si afferma di conseguenza l'adozione di metodi e strumenti gestionali diretti a considerare le performance economiche, sociali ed ecologiche (Salvioni & Astori, 2013). Si tratta di un approccio di governance basato su un'ampia visione di responsabilità, sulla valorizzazione del collegamento esistente tra condizioni di successo durevole dell'impresa e l'equa composizione di tutte le attese degli *stakeholder* (Salvioni 2003; Salvioni & Bosetti 2006).

1.4 Responsabilità Sociale di Impresa e mercati globali

Negli ultimi anni, organizzazioni aziendali sempre più complesse, globalizzazione, concorrenza dai paesi emergenti e prevenzione degli scandali hanno reso necessaria una profonda revisione delle politiche di governance aziendale (Aureli & Salvatori, 2012), al fine di fronteggiare le nuove sfide e i connessi fattori di dinamismo.

La caduta delle barriere alla circolazione delle informazioni, dei beni e dei capitali, la frequente manifestazione di fenomeni di eccesso dell'offerta sulla domanda di beni, la sempre maggiore attenzione delle istituzioni sovranazionali per il rispetto dell'ambiente e per l'assunzione di comportamenti eticamente corretti e socialmente responsabili, hanno indubbiamente promosso comportamenti aziendali diretti al coinvolgimento degli *stakeholder*, all'equità sociale e all'integrazione delle performance economiche, sociali e ambientali.

Il mantenimento delle condizioni essenziali di successo ha indotto le imprese a prestare particolare attenzione alla qualità delle relazioni tra l'impresa e i propri *stakeholder*, nel pieno rispetto della legge e dell'ambiente (Salvioni, 2003; Rusconi & Signori 2009). In tale ottica risulta centrale il tema della responsabilità sociale, cioè della capacità delle imprese di gestione ottimale delle relazioni con i propri attori rilevanti, nell'intenzione di assumere comportamenti corretti ed equi atti a creare condizioni di successo competitivo, economico e sociale di non breve momento.

Come si è osservato, pur avendo riscontrato crescente interesse nel dibattito scientifico solo a partire dagli anni '90 del secolo scorso (Halme & Laurila, 2009; Nijhof & Jeurissen, 2010), il tema della CSR ha radici ben più lontane nel tempo. In proposito, si segnala il

volume di Bowen del 1953 *Responsabilità sociale dell'imprenditore*, nel quale le decisioni e le scelte prese dall'uomo d'affari dovrebbero essere guidate dalle potenziali ricadute positive per la società in senso lato.

Con riferimento all'Italia, si è già osservato come l'approccio economico-aziendale abbia da sempre privilegiato una visione ampia di portatori d'interessi rilevanti, distinguendo tra portatori istituzionali, i membri del soggetto economico, e non istituzionali, gli altri *stakeholder* (Zappa, 1956; Onida, 1965; Masini, 1979; Airoidi et al., 1994).

D'altra parte, pare opportuno evidenziare come anche la nostra Carta Costituzionale, che proprio negli anni in cui scriveva Zappa era appena stata redatta e adottata, all'articolo 41 delinea la portata ed i limiti del concetto di libera iniziativa economica privata. La norma affianca le nozioni di utilità sociale e di coordinamento a fini sociali. Aumentando il grado di astrazione, è possibile arrivare ad affermare che siano i principi fondamentali della Costituzione a fare da cornice alle declinazioni dell'agire socialmente responsabile: molteplici sono i profili in cui si estrinsecano i principi di solidarietà ed uguaglianza ad ispirare le regole di condotta che orientano l'agire imprenditoriale verso scelte socialmente sostenibili.

Il clima culturale e imprenditoriale post-bellico si basa su una contrapposizione tra il liberismo economico di stampo anglosassone e il corporativismo paternalistico che caratterizzerà lo sviluppo delle socialdemocrazie occidentali. In questo periodo – come si è già osservato - cominciano a svilupparsi due modelli distinti: quello basato sulla massimizzazione del profitto nell'intenzione di creare valore per l'azionista (Friedman, 1970), in contrapposizione alla teoria degli *stakeholder* (Freeman, 1984) incentrata sul principio secondo il quale le responsabilità delle organizzazioni collettive superano l'obiettivo economico finalizzato alla mera soddisfazione degli *shareholder*.

La caduta delle barriere alla circolazione delle informazioni, dei beni e dei capitali è andata però evidenziando le strette relazioni tra le due sopra citate teorie, ponendo a confronto sistemi *outsider* e *insider*⁷ di corporate governance e modificando progressivamente gli

⁷ In riferimento ai sistemi *insider* e *outsider*, si veda il successivo paragrafo 2.2.

orientamenti degli investitori – in specie di quelli istituzionali – in favore della capacità di contenimento del rischio e di creazione di valore nel medio-lungo periodo⁸.

Dal punto di vista dei contenuti, già in riferimento alla teoria degli *stakeholder* esistono diversi punti di vista, infatti, il concetto stesso di *stakeholder* può essere interpretato in modo più o meno ampio e i differenti autori che si sono cimentati nel tentativo di delinearne le caratteristiche, nonché di ricondurli a categorie omogenee, non sono concordi. In ogni caso non si può non considerare la teoria degli *stakeholder* quale elemento fondamentale per lo sviluppo della CSR (Salvioni, 2003; Crane et al., 2008), per comprendere l'ambiente e le diverse componenti che i manager dovrebbero soddisfare per gestire efficacemente l'organizzazione nel tempo (Alsos, Hytti, & Ljunggren, 2011).

La teoria degli *stakeholder* rappresenta il punto di partenza per l'analisi delle interazioni tra le imprese e i propri portatori di interessi (Ihlen, 2008): seguendo un approccio socialmente responsabile, le aziende devono contemperare le esigenze non solo degli azionisti, ma anche delle altre parti coinvolte, inclusi lavoratori, fornitori, comunità, clienti, competitors, organizzazioni di consumatori e ambiente (Doh & Guay, 2006; Salvioni & Bosetti, 2006; Signori & Forno, 2019). La complessità e i fattori di dinamismo e incertezza tipici dei mercati globali acquiscono l'importanza dell'orientamento agli *stakeholder*, in specie in presenza di eccesso di offerta e di elevati controlli internazionali. Nel fondamentale lavoro di Garriga e Melé (2004), gli autori identificano quattro tipologie di teorie per la ricerca sulla CSR:

- teorie strumentali, in cui la società è vista come uno strumento finalizzato unicamente alla creazione di ricchezza, e le sue attività sociali sono solo un mezzo per raggiungere risultati economici;
- teorie politiche, che si occupano del potere delle corporazioni nella società e di un uso responsabile di questo potere nell'arena politica;
- teorie integrative, in cui la società è focalizzata sulla soddisfazione delle richieste sociali e teorie etiche, basate sulle responsabilità etiche delle società per la comunità locale o le comunità locali in cui la stessa è inserita;

⁸ Con riferimento alla distinzione tra sistemi outsider e insider di corporate governance si rinvia al successivo paragrafo 2.2.

- teorie etiche di gruppo, secondo cui la relazione tra azienda e società è integrata da valori etici. Questo porta a una visione della CSR da una prospettiva etica e, di conseguenza, le imprese dovrebbero accettare le responsabilità sociali come un obbligo etico al di sopra di ogni altra considerazione.

Rusconi (2013) nella seconda parte del volume dedicato al bilancio sociale delle imprese, così come Crane, Matten e Moon (2008), hanno sostenuto che anche se il ruolo politico delle corporazioni, debba ancora essere pienamente apprezzato, sia ampiamente riconosciuto che le corporazioni abbiano ruoli economici, legali e sociali.

Attualmente, la maggior parte degli studiosi di materie economico-aziendali paiono convergere sull'importanza dell'adozione di comportamenti socialmente responsabili d'impresa che, partendo dai vertici coinvolgano l'intera organizzazione per la realizzazione di strategie fondate su obiettivi sostenibili e sull'equo soddisfacimento delle attese degli *stakeholder*. L'applicazione di adeguati principi di governance richiede dunque una chiara attenzione alla crescita sostenibile come base per la minimizzazione del rischio al fine di garantire il successo aziendale a lungo termine (Salvioni 2003, Matacena 2008 e 2009, Del Baldo & Baldarelli, 2017).

In particolare, l'efficacia di un'impresa implica l'assunzione di un concetto di responsabilità globale basato sul rigoroso rispetto della legge, la creazione di relazioni costruttive con tutta la società e il rispetto per l'ambiente⁹. Naturalmente, ciò non significa perdere di vista l'importanza di creare valore e dell'adeguata remunerazione dei conferenti di capitale di rischio, significa invece sottolineare l'interdipendenza tra:

- immagine aziendale,
- performance, sia finanziarie che non finanziarie,
- trasparenza operativa,
- ottenimento di fiducia e risorse.

⁹ Sul punto pare opportuno introdurre il concetto di ecologia integrale, teoria secondo cui è fondamentale cercare “*soluzioni integrali*”, in grado di offrire risposte alla costante interazione di ambiente e sistemi sociali. Non si possono affrontare disgiuntamente le emergenze ambientali e quelle sociali, bensì serve rispondere alla unica e complessa crisi socio-ambientale (Papa Francesco, 2015). In questo contesto, anche le imprese sono chiamate a fare la propria parte, sviluppando, ad esempio, politiche di CSR a sostegno di ambiente e persone.

Nei mercati globali è inoltre andato assumendo crescente rilievo il concetto di sviluppo sostenibile, nel cui ambito le imprese sono osservate e valutate anche in relazione al contributo fornito per il raggiungimento degli obiettivi generali di sostenibilità.

La diffusione degli obiettivi generali di sostenibilità deriva in primo luogo dall'attenzione dedicata alla responsabilità socio-ambientale dalle principali organizzazioni sovranazionali. In proposito, una posizione di primario rilievo è stata assunta dall'ONU che, a partire dall'ultima decade del secolo scorso, ha predisposto documenti e linee guida dirette a promuovere la diffusione di comportamenti sostenibili.

Gli interventi dell'ONU si propongono di promuovere la soddisfazione delle attese delle attuali generazioni senza compromettere la capacità di soddisfare quelle delle generazioni future. Al riguardo, assumono specifico rilievo il Global Compact del 2000 e l'Agenda 2030 che definisce gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs, *Sustainable Development Goals*) e prevede esplicitamente un'azione congiunta tra mondo istituzionale, società civile e business.

Nello specifico, l'Agenda è destinata a influenzare significativamente il comportamento prospettico delle imprese, contribuendo a promuovere una corporate governance orientata alla responsabilità sociale. Pare pertanto particolarmente utile considerarne le linee di fondo anche alla luce della crescente attenzione attribuita ai goal di Agenda 2030 per la realizzazione di performance aziendali multidimensionali, realizzate in modo sostenibile.

1.5 SDG Agenda 2030

“Sono lieto di condividere una buona notizia per le persone e per il pianeta; dopo tre anni di negoziati e di discussione, 193 paesi hanno concordato una serie di obiettivi di sviluppo più audace e ambizioso rispetto a qualsiasi precedente tentativo.”

Così il Segretario Generale delle Nazioni Unite Ban Ki-moon durante l'incontro con la stampa in cui ha annunciato l'accordo degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs), quali parte fondante della più ampia Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile - costruire sul raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (OSM).

I nuovi SDGs rappresentano l'evoluzione e l'ampliamento dei precedenti Millennium Development Goals (MDG)¹⁰: nonostante alcune critiche, il lavoro sottostante agli MDG ha consentito di compiere progressi significativi negli ultimi 15 anni, soprattutto su temi quali lo sradicamento della povertà e il miglioramento dell'accesso all'istruzione. Un'analisi critica dei risultati raggiunti evidenzia come aspetti quali la concretezza, la specificità e la misurabilità hanno contribuito a stabilire alcune aree prioritarie di interesse nello sviluppo internazionale, ottenendo però risultati molto disomogenei, con miglioramenti spesso concentrati in regioni specifiche e in alcuni gruppi sociali.

La stessa valutazione ONU del 2015 sugli Obiettivi del Millennio ha rilevato come non siano stati sufficienti per molte persone; infatti, la valutazione dei progressi verso gli MDG ha ripetutamente dimostrato che i più poveri e gli svantaggiati a causa di sesso, età, disabilità o etnia sono spesso esclusi dai processi di miglioramento.

In risposta a queste critiche gli SDG si sono proposti di affrontare tutta una serie di questioni, dalla disuguaglianza di genere ai cambiamenti climatici.

L'Agenda considera 17 obiettivi, declinati in *169 target specifici*, riguardanti tre macro-aree:

- porre fine della povertà estrema;
- combattere disuguaglianza e ingiustizia;
- contrastare i cambiamenti climatici e il degrado ambientale.

Nel merito gli obiettivi sono strutturati come indicato di seguito:

1. Sconfiggere la povertà: porre fine alla povertà in tutte le sue forme, ovunque;
2. Sconfiggere la fame: porre fine alla fame, garantire la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un'agricoltura sostenibile;
3. Buona salute: garantire una vita sana e promuovere il benessere di tutti a tutte le età;
4. Istruzione di qualità: garantire a tutti un'istruzione inclusiva e promuovere opportunità di apprendimento permanente eque e di qualità;

¹⁰ I Millennium Development Goals o MDG dell'ONU sono otto obiettivi che tutti i 193 stati membri si sono impegnati a realizzare entro l'anno 2015.

Gli obiettivi sono: Sradicare la povertà estrema e la fame; Rendere universale l'istruzione primaria; Promuovere la parità dei sessi e l'autonomia delle donne; Ridurre la mortalità infantile; Migliorare la salute materna; Combattere l'HIV/AIDS, la malaria ed altre malattie; Garantire la sostenibilità ambientale; Sviluppare un partenariato mondiale per lo sviluppo.

5. Parità di genere: raggiungere la parità di genere attraverso l'emancipazione delle donne e delle ragazze;
6. Acqua pulita e servizi igienico-sanitari: garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile di acqua e servizi igienico-sanitari;
7. Energia rinnovabile e accessibile: assicurare la disponibilità di servizi energetici accessibili, affidabili, sostenibili e moderni per tutti;
8. Buona occupazione e crescita economica: promuovere una crescita economica inclusiva, sostenuta e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva e un lavoro dignitoso per tutti;
9. Innovazione e infrastrutture: costruire infrastrutture solide, promuovere l'industrializzazione inclusiva e sostenibile e favorire l'innovazione;
10. Ridurre le diseguaglianze: ridurre le disuguaglianze all'interno e tra i paesi;
11. Città e comunità sostenibili: creare città sostenibili e insediamenti umani che siano inclusivi, sicuri e solidi;
12. Utilizzo responsabile delle risorse: garantire modelli di consumo e produzione sostenibili;
13. Lotta contro il cambiamento climatico: adottare misure urgenti per combattere il cambiamento climatico e le sue conseguenze;
14. Utilizzo sostenibile del mare: conservare e utilizzare in modo sostenibile gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile;
15. Utilizzo sostenibile della terra: proteggere, ristabilire e promuovere l'utilizzo sostenibile degli ecosistemi terrestri, gestire le foreste in modo sostenibile, combattere la desertificazione, bloccare e invertire il degrado del suolo e arrestare la perdita di biodiversità;
16. Pace e giustizia: promuovere lo sviluppo sostenibile; rafforzare gli strumenti di attuazione e rivitalizzare la partnership globale per lo sviluppo sostenibile.
17. Rafforzare le modalità di attuazione e rilanciare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile.

L'immagine di seguito rappresenta i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, ognuno con il logo ufficiale, attribuito dalle Nazioni Unite.

Figura 2: Obiettivi di sviluppo sostenibili; fonte: un.org.



Prendendo spunto dall'interessante lavoro di Frey (2018) è possibile individuare alcune differenze tra *Millenium Development Goals* e *Sustainable Development Goals*. Il primo aspetto è l'orientamento alla sostenibilità, a conferma di come nella prima fase del nuovo millennio è progressivamente maturata la convinzione secondo cui, a tutti i livelli, la sfida per la sostenibilità è intrinseca a un nuovo modello di sviluppo economico e sociale che la prolungata crisi, che stiamo vivendo, ha reso indispensabile (Giacosa & Mazzoleni, 2011). Secondariamente la portata universale a livello di paesi obiettivo, in quanto, parlando di sviluppo sostenibile, nessuno stato può ritenersi escluso: da quelli più industrializzati a quelli più poveri. Il terzo aspetto, seguendo l'impostazione di Frey, è quello della partecipazione del *private sector* nella definizione degli obiettivi. Soffermandosi su questo aspetto è possibile riscontrare un legame molto forte tra alcuni SDG e l'attività delle imprese, infatti, benché il contributo dei privati a progetti di sviluppo sostenibile dell'ONU non sia una novità, in questo progetto è interessante l'approccio olistico, globale e di continuo interscambio tra le due realtà.

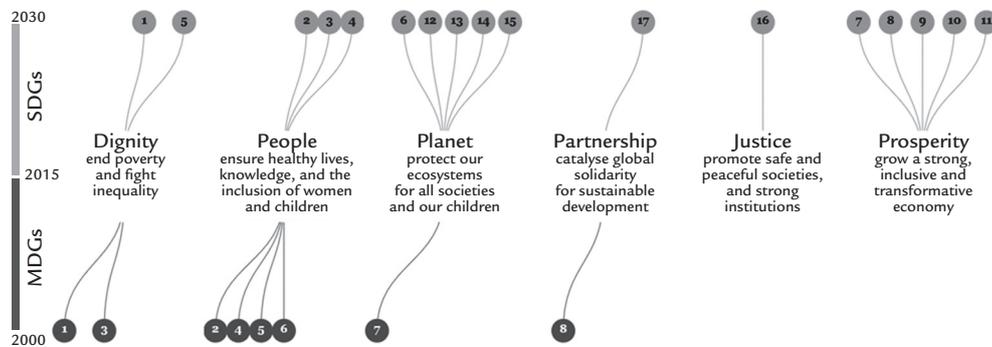
Nella fase di definizione di obiettivi e indicatori le aziende forniscono il proprio supporto alla redazione dei target, successivamente all'adozione degli SDG (Busco et al., 2017), le aziende sono chiamate a implementare le proprie strategie aziendali, al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi stessi. È possibile rappresentare graficamente il fenomeno come indicato sotto:

Figura 3: Relazioni tra settore privato e SDGs.



Entrando nel merito del contenuto degli SDG, un ottimo punto di partenza è riportato nella mappa elaborata da Achilleas Galatsidas, figura 4, nella quale è raffigurata una corrispondenza tra MDG e SDG, suddivisa per le diverse aree di intervento.

Figura 4: A. Galatsidas, Sustainable Development Goals Changing World in 17 Steps.



Appare subito evidente come gli obiettivi relativi a *dignity*, *people*, *planet* e *partenrship* siano ampiamente rappresentati in entrambi i gruppi, mentre *justice* e *prosperity* rappresentano una novità introdotta nel 2015.

I nuovi obiettivi che il grafico riconduce nell'ambito *prosperity* traggono ispirazione da un modello di sviluppo economico che poggia su solide basi etiche, fortemente orientato alla CSR, più inclusivo e attento al pianeta: sono quelli che da un lato maggiormente risentono del contributo delle imprese e dall'altro proprio alle imprese si rivolgono.

Diversi sono i punti di contatto con i principi della teoria degli *stakeholder*, quelli dell'etica di impresa e della CSR, nella loro visione più ampia: rispetto per l'ambiente, sviluppo e occupazione dignitosi con la finalità di ridurre le diseguaglianze. Altro aspetto che emerge chiaramente è la creazione e la diffusione del valore¹¹: da un lato attraverso

¹¹ La teoria del valore sostiene che la funzione obiettivo dell'impresa è quella di far crescere il proprio valore economico: massimizzare il valore in termini di capitalizzazione di borsa o di valore di mercato.

l'implementazione di un sistema economico moderno ed efficiente, dall'altro dando grande enfasi alla qualità dello sviluppo.

La diffusione del valore è alla base del concetto di *shared value* (Porter & Kramer, 2011) che, secondo le parole degli stessi autori, concentrandosi sulle connessioni tra progresso sociale ed economico, ha il potere di scatenare la prossima ondata di crescita globale¹².

Anche negli obiettivi per il pianeta si riscontra chiaramente questa finalità, infatti, acqua pulita, vita in mare e sulla terra, clima, produzione e consumo sostenibili sono strettamente legati all'efficiente funzionamento dell'economia. Un ruolo significativo è poi ascrivibile agli obiettivi relativi alle persone, infatti, pur incarnando una dimensione olistica di tutela dell'individuo, possono essere declinati in ambito lavorativo, con riferimento alla teoria degli *stakeholder* e alla CSR. L'analisi degli obiettivi evidenzia inoltre come, seguendo un approccio teorico ampio e inclusivo, tutti abbiano uno stretto legame con i temi della responsabilità sociale delle imprese. Seguendo un'interpretazione più rigorosa, ovverosia quella che identifica la CSR come una teoria manageriale (Donaldson & Preston, 1995; Freeman & Phillips, 2002), è possibile individuare alcuni punti che meglio si identificano con tale teoria, in quanto realizzabili solo con un contributo sostanziale da parte del *private sector*. Nello specifico si tratta di:

- Parità di genere, da raggiungere attraverso l'emancipazione delle donne e delle ragazze, ponendo fine a ogni forma di discriminazione, riconoscendo e valorizzando la cura e il lavoro domestico non retribuito, garantendo piena ed effettiva partecipazione femminile e pari opportunità di leadership ad ogni livello decisionale in ambito politico, economico e della vita pubblica, avviando riforme per dare alle donne uguali diritti di accesso alle risorse economiche così come alla titolarità e al controllo della terra e altre forme di proprietà, ai servizi finanziari,

Si tratta di una visione di lungo periodo perché non si basa sulla remunerazione immediata del capitale investito, quanto sulla plusvalenza realizzabile.

12 Porter & Kramer (2011) individuano tre modi principali in cui le aziende possono creare opportunità di valore condiviso:

- recuperando prodotti e mercati,
- ridefinendo il concetto di produttività, all'interno della catena del valore,
- puntando sullo sviluppo di cluster locali.

Ogni impresa dovrebbe orientare le decisioni e valutare le opportunità attraverso la logica dello *shared value*: questo produrrà nuovi approcci in grado di generare maggiore innovazione e crescita per le aziende, nonché maggiori benefici per la società nel suo complesso.

eredità e risorse naturali, in conformità con le leggi nazionali, rafforzando l'utilizzo di tecnologie abilitanti, in particolare le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, per promuovere l'emancipazione della donna.

- Energia rinnovabile e accessibile, garantendo accesso a servizi energetici che siano convenienti, affidabili e moderni, aumentando la quota di energie rinnovabili nel consumo totale di energia, raddoppiando il tasso globale di miglioramento dell'efficienza energetica, accrescendo la cooperazione internazionale per facilitare l'accesso alla ricerca e alle tecnologie legate all'energia pulita.
- Buona occupazione e crescita economica, migliorando l'efficienza globale nel consumo e nella produzione di risorse e tentando di scollegare la crescita economica dalla degradazione ambientale, garantendo un'occupazione piena e produttiva e un lavoro dignitoso per donne e uomini, compresi i giovani e le persone con disabilità, e un'equa remunerazione per lavori di equo valore, creando politiche per favorire un turismo sostenibile che crei lavoro e promuova la cultura e i prodotti locali (Franzoni, 2015).

L'obiettivo dell'interazione tra settore privato e SDGs è quello di incoraggiare le aziende ad adottare pratiche sostenibili e integrare informazioni sulla sostenibilità nei propri resoconti annuali, sviluppando strumenti per monitorare gli impatti positivi dello sviluppo sostenibile.

Capitolo 2

Responsabilità sociale e corporate governance

2.1 La responsabilità sociale nel governo delle imprese

Il ruolo delle imprese nella società moderna è cambiato con l'emergere dei concetti di responsabilità sociale, sostenibilità e miglioramento costante dell'efficacia delle relazioni con gli *stakeholder* (Brondoni, 2010). Ciò ha portato ad una graduale revisione dell'approccio di corporate governance, ora basato sul miglioramento della stretta interrelazione tra successo competitivo, economico e socio-ambientale.

La visione del consiglio di amministrazione dedicato al semplice soddisfacimento delle prerogative degli azionisti, lascia ora spazio ad un approccio volto a promuovere la tutela degli interessi di tutti gli *stakeholder* di un'azienda, all'interno della quale gli azionisti si conformano a un determinato gruppo (Garcia-Toreaa, et al., 2016).

In effetti, la CSR svolge un ruolo chiave nel migliorare le prestazioni aziendali in termini di efficacia, redditività a medio e lungo termine, efficienza e ottenimento di consenso e risorse dalle parti interessate.

Le imprese che adottano una strategia socialmente responsabile prestano particolare attenzione all'equa composizione delle aspettative degli *stakeholder* e alla riduzione dell'impatto delle proprie attività sull'ambiente. Siffatto processo decisionale contribuisce a migliorare la sintonia con gli attori della gestione caratteristica, aumentando le potenzialità di successo competitivo duraturo, la condivisione interna degli obiettivi, l'efficienza operativa, la reputazione dell'impresa stessa e il suo valore di mercato (Salvioni, Franzoni & Cassano, 2017).

La CSR deve permeare il comportamento aziendale a diversi livelli orientando la strategia perfezionata dal consiglio di amministrazione e la sua implementazione mediante le attività realizzate con continuità dall'intera organizzazione (Lambin, 2014).

La diffusione dei concetti e dei principi di CSR, degli obiettivi di sostenibilità e l'adozione di processi di *stakeholder engagement* determinano una più efficace gestione dei rischi reputazionali.

In effetti, la costruzione e il mantenimento di una reputazione solida costituisce un fattore critico di successo (Del Bosco et al., 2019), il cui governo strategico è tanto più importante e complesso quanto maggiore è la numerosità degli *stakeholder* rilevanti, nonché lo stato di rischio percepito dagli stessi. In particolare, i *reputational driver* possono essere distinti in: *socio-economical driver*, cioè fattori oggettivi direttamente connessi alle attese sociali e alle valutazioni degli *stakeholder* e *socio-environmental driver*, cioè fattori associati al miglioramento dell'impatto ambientale dell'attività. Entrambe le categorie sono in primo luogo connesse alle caratteristiche del business e, dunque, tendono a influenzare i comportamenti a livello di settore.

La valorizzazione delle attese degli *stakeholder*, la difesa dell'ambiente, il rispetto delle regole e il buon governo costituiscono la cosiddetta mappa degli *stakeholder* e rappresentano asset tangibili che sono andati assumendo crescente rilevanza, in quanto generano valore economico, oltre che sociale, consentono una riduzione del rischio d'impresa e garantiscono una maggiore sostenibilità finanziaria nel lungo periodo.

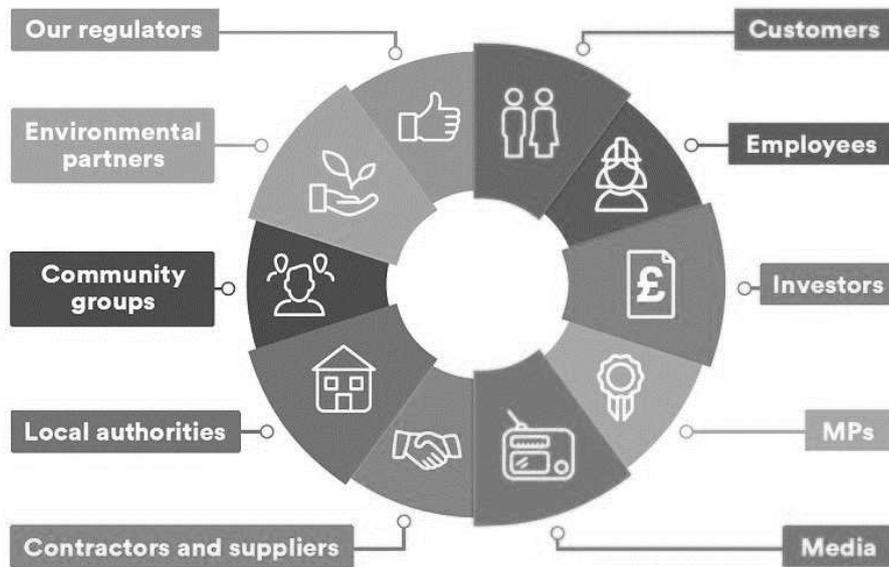
Per meglio comprendere il concetto di mappa degli *stakeholder* si propone l'analisi che Freeman elabora nel 1984: l'autore propone un'analisi su tre livelli: razionale, processuale e transazionale, utile per la corretta redazione della mappa:

- a livello razionale, è necessario comprendere chi siano gli *stakeholder* dell'organizzazione e cosa percepiscono come loro interesse;
- a livello di processo è utile comprendere come l'organizzazione gestisca implicitamente o esplicitamente le proprie interazioni con gli *stakeholder*;
- a livello transazionale, serve comprendere il set delle transazioni o degli affari tra l'organizzazione e i propri *stakeholder*.

Secondo Freeman, le transazioni di successo con gli *stakeholder* si basano sulla comprensione della legittimità delle istanze dell'interlocutore e sull'avvio di procedure atte a ridurre e prevenire le loro preoccupazioni.

La figura di seguito, figura 5 rappresenta un esempio di mappa degli *stakeholder*.

Figura 5: esempio di *stakeholder* della società United Utilities.



L'attuazione di tutte queste premesse può risultare particolarmente complessa, per cui le imprese necessitano di strutture di supporto alla governance; tra queste assumono rilievo i comitati deputati alla gestione delle attività di CSR: l'obiettivo principale è quello di rivedere e raccomandare al consiglio di amministrazione e alla società obiettivi generali, politiche e procedure necessarie per raggiungere e mantenere elevati livelli di etica e integrità, responsabilità aziendale e conformità a leggi e regolamenti.

Secondo il Libro verde dell'UE sulla CSR del 2001, l'approccio all'etica deve essere olistico e perpetrato adottando pratiche di gestione integrata della responsabilità sociale, coinvolgendo sia i dipendenti che i dirigenti dell'azienda.

Una prima attività da parte delle aziende potrebbe essere rappresentata dall'adozione di una dichiarazione di intenti, un codice di condotta o un credo in cui affermare il proprio scopo, i valori fondamentali e le responsabilità nei confronti degli *stakeholder*. Una volta individuati, i citati valori dovranno essere tradotti in azioni all'interno dell'organizzazione, dalle strategie alle decisioni quotidiane.

L'efficacia del percorso gestionale delineato presuppone l'integrazione nel sistema di governo societario di nuove istanze, aumentando, di conseguenza, le dimensioni rilevanti per il perfezionamento dell'orientamento strategico e per la valutazione delle performance, da qui l'opportunità di istituire un comitato consiliare con competenze specifiche a livello di CSR.

La risoluzione 2012/2098 del Parlamento europeo statuisce che la CSR non possa essere ridotta a uno strumento di marketing e il modo corretto per svilupparla è incorporarla nella strategia aziendale complessiva e tradurla nella realtà quotidiana, proprio per questo, l'approccio etico deve iniziare dal consiglio di amministrazione, al fine di pervadere l'intero sistema: manager eticamente orientati accrescono l'entusiasmo e la creatività dei dipendenti, generando un atteggiamento di disponibilità a prendersi cura degli aspetti sociali, etici e ambientali (Bocean et al. 2018).

Il tema ha assunto negli ultimi anni un ruolo sempre più centrale nella gestione delle relazioni con gli *stakeholder*, trasformando il rapporto con gli stessi in una fonte di vantaggio competitivo per le imprese (Choi & Wang, 2009; Salvioni & Astori, 2013). La principale funzione della corporate governance si è andata sempre più associando alla capacità di creare un rapporto di fiducia, di operare secondo responsabilità e trasparenza garantendo alle imprese ampie potenzialità di ottenimento di risorse, stabilità finanziaria e crescita sostenibile. Le imprese hanno responsabilità nei confronti della società: gruppi sempre più numerosi di *stakeholder* subiscono le conseguenze delle scelte aziendali, ma con i loro comportamenti sono in grado di condizionarne il divenire.

Per una società, comprendere l'impatto e le conseguenze che le proprie scelte hanno nei confronti di gruppi sempre più vasti di *stakeholder* è la base per il successo e la sopravvivenza in un mondo globalizzato e dinamico. A fronte di siffatta situazione, in questi ultimi anni, si è andato affermando il fabbisogno di un miglioramento diffuso dell'approccio di governance aziendale, secondo logiche in primo luogo dirette a:

- creare maggiore convergenza tra sistemi di governance considerata la globalità del confronto per l'acquisizione di consensi e risorse;
- valorizzare le strette relazioni tra variabili gestionali di carattere economico, competitivo e socio-ambientale e dedicare maggiore attenzione al sistema di gestione dei rischi;
- sviluppare strategie e strumenti di rendicontazione volti ad agevolare lo *stakeholder engagement* e a migliorare la trasparenza sulle performance complessive;
- attribuire maggiore importanza al coinvolgimento durevole degli *shareholders*, in relazione all'apprezzamento della capacità di creazione di valore nel tempo (Salvioni, 2016).

2.2 La corporate governance

La corporate governance individua il governo d'impresa quale attività di vertice sviluppata da organi dedicati, con funzioni amministrative e di controllo.

I sistemi di corporate governance hanno lo scopo di favorire l'integrità della gestione aziendale e generare valore per gli *stakeholder*. La struttura dei sistemi varia da paese a paese, a causa di fattori giuridici, culturali ed economici. Il set di regole che concorre a definire i modelli di corporate governance, di norma, è emanato dal legislatore e integrato dall'iniziativa privata, dalla prassi, dagli organi di controllo e autoregolamentazione nazionale e sovranazionale, allo scopo di tutelare gli interessi degli investitori nonché interagire positivamente con l'ambiente e il contesto in cui l'impresa opera.

In base a un differente panel di fattori quali il ruolo e il livello di sviluppo dei mercati finanziari e frammentazione degli assetti proprietari, i sistemi di corporate governance attualmente caratterizzanti il governo delle imprese a livello globale possono essere distinti in due tipologie: *outsider system* e *insider system*¹³, le cui caratteristiche distintive sono indicate nella figura seguente, figura 6.

Figura 6: Differenze tra sistema insider e sistema outsider.



Alla base della classificazione sopra citata vi è la relazione tra azionisti e manager:

- *l'outsider system* è caratterizzato dalla presenza di azionariato generalmente polverizzato, mercato borsistico molto sviluppato, forte presenza di intermediari finanziari, tendenza da parte dello stato a non intervenire nell'economia del paese,

¹³ Sul punto, si veda, Luisa Bosetti, Le variabili rilevanti dei sistemi di corporate governance in D. M. Salvioni, 2009, *Corporate governance, controllo e trasparenza*, Franco Angeli, Milano.

manager indipendenti e altamente specializzati. In questo contesto l'attenzione è focalizzata sul rapporto tra manager e azionisti, ovvero sui possibili conflitti che potrebbero nascere, stanti i potenziali interessi divergenti. Il controllo sulla corporate governance è esercitato dal mercato attraverso la domanda e l'offerta di titoli e il rinnovo, in genere annuale, del mandato degli amministratori.

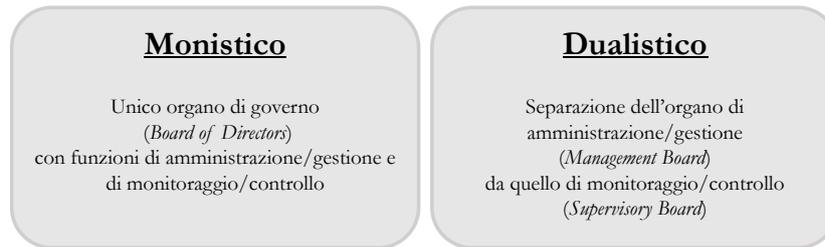
- *l'insider system* è caratterizzato da concentrazione della proprietà e mercato borsistico in genere poco sviluppato. In questo contesto la presenza di rappresentanti dell'azionariato negli organi di governance è in genere elevata e diviene fondamentale un efficace sistema di controllo interno, in quanto, la funzione di controllo del mercato è fortemente attenuata dalla presenza di azionisti di riferimento.

In coerenza con quanto riportato nel Cadbury Code del 1992 la corporate governance può essere considerata come ... *the system by which companies are directed and controlled*. In relazione alla numerosità degli organi cui è attribuito il mandato di governo si possono distinguere modelli monistici e dualistici, le cui principali caratteristiche sono indicate nella successiva figura.

Il modello monistico – tipico degli *outsider systems* anglosassoni – prevede l'attribuzione del mandato a un unico organo di corporate governance (*Board of Directors* o Consiglio di Amministrazione).

I modelli dualistici, invece, si definiscono tali in quanto prevedono due organi distinti di corporate governance, con una chiara separazione della funzione amministrativa da quella di controllo. A loro volta, i modelli dualistici possono essere sostanzialmente di due tipi: il modello dualistico orizzontale, in cui la nomina di entrambi gli organi avviene allo stesso livello, in genere ad opera dell'assemblea dei soci; il modello dualistico verticale, in cui la nomina degli organi di corporate governance prevede due passaggi sequenziali, il primo diretto a nominare l'organo di controllo (Consiglio di Sorveglianza) che successivamente nomina l'organo amministrativo, figura 7.

Figura 7: Caratteristiche del sistema monistico e di quello dualistico.



Attualmente esistono paesi in cui sono praticabili tutti e tre i modelli sopra delineati (tra cui l'Italia dopo la riforma del diritto societario del 2003, l'Olanda, il Portogallo e la Russia), paesi in cui è possibile scegliere tra due modelli (come la Francia, il Belgio, la Danimarca, la Finlandia, la Norvegia e il Giappone) e paesi che adottano un unico modello (come gli Stati Uniti e la Gran Bretagna in cui è praticabile solo il modello monistico, la Germania e l'Austria in cui è adottabile solo il modello dualistico verticale e la Cina che prevede il solo modello dualistico orizzontale).

La tabella di seguito riportata espone in ordine alfabetico i 28 paesi dell'Unione Europea e i modelli di governance adottabili negli stessi.

Tabella 3: Analisi dei sistemi di corporate governance nei paesi dell'Unione Europea.

<i>Paese</i>	<i>Monistico</i>	<i>Dualistico Verticale</i>	<i>Dualistico Orizzontale</i>
<i>Austria</i>		x	
<i>Belgio</i>	x	x	
<i>Bulgaria</i>	x	x	
<i>Cipro</i>	x		
<i>Croazia</i>	x	x	
<i>Danimarca</i>	x	x	
<i>Estonia</i>		x	
<i>Finlandia</i>	x	x	
<i>Francia</i>	x	x	
<i>Germania</i>		x	
<i>Grecia</i>	x		
<i>Irlanda</i>	x		
<i>Italia</i>	x	x	x
<i>Lettonia</i>		x	
<i>Lituania</i>	x	x	
<i>Lussemburgo</i>	x	x	
<i>Malta</i>	x		
<i>Paesi Bassi</i>	x	x	x
<i>Polonia</i>		x	
<i>Portogallo</i>	x	x	x
<i>Regno Unito</i>	x		
<i>Repubblica Ceca</i>		x	
<i>Repubblica Slovacca</i>		x	
<i>Romania</i>	x	x	
<i>Slovenia</i>	x	x	
<i>Spagna</i>	x		
<i>Svezia</i>	x		
<i>Ungheria</i>		x	

2.3 La regolamentazione sovranazionale

L'importanza della corporate governance per lo sviluppo dei sistemi economici nel contesto globale, i frequenti scandali aziendali e i fenomeni di corruzione che si sono manifestati nel corso degli ultimi trenta anni, hanno indotto le principali organizzazioni economiche sovranazionali a definire principi e regole per il miglioramento dell'efficacia della governance.

Una doverosa premessa riguarda l'aspetto strettamente giuridico con cui i diversi soggetti deputati alla normazione in materia di CG sono intervenuti. Nello specifico è possibile individuare fonti del diritto particolarmente variegata e spesso anche la definizione della corretta base giuridica non è attività facile.

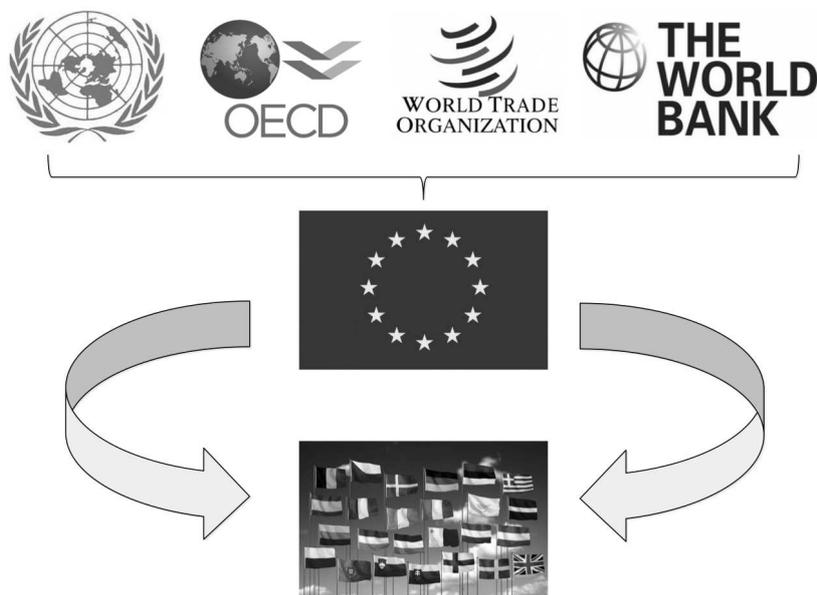
Prima di percorrere in chiave gerarchica le fonti è opportuno specificare come anche la loro forza sia molto differenziata, infatti, si è fatto ricorso sia a strumenti di *soft law* che di *hard law*, tre sono le dimensioni che ci permettono di distinguere i due modelli: obblighi, precisione e delega (Cominetti & Seele, 2016). Relativamente all'obbligatorietà, la *hard law* è caratterizzata da un grado elevato di imposizione, mentre con la *soft law* può essere debole o assente. La *hard law* è più precisa nel senso che definisce chiaramente ciò che è permesso e ciò che è proibito mentre la *soft law* tende ad usare formule più generali e astratte. Infine, per quanto riguarda l'aspetto della delega, la *hard law* tende a delegare l'interpretazione a un terzo, che può essere un tribunale, mentre l'interpretazione o l'applicazione della *soft law* è frutto di un rapporto negoziale tra le parti (Abbott & Snidal, 2000).

Di seguito si riportano le principali caratteristiche delle iniziative normative elaborate a livello internazionale:

- le organizzazioni quali Nazioni Unite, Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, Organizzazione Mondiale del Commercio e Banca Mondiale utilizzano tipicamente strumenti giuridicamente deboli quali linee guida, indicazioni e raccolte di *best practice* aventi carattere tipicamente volontario e praticamente nessuna forma sanzionatoria;
- le organizzazioni sovranazionali, quali ad esempio l'UE, titolari di iniziativa legislativa con un definito raggio di azione intervengono con leggi direttive e regolamenti aventi forza di legge, così come con strumenti di *soft law*, tipicamente nelle materie più delicate, in cui a un sistema sanzionatorio per gli inadempienti si predilige un sistema premiale per i più responsabili;
- le organizzazioni nazionali deputate alla gestione e al controllo dei mercati intervengono sia con strumenti volontari, talvolta con meccanismi premiali e all'occorrenza con atti sanzionatori.

L'immagine di seguito presentata, figura 8, rappresenta graficamente la gerarchia delle fonti che influenzano strutture e processi di corporate governance.

Figura 8: Gerarchia delle fonti.



A partire dagli anni 2000, il numero di disposizioni, previsioni, norme e codici di autodisciplina emessi dai paesi di tutto il mondo è notevolmente aumentato (Aguilera & Cuervo-Cazurra 2009), al contempo, la globalizzazione ha indotto una progressiva convergenza dei principi adottati nei diversi contesti nazionali. Siffatta situazione ha inciso positivamente sul governo societario, sebbene siano gli organismi internazionali quali la Banca Mondiale e l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) a rappresentare il punto di riferimento per lo sviluppo e la diffusione delle *best practice* in ambito economico, con particolare riferimento alla CG.

Un contributo fondamentale alla produzione normativa sulla CG è indubbiamente rappresentato dal già citato Cadbury Report (1992), intitolato *Aspetti finanziari della Corporate Governance* che contiene raccomandazioni per monitorare e prevenire i rischi legati al governo societario. Le raccomandazioni contenute nel rapporto, si incentrano principalmente sulle funzioni di controllo e di reporting del *board*, sul ruolo degli *auditors*, sull'adozione di un *Code of Best Practice*, introducendo il principio di libertà di gestione dell'impresa da parte del management, associato ad una completa assunzione di responsabilità per le proprie azioni. Tali raccomandazioni hanno costituito una solida base

di partenza per stilare altri codici in seno a OCSE, Banca Mondiale, Unione Europea e Stati Uniti.

A partire dall'inizio di questo secolo tutte le organizzazioni economiche sovranazionali hanno approfondito il tema della corporate governance con specifico riguardo a:

- principi di corporate governance,
- attività di controllo interno,
- tutela delle minoranze,
- condizioni di trasparenza.

Nel 2004, alla luce degli scandali societari che hanno caratterizzato i primi anni 2000, l'OCSE ha emendato la precedente prima versione dei "Principi di Governo Societario"¹⁴ del 1999, con l'obiettivo principale di "rafforzare il tessuto della CG in tutto il mondo negli anni a venire". Nel 2010 l'OCSE ha pubblicato il documento *Corporate Governance and the Financial Crisis – Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles* e nel 2015 è stato pubblicato il documento G20/OCSE su *Principles of Corporate Governance*.

Dall'inizio di questo secolo, anche L'Unione Europea è intervenuta con molteplici provvedimenti diretti al miglioramento della corporate governance con specifico riferimento a:

- trasparenza e la correttezza della governance,
- tutela dell'indipendenza dei controlli,
- rafforzamento della tutela delle minoranze,
- promozione della partecipazione attiva degli azionisti,
- promozione dell'integrazione delle performance economiche e socio-ambientali in tutti i processi delle imprese.

¹⁴ L'obiettivo dei principi di governo societario è: fornire strumenti ai governi (orientamenti, suggerimenti, i principi non sono vincolanti per gli stati), analizzare le problematiche degli azionisti, accrescere la reputazione delle società tramite una governance affidabile, definire poteri e competenze delle principali figure della CG, facilitare un efficace controllo. Le linee guida lungo cui si sviluppa il documento sono: assicurare le basi per un efficace governo societario, diritti degli azionisti e funzioni fondamentali associate alla proprietà, equo trattamento degli azionisti, ruolo degli *stakeholder* nel governo societario, informazione e trasparenza, responsabilità degli amministratori.

In particolare, la Commissione Europea ha definito un piano di azione finalizzato al miglioramento della CG all'interno degli stati membri, con l'obiettivo dichiarato di rafforzare l'economia reale, promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese europee a livello mondiale, nonché rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei terzi.

Nel 2003 è stato varato il "Piano d'Azione per la modernizzazione del diritto delle società e il rafforzamento del governo societario"¹⁵, mentre nel 2011 la Commissione ha pubblicato un Libro Verde in materia di governo societario e ha istituito l'ESMA (European Security and Markets Authority) responsabile dell'integrità, la trasparenza, l'efficienza e l'ordinario funzionamento dei mercati finanziari.

Cuervo-Cazurra (2004) individua una tendenza generalizzata all'adozione delle *best practice* in tema di governo societario, quale risposta alla globalizzazione del mercato dei capitali. Anche la raccomandazione 2005/162/CE e la direttiva 2006/43/CE rappresentano una conferma dell'attenzione del legislatore europeo verso gli orientamenti privilegiati nei paesi di *common law*, tipicamente Inghilterra e Stati Uniti, infatti, anche nei paesi di *civil law* è sempre più diffuso il ricorso a strumenti di *soft law* basati su codici di autodisciplina e emulazione delle *best practice*.

La figura di seguito riportata, figura 9, esemplifica come l'istituto delle *best practice* poggi sulla condivisione ed emulazione delle migliori esperienze, attraverso la fusione di differenti fattori.

¹⁵ L'obiettivo del piano era incoraggiare i paesi membri ad adottare le migliori pratiche suggerite dalla Commissione nell'emanare nuovi codici di governance. Particolare attenzione è stata posta sul miglioramento dei requisiti di informativa sulla governance, sul rafforzamento dei diritti degli azionisti e sulla tutela dei creditori, mentre lo strumento individuato è quello del potenziamento del ruolo e l'aumento del numero degli amministratori non esecutivi indipendenti. Come osservato da Macneil and Li nel 2006, le conclusioni cui si è giunti nelle fasi successive alla redazione del piano quella più interessante riguarda la validità del principio *comply or explain*, contenuto nel Cadbury Report, piuttosto che del successivo *enforced law* contenuto nel Sarbanes-Oxley act.

Figura 9: Condivisione di valori per la creazione e diffusione delle *best practice*.



Come evidenziato da Hermes et al. (2006), il contenuto dei Codici di Autoregolamentazione dei singoli stati talora non tiene conto delle raccomandazioni europee. In proposito Enriques e Volpin (2007) evidenziano come, stante la struttura proprietaria delle società, caratterizzata dalla presenza di un azionista di riferimento, in contrapposizione a quella cosiddetta diffusa dei paesi anglosassoni, le aree di maggiore intervento siano quelle volte a tutelare gli azionisti di minoranza contro il rischio di essere esautorati o peggio espropriati dall'azionista di maggioranza.

Pare comunque opportuno sottolineare che la recente evoluzione della CG dei paesi UE sia stata significativamente influenzata da:

- direttiva sul *market abuse* (Dir. 2003/6/CE),
- direttive sulla revisione legale dei conti (Dir. 2006/43/CE, modificata dalla Dir. 2013/34/UE e dalla Dir. 2014/56/UE)
- direttiva sui conti annuali e consolidati (Dir. 2006/46/CE)
- direttiva sull'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (Dir. 2007/36/CE),
- raccomandazione sulle remunerazioni degli amministratori delle società quotate (Raccomandazione 2009/385/CE, del 30 aprile 2009, che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE sul regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate),

- raccomandazione sull'aderenza ai codici nazionali (Raccomandazione UE n. 208/2014 che sancisce il principio rispetta o spiega),
- direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (Direttiva 2014/95/UE),
- direttiva volta a incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti (Direttiva 2017/828/UE).

Il significativo diffuso interesse per il miglioramento della corporate governance si è ampiamente soffermato sulle tematiche attinenti alla composizione e alla valutazione degli organi amministrativi, nonché sul corretto ed efficace sviluppo delle attività interne al *board*. In tale ambito, si segnalano gli interventi volti a raccomandare l'adeguata composizione qualitativa dell'organo amministrativo, a stimolare l'incremento della presenza di amministratori indipendenti¹⁶ e ad enfatizzarne il ruolo di equidistanza dai diversi interessi confluenti nell'impresa, a promuovere la *board evaluation* e l'attenzione per i processi di nomina, di remunerazione, di controllo interno e gestione dei rischi.

In particolare, la maggior parte degli interventi sovranazionali in materia di CG si sono interessati del funzionamento degli organi amministrativi, enfatizzando anche l'importanza dell'istituzione di comitati con funzioni propositive e consultive su tematiche di particolare rilievo.

2.4 La corporate governance e il successo dell'impresa

La corporate governance è da tempo oggetto di ampio dibattito internazionale, iniziato sul finire dell'Ottocento e trasversale alle diverse discipline: diritto, economia, etica e scienze sociali. A livello nazionale Gino Zappa già nel 1927, nella sua opera *Tendenze Nuove negli studi di ragioneria?* affermava che "l'azienda è una coordinazione economica in atto,

¹⁶ Diversi studiosi hanno dimostrato l'esistenza di una correlazione positiva tra la presenza di amministratori non esecutivi o indipendenti e performance aziendali (Wang & Dewhirst, 1992; Ibrahim & Angelidis 1995; Johnson & Greening, 1999; Webb, 2004). Jo & Harjoto (2011) e Mallin & Michelon (2013) sostengono che un consiglio di amministrazione composto da una maggioranza di amministratori indipendenti e dalla netta distinzione dei ruoli di Presidente e CEO, possa rappresentare adeguatamente gli interessi dei differenti *stakeholder*.

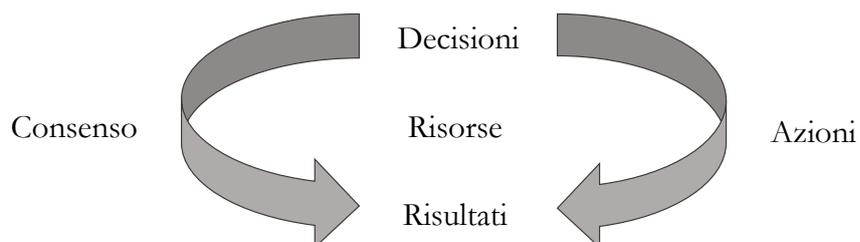
costituita e retta per il soddisfacimento dei bisogni umani”, mentre sul fronte internazionale, lo studio di Berle e Means del 1932 evidenzia la rilevanza del tema della corporate governance.

Con il termine governance, in genere, si individua l’insieme delle attività di governo dell’impresa, sviluppate dai vertici e dall’organizzazione per l’ottimizzazione delle performance economiche, competitive e socio-ambientali. La governance rappresenta dunque l’insieme delle politiche aziendali definite dagli amministratori e le modalità di attuazione delle stesse, nonché presuppone l’adozione di adeguati sistemi informativi e di controllo, la definizione degli obiettivi di medio e lungo termine dell’impresa e la traduzione degli stessi in obiettivi operativi. In termini di processi attuati, la corporate governance ha quindi un ruolo fondamentale nella definizione dei principi, dei valori e degli strumenti di governance, sebbene quest’ultima abbia un raggio d’azione più ampio che si estende dalla definizione delle linee d’azione a valere nel tempo, degli obiettivi e dei meccanismi operativi, alla relativa coerente attuazione ed ai connessi risultati effettivi.

L’implementazione e il continuo aggiornamento di un sistema di corporate governance sono dunque fondamentali per il corretto funzionamento aziendale e per l’attivazione di positive relazioni con gli *stakeholder*. Il contemperamento delle attese dei diversi soggetti interessati nella definizione delle strategie dell’impresa, nonché il trasferimento degli obiettivi nei comportamenti dell’organizzazione, agevolano, infatti, la formazione di circoli virtuosi risorse/decisioni/azioni/risultati/consenso. Affinché ciò avvenga è però necessario attivare opportuni sistemi di governo della gestione, incentrati sul coordinamento dei comportamenti organizzativi per l’efficace raggiungimento degli obiettivi.

La figura seguente, figura 10, rappresenta graficamente il circolo virtuoso necessario per un corretto sistema di governance.

Figura 10: Circolo virtuoso risorse/decisioni/azioni/risultati/consenso.



Le continue sfide che il mondo economico pone alle imprese, la frequenza di comportamenti scarsamente responsabili, il prevalere di interessi strettamente personali da parte dei vertici delle società hanno evidenziato la necessità di miglioramento diffuso dell'approccio di governance.

I recenti e frequenti scandali, in particolare, hanno sottolineato i limiti esistenti nei sistemi di governo societario orientati unicamente alla massimizzazione del profitto, così come l'opacità dei rapporti tra manager e azionisti ha fatto crescere l'esigenza di trasparenza. Tutto questo ha indotto l'introduzione di principi volti al miglioramento della corporate governance e di sistemi di vigilanza sempre più efficaci.

In particolare, nel corso degli ultimi trenta anni hanno assunto crescente rilievo:

- l'adozione di un approccio etico da parte del vertice nei confronti dell'azienda amministrata e la compliance,
- la gestione del rischio e l'equa soddisfazione delle attese degli *stakeholder*,
- la creazione di valore sostenibile per il durevole successo gestionale.

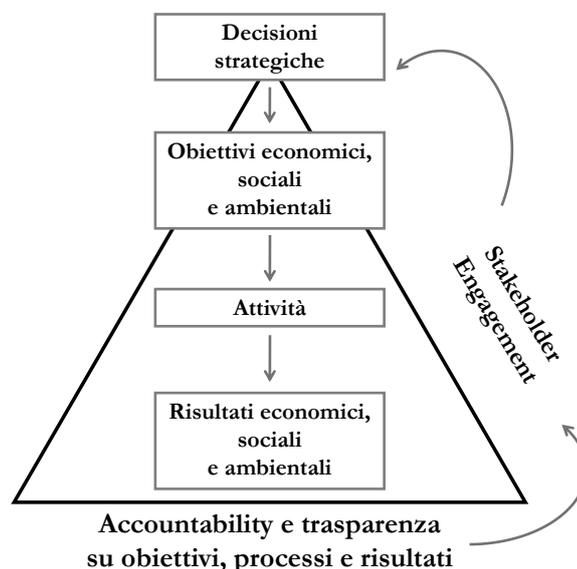
Una governance aziendale responsabile non può prescindere da alcuni aspetti caratteristici quali *accountability* e trasparenza su obiettivi, processi e risultati: tali principi possono essere attuati soltanto quando gli organi di corporate governance ascoltano e coinvolgono gli *stakeholder* nei processi decisionali, attuando pienamente lo *stakeholder engagement*.

Con il termine *stakeholder engagement* ci si riferisce a quella prassi attraverso la quale un'organizzazione si impegna a coinvolgere i propri *stakeholder* nelle scelte, nei progetti e nelle attività (Greenwood 2007). Freeman, a più riprese, definisce gli *stakeholder* come individui e organizzazioni che influenzano o sono influenzati dalle attività di un'organizzazione. Gli *stakeholder* possono essere vicini all'azienda, fornendo risorse essenziali, per cui azionisti, dipendenti, clienti e fornitori, oppure possono essere più distanti dall'azienda, come comunità locali, organizzazioni non governative e gruppi di attivisti (Post et al. 2002; Sloan, 2009). Il coinvolgimento degli *stakeholder* o quantomeno il contemperamento delle loro istanze, nel processo decisionale, può essere visto come un percorso volontario di interazione con individui e gruppi che hanno il potere di influenzare le responsabilità finanziarie e sociali di un'organizzazione, nonché le prestazioni ambientali (Gao e Zhang 2006).

Seguendo queste premesse le decisioni strategiche deliberate dall'organo amministrativo aziendale relative a obiettivi economici, sociali e ambientali porteranno alla realizzazione

di attività i cui risultati saranno misurabili non solo sotto il profilo delle performance economiche ma anche secondo logiche non strettamente finanziarie, figura 11.

Figura 11: La governance responsabile.



L'esigenza di recuperare credibilità da parte della dirigenza delle grandi società di capitali ha evidenziato la necessità di coinvolgimento dei diversi *stakeholder* nella gestione, anche attraverso l'attribuzione di poteri di vertice a specifici organismi quali i comitati di corporate governance o il *lead independent director*.

Il successo dell'impresa è sempre più dipendente dalla capacità dei vertici di assumere orientamenti strategici in grado di interagire positivamente con i propri interlocutori sociali, attivando durevoli relazioni di consenso e di fiducia. L'interazione, d'altra parte, dipende dalla capacità di soddisfacimento delle attese che caratterizzano i diversi rapporti interattivi, mediante l'attivazione di comportamenti eticamente corretti e socialmente responsabili.

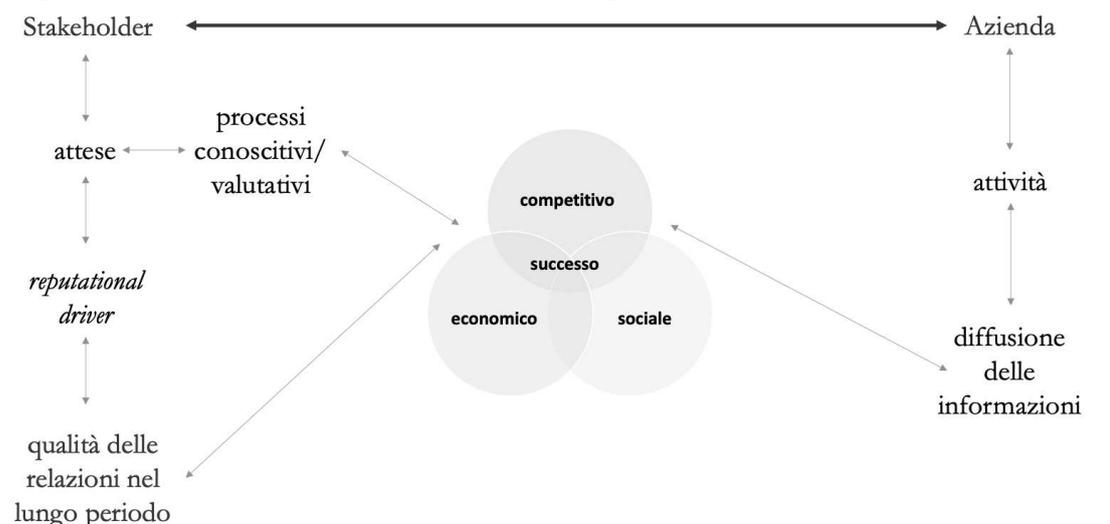
L'azienda non può limitarsi a condurre la propria attività in maniera responsabile, ma, quale fase fondamentale del processo di *stakeholder engagement*, deve comunicarlo con i mezzi e nelle sedi appropriate, rendicontando con trasparenza gli effetti delle proprie scelte, attraverso processi di diffusione delle informazioni (Del Bosco, 2011).

La corretta ed efficace realizzazione delle finalità dell'impresa da parte degli amministratori presuppone dunque il contemperamento di differenti responsabilità:

- amministrativa, attraverso il rispetto della legge, dello statuto e delle altre norme interne all'organizzazione (codici etici, codici di comportamento, regolamenti, ecc.), quale prerequisito di gestione responsabile;
- economica, in riferimento alla capacità di mantenimento delle condizioni di equilibrio necessarie a garantire l'equo soddisfacimento delle attese economiche degli *stakeholder* (azionisti, prestatori di lavoro, finanziatori a titolo di credito, fornitori, clienti, ecc.);
- sociale, con riguardo alla capacità di contemperamento di tutte le attese sociali confluenti nell'impresa (legate a rapporti di lavoro, alla fornitura di beni e servizi, ecc.);
- ambientale, connessa all'impatto ambientale dell'attività e intesa non solo come rispetto dell'ambiente ma anche come tutela delle risorse naturali.

Il rapporto tra azienda e *stakeholder* si basa sulla corretta realizzazione delle attese di questi ultimi attraverso processi conoscitivi e valutativi finalizzati a consolidare nel lungo periodo i *reputational driver*, figura 12. La diffusione delle informazioni in grado di soddisfare le attese conoscitive e valutative degli *stakeholder* rappresenta una condizione per la creazione di fiducia e di consenso, elemento alla base della formazione di condizioni di successo sul piano competitivo, economico e sociale destinate a durare nel tempo.

Figura 12: Il soddisfacimento delle attese degli *stakeholder*.



Le politiche di CSR, per essere realmente efficaci, devono pertanto essere perfezionate dall'organo amministrativo della società e – mediante obiettivi e procedure – permeare i

comportamenti dell'intera organizzazione. Questo significa che un'impresa socialmente responsabile ha una corporate governance diretta all'efficace contemperamento delle performances economiche e socio-ambientali, nonché adotta strumenti gestionali e procedure volte a garantire il trasferimento dei propri orientamenti nei comportamenti di tutta la propria organizzazione.

In particolare, i fenomeni di globalizzazione hanno indotto: da un lato la progressiva riduzione delle difformità tra mercati, sistemi informativi e di comunicazione, tradizioni e istituzioni, rischi e opportunità; dall'altro il sempre maggiore interesse degli organismi sovranazionali di regolamentazione per la diffusione di principi di *best practice* comuni.

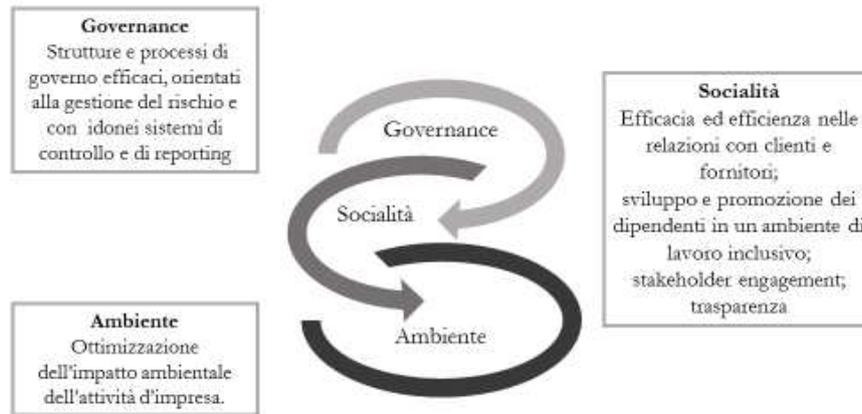
Responsabilità sociale delle imprese e *corporate governance* sembrano particolarmente rilevanti per le imprese multinazionali, che, a causa della visibilità che deriva da attività in diversi settori e in diversi paesi del mondo, affrontano richieste più elevate di trasparenza e divulgazione di informazioni. (Kolk & Pinkse, 2010)

Questi fenomeni hanno avviato un ineludibile processo di uniformazione degli approcci di corporate governance a livello mondiale, con particolare riferimento a:

- strutture di corporate governance e relazioni tra funzioni amministrative e di controllo;
- scelte di governo e conseguente razionalizzazione nelle relazioni tra risorse acquisite, attività sviluppate e risultati conseguiti;
- capacità di creare relazioni positive con i diversi *stakeholder* indipendentemente dalla loro localizzazione geografica.

La sopravvivenza sui mercati globali comporta la consapevolezza che l'impatto dell'attività aziendale non si esaurisce con il soddisfacimento di aspettative economiche, posto che le attività aziendali generano effetti, interni ed esterni, anche di carattere sociale e ambientale. Gli stessi *stakeholder* interni sviluppano spesso attese socio-ambientali a integrazione di quelle economiche, mentre quelli esterni, pur non instaurando rapporti diretti di scambio con l'impresa, hanno legittime attese riconducibili al comportamento sociale ed ambientale assunto nello svolgimento dell'attività d'impresa. Ne consegue che le decisioni di governance presuppongono un efficace contemperamento delle istanze dei diversi *stakeholder*, nel rispetto delle condizioni di convenienza economica, sostenibilità sociale e tutela ambientale, figura 13.

Figura 13: L'integrazione della dimensione ambientale, sociale e di corporate governance.



Il recepimento di un fattivo orientamento alla sostenibilità da parte dei vertici aziendali rappresenta una condizione necessaria, ma non sufficiente a garantire una gestione pienamente responsabile. Al riguardo, pare opportuno sottolineare come risultato essenziale che la CSR permei l'insieme delle decisioni e delle azioni che caratterizzano le performance aziendali. Occorre dunque assumere una visione ampia di governo in grado di trasferire gli orientamenti di vertice all'intera organizzazione.

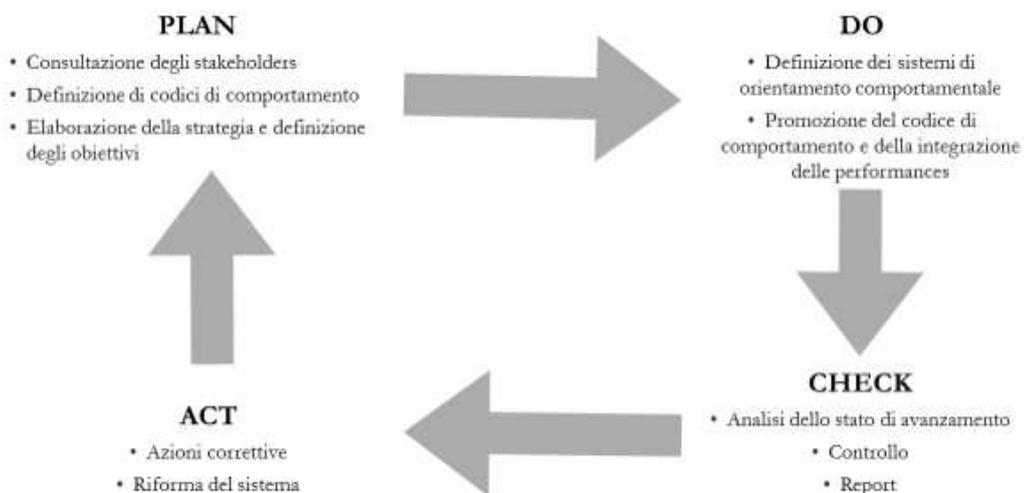
Al fine del perseguimento dei propri obiettivi, gli organi di corporate governance si avvalgono di sistemi di controllo operanti all'interno della struttura, finalizzati a garantire la corretta applicazione e attuazione delle scelte di vertice. I sistemi di controllo sono predisposti per dare coordinata e coerente attuazione agli indirizzi generali, attraverso processi valutativi diretti a sostenere l'ottimizzazione delle decisioni, dell'orientamento, dei comportamenti e delle modalità di verifica della coerenza tra obiettivi e risultati effettivamente raggiunti. Il bisogno di verificare l'efficacia delle attività di governo in relazione al miglioramento delle performance deriva dall'esigenza di garantire l'equa soddisfazione di tutti gli *stakeholder*.

Il vertice aziendale, avvalendosi anche del sistema di controllo interno, dovrà occuparsi di tutte le fasi connesse alla gestione delle politiche di responsabilità sociale, dalla pianificazione al controllo, passando per la realizzazione e completando il processo attraverso l'attuazione delle politiche correttive. La verifica in tempo reale dell'efficacia e dell'efficienza delle procedure adottate, minimizzando i tempi di intervento necessari per applicare i correttivi permette all'impresa uno sviluppo sostenibile e duraturo.

I vertici aziendali devono dunque premurarsi di, figura 14:

- coinvolgere gli *stakeholder*, percepirne e valutarne le attese, definirne un ordine di priorità e perfezionare conseguentemente strategia e obiettivi gestionali;
- elaborare codici di comportamento interno orientati alla responsabilità e attivare adeguati sistemi di condivisione interna degli obiettivi nelle diverse dimensioni significative;
- dare indicazioni per la predisposizione di meccanismi operativi di analisi dei risultati conseguiti in funzione dello stato di avanzamento dell'attività e per l'ottenimento di adeguati report;
- intervenire con azioni correttive a modifica degli obiettivi e/o dei comportamenti qualora necessario, ovvero ridefinire il sistema nel caso in cui si riscontrino carenze di funzionamento.

Figura 14: CSR Management.



La grande attenzione verso la responsabilità sociale delle imprese ha indotto molte aziende a migliorare la propria struttura di corporate governance secondo una prospettiva orientata agli *stakeholder*. Ne deriva che gli ambiti del governo societario si estendono al sistema di relazione fiduciaria con gli *stakeholder*, orientando la gestione dell'azienda in direzione della sostenibilità, della responsabilità, della trasparenza, al fine di creare valore condiviso (Porter & Kramer, 2011), stabilità finanziaria e crescita durevole nel lungo periodo.

Seguendo l'impostazione proposta da Salvioni e Gennari, 2019, questa modalità di fare business richiede una serie di miglioramenti del governo societario finalizzato a:

- creare una convergenza tra i diversi sistemi di governo societario, promuovendo la raccolta di risorse a livello globale;
- valorizzare le relazioni tra i diversi *performance driver*, riservando particolare attenzione al sistema di gestione dei rischi;
- sviluppare strategie e strumenti finalizzati al coinvolgimento degli *stakeholder* e alla trasparenza nella comunicazione delle performance aziendali;
- coinvolgere gli azionisti per la creazione di valore nel tempo: il rafforzamento del capitale dell'azienda può essere una componente strategica per il raggiungimento del giusto equilibrio tra risultati di breve termine e creazione di valore a lungo periodo.

Capitolo 3

Responsabilità sociale e comitati di corporate governance

3.1 I Comitati Consiliari

Come si è osservato precedentemente, la globalizzazione dei mercati, aumentando la concorrenza attraverso l'abbattimento delle barriere nazionali, ha comportato un aumento della complessità organizzativa delle società. Ciò ha evidenziato la necessità di aumentare l'efficacia della corporate governance attraverso la selezione di amministratori professionalmente qualificati e mediante la costituzione di strutture interne dedicate all'analisi di tematiche particolarmente critiche per il successo gestionale. In proposito, si è andata sempre più affermando l'esigenza di costituire comitati interni agli organi di corporate governance con competenze specifiche e funzioni propositive e consultive.

Sin dalla loro istituzione, la letteratura economico-aziendale prevalente ha rilevato come i comitati consiliari, contribuiscano a migliorare l'efficacia e l'efficienza degli organi che li hanno istituiti (Jiraporn et al., 2009); organi amministrativi nei sistemi monistico e dualistico orizzontale, o organo di controllo nei sistemi dualistici verticali.

Harrison (1987) sottolinea come la funzione principale dei comitati sia il monitoraggio delle aree di maggiore rischio e supporto alla gestione aziendale. In effetti, si tratta in genere di aree tematiche che possono richiedere specifiche competenze, che presentano potenzialità di conflitto e che possono influenzare significativamente l'efficacia della governance.

Negli ultimi trent'anni, la regolamentazione promossa dalle società di gestione borsistica, piuttosto che dagli organismi deputati al controllo dei mercati si è mossa in maniera pressoché uniforme, individuando alcune aree di maggiore rischiosità, sulle quali è opportuno che il consiglio di amministrazione sia supportato nella propria azione da specifici comitati. È possibile individuare tre aree di intervento sulle quali quasi tutti i codici di governo societario prevedono l'istituzione di specifici comitati:

- controllo e gestione dei rischi,
- remunerazione,

- nomine.

Le suesposte aree di intervento sono indubbiamente contraddistinte da potenzialità di conflitto d'interesse e criticità gestionale, per cui può essere utile avvalersi dell'approfondimento, della formulazione di proposte e di raccomandazioni, nonché dell'assistenza di membri del consiglio di amministrazione con ampia autonomia di giudizio e competenze specifiche. In questo ruolo consultivo, i tre comitati sopra elencati rappresentano un presidio e una garanzia per il buon funzionamento e l'indipendenza dei consigli di amministrazione.

Il costante aumento di deleghe attribuito dai consigli di amministrazione ai comitati ha comportato un aumento dell'attenzione che gli studiosi internazionali dedicano al tema (Adnan, Hay, van Staden, 2018; Oh, Chang, Kim, 2018; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; Giannarakis, 2014).

A garanzia dell'obiettività di giudizio, i comitati consiliari dovrebbero essere composti principalmente da amministratori indipendenti, o comunque non esecutivi, con competenze e/o esperienze specifiche atte a consentire la predisposizione di indicazioni e documenti in grado di fornire un efficace supporto su funzioni legate alle aree di governo societario più delicate e rischiose.

Dall'analisi delle indicazioni sia di *hard law* che di *soft law* (codici di autoregolamentazione, regolamenti borsistici, previsione degli organi di controllo dei mercati, normativa vigente) dei diversi paesi in cui esistono mercati borsistici sviluppati risulta agevole evincere le motivazioni che inducono all'istituzione dei comitati:

- la necessità di competenze tecniche specifiche a supporto della qualità del processo decisionale da parte del vertice aziendale;
- l'elevato rischio di conflitti d'interesse nell'esercizio di alcune funzioni del consiglio di amministrazione;
- la professionalità e l'indipendenza di giudizio quali garanzie per la qualità del processo decisionale.

Come si è osservato, attualmente, la struttura delle società quotate nei diversi mercati mondiali tende ad evidenziare la presenza dei tre comitati maggiormente raccomandati e effettivamente diffusi, che si occupano di controllo e gestione dei rischi, remunerazione e nomine. A questi si aggiungono altri comitati formati ad-hoc per un compito specifico, o

permanentemente dedicati a precise funzioni strettamente definite e ritenute di particolare rilievo per l'efficacia della governance.

Le raccomandazioni in materia di comitati tendono a sottolineare una numerosità di almeno tre membri, tendenzialmente qualificati come indipendenti, o comunque non esecutivi e con un presidente indipendente.

Prima di analizzare gli specifici compiti attribuiti a ciascuno dei comitati a maggior diffusione, è possibile individuare alcune funzioni comuni:

- consultiva: quando sono chiamati a studiare un definito problema per esprimere pareri non vincolanti al fine di supportare le decisioni degli organi di corporate governance;
- propositiva: esprimere pareri non vincolanti e perfezionare relazioni e raccomandazioni su temi attinenti al mandato ricevuto;
- di monitoraggio: sviluppare opportune verifiche che quanto deliberato sia efficacemente realizzato.

La figura di seguito, figura 15, rappresenta la centralità del *board* rispetto ai comitati consiliari e, al contempo, la necessaria funzione di supporto che gli stessi forniscono al consiglio stesso

Figura 15: Rapporto tra organo amministrativo e comitati consiliari.



Il comitato per il controllo interno, generalmente, si occupa di: nomina e controllo dei revisori della società¹⁷, esame dei rendiconti finanziari, controllo dei prestiti e degli investimenti inter-societari, valutazione dei cespiti o degli asset della società, valutazione del sistema di controlli finanziari interni, dell'internal auditing e del sistema di gestione dei rischi¹⁸, monitoraggio dell'uso dei fondi raccolti tramite offerte pubbliche e materie correlate¹⁹.

Allo stesso modo, il comitato per le nomine svolge un ruolo consultivo nell'individuazione della migliore composizione del successivo consiglio. A tal fine, indica i profili professionali la cui presenza può favorire un corretto ed efficace funzionamento, dando possibili contributi per la preparazione del piano di successione degli amministratori esecutivi²⁰, spesso il comitato si occupa anche della *Board Evaluation*²¹.

Infine, il comitato per la remunerazione è tenuto a supportare l'organo amministrativo nella definizione delle politiche della società relative alla remunerazione degli amministratori, dei dirigenti con responsabilità strategiche e degli altri dipendenti. Inoltre, assicura che gli accordi di remunerazione siano conformi agli obiettivi strategici dell'azienda e consentano il reclutamento, la corretta motivazione dei dirigenti, nell'osservanza dei requisiti normativi (Franzoni, 2010); monitora l'applicazione delle

¹⁷ Nei paesi di diritto latino, tale funzione attiene all'assemblea dei soci e non al comitato audit, cosa che invece avviene nei paesi di diritto anglosassone.

¹⁸ Questa funzione garantisce che l'attività aziendale sia in linea con le strategie e gli obiettivi definiti dal consiglio di amministrazione, sia coerente con le politiche globali, sia improntata a principi di sostenibilità ed etica.

¹⁹ Tale comitato assume un ruolo fondamentale nelle società che, per scelta o per normativa, adottano il sistema monistico, infatti, in questa configurazione di corporate governance, al consiglio di amministrazione è attribuito un ruolo di controllo dell'attività degli amministratori esecutivi, a scapito, di un ruolo proattivo nella formulazione delle strategie aziendali. Questa delicata funzione è garantita, da un lato dalla *duality*, ovvero la distinzione tra la funzione esecutiva del CEO e quella di coordinamento del Presidente, dall'altro dalla presenza di un comitato audit i cui membri sono caratterizzati dall'indipendenza e dalla professionalità, vietando compensi ulteriori ed evitando tentativi reciproci di influenza con il management.

²⁰ Per piano di successione si intende quello strumento in grado di garantire, da un lato, la sostituzione degli amministratori esecutivi, del collegio sindacale e del top management nel modo più indolore possibile, limitando le ricadute negative di tale processo, sulla continuità aziendale, dall'altro, il rinnovo delle stesse figure alla naturale scadenza, favorendo il ricambio generazionale.

²¹ Secondo PricewaterhouseCoopers, con *board evaluation* si intende l'analisi strutturata del funzionamento, della dimensione e della composizione del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati in un periodo oggetto di osservazione, alla luce di fattori quali caratteristiche professionali, esperienza e di genere dei suoi componenti, nonché l'anzianità di servizio nel medesimo organo.

decisioni adottate dal CdA verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance cui sono ancorate le remunerazioni variabili.

Ai comitati sopra menzionati, caratterizzati da un'ampia diffusione internazionale, se ne possono aggiungere altri, su indicazione di codici di autodisciplina, regolamenti borsistici o semplicemente, per scelte del governo societario o a seguito di indicazioni di settore.

Ad esempio secondo gli accordi di Basilea²², al fine di rafforzare il governo societario negli istituti finanziari, ai consigli di amministrazione sono attribuiti una serie di compiti e

²² Nel luglio 2015 il Comitato di Basilea ha diffuso le nuove linee guida *Corporate governance principles for banks*, ridefinendo i principi di governance per gli istituti di credito. Di seguito le principali novità:

- L'organo amministrativo detiene la responsabilità complessiva dell'istituto di credito, compresa l'approvazione e la supervisione della dirigenza nell'attuazione degli obiettivi strategici, del regime di *governance* e della cultura societaria.
- I consiglieri di amministrazione devono essere e permanere qualificati per il proprio ruolo; devono esercitare valutazioni prudenti e obiettive sugli affari dell'istituto di credito.
- Il consiglio di amministrazione definisce appropriate strutture e procedure di *governance* disponendo dei mezzi necessari, e procedendo a revisione periodica per garantirne la continua adeguatezza.
- L'alta dirigenza, sotto la direzione e la supervisione del consiglio di amministrazione, deve attuare e gestire le attività della banca in conformità alla strategia aziendale perseguita, all'appetito al rischio, alle politiche di remunerazione e alle altre politiche approvate dal consiglio di amministrazione.
- Per i gruppi, il consiglio di amministrazione della società controllante ha la responsabilità complessiva per il gruppo e deve assicurare l'adozione e il funzionamento di un quadro di *governance* appropriato alla struttura, alle attività e ai rischi delle entità controllate e del gruppo nel suo complesso.
- Le banche sono tenute a disporre una funzione di *risk management* adeguata e indipendente, sotto la direzione di un *Chief Risk Officer* (CRO), di adeguata competenza e indipendenza, che abbia sufficienti risorse e possa interloquire agevolmente con il consiglio di amministrazione.
- I rischi devono essere identificati, monitorati e controllati continuamente su base sistemica e individuale. Il livello di complessità delle infrastrutture poste in essere dalla banca per le funzioni di *risk management* e di controllo interno deve riflettere i cambiamenti del profilo di rischio dell'istituto di credito, dei rischi esterni e delle pratiche del settore bancario.
- Un adeguato quadro di *risk governance* richiede una solida comunicazione sui rischi, in tutta l'organizzazione aziendale e mediante segnalazione al consiglio di amministrazione e all'alta dirigenza.
- Il consiglio di amministrazione della banca è tenuta a vigilare sulla gestione del rischio di *compliance* dell'istituto di credito. A tal fine il consiglio di amministrazione stabilisce una funzione di *compliance* e approva le politiche della banca e i processi per l'identificazione, valutazione, monitoraggio e segnalazione del rischio di *compliance*.
- La funzione di revisione interna (*internal audit*) deve essere garanzia d'indipendenza per il consiglio di amministrazione e deve coadiuvare il consiglio di amministrazione e l'alta dirigenza nel promuovere adeguate procedure di *governance* e la sana e prudente gestione dell'istituto di credito nel lungo periodo.

funzioni specifiche quali la supervisione delle attività svolte dall'alta direzione in materia di gestione dei rischi di credito, di mercato, di liquidità, operativo, di conformità, di reputazione e di altri rischi gestionali, funzioni che, per la loro delicatezza e complessità, possono essere delegate a uno specifico comitato.

A livello teorico e normativo è possibile individuare molteplici indicazioni atte a sottolineare l'opportunità di costituzione di comitati endoconsiliari, quali:

- impatto positivo sulle performance aziendali (Wild, 1994 e Sun & Cahan, 2009) grazie ad un migliorato monitoraggio delle aree di rischio delegato a strutture snelle, efficaci ed efficienti;
- presenza di una maggioranza di consiglieri indipendenti, in grado di valutare al meglio le situazioni critiche, tutelando realmente gli *stakeholder* grazie alle proprie caratteristiche di equidistanza da tutte le attese confluenti nell'impresa, garantiti da professionalità e a assenza di coinvolgimento nelle attività esecutive (Salvioni 2003, 2017 e 2018);
- ridotta dimensione del comitato rispetto al consiglio, che garantisce una maggiore efficienza, nonché la possibilità di riunirsi con maggiore facilità rispetto all'intero consiglio (Karamanou and Vefefas, 2005);
- supporto alle decisioni strategiche grazie alle competenze e alla professionalità dei propri componenti;
- monitoraggio continuo e efficace delle aree di rischio.

-
- I sistemi di remunerazione della banca devono garantire una sana *governance* societaria e una sana e prudente gestione del rischio.
 - La *governance* dell'istituto di credito deve garantire adeguata trasparenza nei confronti degli azionisti, dei depositanti, e delle altre parti interessate nonché nei confronti dei partecipanti al mercato.
 - Le autorità di supervisione devono svolgere un ruolo di guida e vigilare sulla corporate *governance* delle banche, anche attraverso verifiche e iterazioni regolari con i consiglieri di amministrazione e l'alta dirigenza. Inoltre, esse hanno il compito di richiedere miglioramenti e azioni rimediali, ove necessario, e devono scambiare le informazioni raccolte sulla corporate *governance* degli istituti soggetti a vigilanza con le altre autorità pubbliche rilevanti.

Salvioni et al. (2013) individuano come i comitati aumentino le garanzie per gli *stakeholder*, nonché la legittimazione e la credibilità delle imprese attraverso le competenze, l'indipendenza e la professionalità dei propri componenti²³.

Esiste una minoranza di autori che ha individuato alcuni impatti negativi sulle aziende conseguente all'istituzione dei comitati endoconsiliari. Ad esempio, Goodstein, et al. (1994), Conger et al., (1998), Vefeev, (1999) hanno suggerito che i comitati potrebbero avere un impatto negativo in relazione a: costi aggiuntivi di istituzione e di funzionamento; eccessiva supervisione manageriale, che può inibire l'iniziativa e la visione esecutiva; potenzialità di generare conflitti e minare la coesione del consiglio a causa delle loro specifiche caratteristiche. A parere di chi scrive siffatte osservazioni risultano facilmente superabili ricorrendo a considerazioni di: convenienza economica a livello di decisioni attinenti alla numerosità dei membri e dei comitati, anche in relazione a fattori di dimensione e di complessità aziendale; chiarezza del mandato attribuito; competenze professionali specifiche e responsabilità dei membri.

3.2 I comitati CSR

Come si è osservato, i comitati assistono l'organo amministrativo di corporate governance nella gestione di questioni delicate che sono specificamente complesse, collegate a significativi fattori critici di successo e/o potenziali fonte di conflitti di interesse. La realizzazione di una governance responsabile riflette, ad evidenza, tutti i fattori che consigliano l'attivazione di un comitato. Si tratta infatti di una questione complessa,

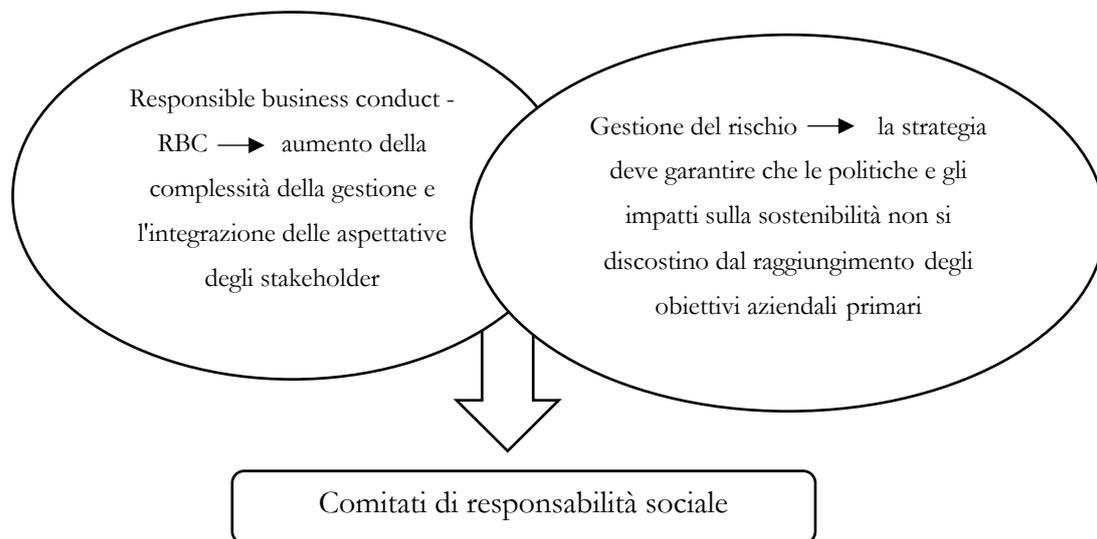
²³ In Salvioni et al. 2013, si evidenzia come il Consiglio dovrebbe aiutare l'azienda ad ottenere legittimità esterna e sviluppare relazioni di rete, in particolare questa funzione è considerata un compito tipico degli amministratori non esecutivi.

Secondo una "Nota" pubblicata nella Harvard Law Review (2006), le definizioni di amministratore indipendente possono essere suddivise in tre categorie:

- *disinterested outsider*, la cui indipendenza è garantita dal mancato coinvolgimento nella gestione della società;
- *objective monitor*, quale membro del consiglio preposto alla tutela degli azionisti della società;
- *unaffiliated professional director*, ovvero esperti le cui conoscenze e competenze supportano la funzione di consulenza al *board*.

collegata a tutti i fattori critici riscontrabili lungo la triple bottom line (Franzoni, 2015), significativamente influente sul rischio reputazionale e incentrata sull'equa gestione dei conflitti d'interesse tra le diverse attese confluenti in impresa, figura 16.

Figura 16: Fattori influenti sulla costituzione di comitati di corporate social responsibility.



La diffusione dei concetti e dei principi di CSR, l'affermazione dell'etica comportamentale e della *stakeholder view*, nonché l'adozione di processi di *stakeholder engagement*, comportano, come si è osservato, significative e complesse modificazioni nell'approccio di governance associato all'integrazione delle aspettative degli *stakeholder*.

La corporate governance nella prospettiva degli *stakeholder* implica un incremento delle variabili rilevanti a livello decisionale per effetto dell'equo contemperamento delle diverse attese confluenti in impresa e dell'esigenza di perfezionare strategie atte a garantire che le politiche e gli impatti sulla sostenibilità non si discostino dal raggiungimento degli obiettivi aziendali primari (Salvioni & Gennari, 2014).

Una procedura organizzativa che può aumentare l'efficacia e l'efficienza del consiglio è rappresentata dalla costituzione, tra i suoi membri, di specifici comitati di responsabilità sociale o di sostenibilità. Questi comitati possono avere diverse denominazioni (comitati etici, comitati di responsabilità sociale, comitati di condotta aziendale, comitati ambientali, comitati di sostenibilità, ecc.), essere di numero variabile a seconda della complessità dei problemi e delle scelte adottate dalle singole imprese (etica e conformità, sociale, ambientale), ma sono comunque diretti ad agevolare la gestione responsabile del business.

La natura multidisciplinare di un comitato CSR consente di contemperare le aspettative e le esigenze dei diversi *stakeholder*. Ad oggi, i comitati CSR sono stati considerati principalmente strumenti di controllo nei modelli di corporate governance o strumenti di divulgazione della CSR lungo le tre direttive ambientale, sociale ed economica (Baraibar-Diez & Odriozola, 2019).

Anche se non esiste un elenco unico e completo dei compiti del comitato CSR, è possibile definirne i confini. Seguendo le indicazioni contenute nel Libro verde sulla CSR dell'UE, è possibile ricostruire delle linee guida per l'attività di CSR delle società, conseguentemente, le stesse potrebbero essere applicate alle attività del comitato:

- gestione delle risorse umane,
- salute e sicurezza sul lavoro,
- adattamento ai cambiamenti,
- gestione degli impatti ambientali e delle risorse naturali,
- comunità locali,
- partner commerciali,
- fornitori e consumatori,
- diritti umani,
- preoccupazioni ambientali globali.

Come si è osservato, un comitato CSR è generalmente inteso come un sottocomitato del consiglio di amministrazione e può avere nomi diversi come "etica, sviluppo sostenibile, ambiente, salute e sicurezza o un comitato di responsabilità pubblica" (Eberhardt-Toth, 2017), per chiarezza espositiva il presente lavoro adotta il termine Comitati CSR che ben si presta ad accorpate tutti i comitati che intendono occuparsi di gestione responsabile del business.

Attualmente i comitati CSR sono una realtà che si sta diffondendo in maniera sempre più capillare all'interno degli organi amministrativi delle società, ma non è sempre stato così. Parallelamente a quanto precedentemente esposto, relativamente all'evoluzione della definizione di CSR, a parere di chi scrive, è possibile individuare almeno quattro fasi evolutive nella gestione delle tematiche di CSR, ovviamente i riferimenti temporali riguardano le aziende più sensibili, all'interno di paesi sviluppati dell'area USA-UE, infatti,

molte nazioni non hanno ancora elaborato una consapevolezza in merito alle tematiche di CSR (Kinderman, 2012):

- la prima fase, la che riguarda tendenzialmente gli anni '50 e '60, riguarda quel periodo in cui la maggior parte delle imprese era concentrata unicamente sulla massimizzazione del profitto e le logiche di CSR risultavano relegate a un ruolo marginale, rimesso alla lungimiranza dell'imprenditore (Gjølberg, 2009). Il supporto teorico di queste iniziative ricadeva spesso nella religione e nella filosofia ed era finalizzato principalmente alla lotta alla povertà, alla crescita morale della società e a rispondere a bisogni primari dei propri *stakeholder*, in un'ottica filantropica e caritatevole.
- la seconda fase, che indicativamente va dai primi anni '70 alla fine degli anni '80, riguarda il periodo in cui le imprese, anche su sollecitazione dei propri *stakeholder*, cominciano ad approcciare queste tematiche e l'accademia inizia ad interrogarsi sui temi connessi alla CSR. Si osservano i primi tentativi di condividere delle linee guida, si comincia a parlare diffusamente di etica del business e *accountability*, nascono i concetti di *corporate citizenship* e *stakeholder management*. Dal punto di vista operativo, all'interno delle aziende, non esiste ancora una reale formalizzazione delle strategie in seno all'organo amministrativo e interventi spot sono affidati, per competenza, alle divisioni aziendali che li realizzano (Srivastava & Sahay, 2008).
- la terza fase, che va dalla fine degli anni '90 agli anni '10 del nuovo millennio, è quella in cui le politiche di CSR sono considerate strategie di sviluppo dell'attività d'impresa; si diffondono i concetti di sostenibilità, protezione dell'ambiente, trasparenza e *accountability*. Operativamente, si assiste alla creazione di divisioni funzionali dedicate alla gestione delle iniziative di CSR, nonché alla creazione di manager dedicati, quali il CSR o *Sustainability Officer* (Pedrini & Ferri, 2011);
- l'ultima fase, quella attuale, è caratterizzata dalla consapevolezza che la sostenibilità sociale e ambientale, coniugata a quella economica, rappresenta il vero *driver* di successo nel lungo periodo; operativamente le imprese istituiscono il Comitato CSR che, elaborando le sollecitazioni di CSR o *Sustainability Officer*, coordina e indirizza le attività dell'intera azienda.

Le indicazioni sopra esposte sono riassunte nella tabella di seguito.

Tabella 4: Fasi di evoluzione della CSR a livello teorico e di gestione.

Fase	Riferimento temporale	Caratteristiche teoriche della CSR	Caratteristiche della gestione aziendale della CSR
1	1950-1960	ruolo marginale lungimiranza dell'imprenditore religione e filosofia lotta alla povertà crescita morale della società risposte a bisogni primari filantropia carità	diretta emanazione dell'imprenditore
2	1970-1980	promozione a livello sovranazionale nascita delle prime linee guida condivise etica del business completamento delle politiche sociali pubbliche accountability corporate citizenship stakeholder management corporate reputation	non esiste ancora una formalizzazione delle strategie in seno all'organo amministrativo, gli interventi spot sono affidati, per competenza, alle divisioni aziendali che li realizzano
3	1990-2010	strategia di sviluppo dell'attività d'impresa sostenibilità protezione dell'ambiente trasparenza accountability standard internazionali	divisioni aziendali dedicate CSR officer sustainability officer
4	2010-2020	sostenibilità sociale e ambientale driver di successo nel lungo periodo	comitato CSR

La creazione di manager o amministratori, così come l'istituzione di comitati, atti a presidiare le aree sociali e ambientali, riflette le crescenti richieste dei vari *stakeholder* (Menz, 2012) come dipendenti, clienti, governi o azionisti per una maggiore attenzione ai temi della sostenibilità da parte delle aziende (Sarkis et al. 2010).

A livello strategico, la nomina di una nuova posizione di vertice rappresenta un segnale forte, sia esternamente che internamente (Wiengarten, Lo, Lam, 2015). Esternamente, la nomina indica agli *stakeholder* che l'impresa si sta impegnando a migliorare l'efficacia della gestione in una determinata area. Internamente, aiuta a informare gli altri membri del sistema di corporate governance sul potenziale delle strategie CSR, che possono costruire e sviluppare consapevolezza e cooperazione tra le varie funzioni all'interno dell'azienda.

Un CSR Officer è in grado di guidare l'azienda verso pratiche di sostenibilità, che produrranno benefici in termini di prestazioni, anche finanziarie (Strand, 2013).

Tuttavia, appare del tutto evidente, come la crescente complessità delle sfide quotidiane che le aziende si trovano a fronteggiare, nonché le sempre maggiori pressioni esercitate dagli *stakeholder*, richiedano che le tematiche siano affrontate a livello di vertice, magari affidandole a un comitato CSR. Per guidare una nuova cultura aziendale e mantenere i rapporti con gli *stakeholder* la relazione tra comitato e manager di sostenibilità rappresenta la chiave per il successo sostanziale di strategie efficaci (Joshi et al, 2003).

3.3 Il ruolo dei comitati CSR

Nel precedente paragrafo si è delineato come la costituzione di comitati CSR derivi dall'aumentata complessità della governance per effetto della CSR, dalla conseguente modifica dei fattori critici per il successo aziendale e dall'ampliamento dei potenziali conflitti di interesse che contraddistinguono le decisioni strategiche.

A parere di chi scrive, indipendentemente dal sistema di corporate governance, monistico o dualistico, e dalle caratteristiche del contesto aziendale, *insider* o *outsider*, i comitati CSR dovrebbero presidiare le seguenti attività:

- analizzare gli standard etici e le responsabilità etiche dei dipendenti e dei consulenti;
- segnalare al consiglio di amministrazione qualsiasi necessità di miglioramento delle politiche e delle procedure;
- monitorare le procedure di etica e conformità;
- supervisionare il corretto sviluppo della responsabilità aziendale;
- predisporre un reporting periodico al *board* sull'attività svolta e sui risultati ottenuti.

In particolare, i compiti che il consiglio di amministrazione dovrebbe assegnare al comitato CSR possono riguardare:

- la verifica della coerenza tra condotta, codici etici, politiche e procedure aziendali;

- l'analisi della capacità del sistema CG di trasferire i principi di CSR all'intera organizzazione;
- l'esame approfondito delle violazioni riscontrate, delle relative motivazioni e la proposizione di eventuali interventi migliorativi;
- la valutazione di eventuali conflitti di interesse all'interno dell'organizzazione, delle relative implicazioni gestionali e del loro possibile superamento;
- il monitoraggio del rispetto dei principi di condotta aziendale responsabile (RBC) (OCSE, 2014) nelle relazioni con gli *stakeholder*.

Quanto sopra enfatizza l'importanza dei comitati CSR per l'effettiva diffusione della responsabilità sociale in tutti i comportamenti aziendali, facilitando l'integrazione tra decisioni dei vertici e comportamenti manageriali e, quindi, tra prestazioni attese ed effettive. Si tratta, tuttavia, di strutture di governance introdotte solo di recente, che non sono ancora contemplate nelle indicazioni normative della maggior parte dei paesi industrializzati, ma in talune situazioni solo in codici di autodisciplina.

L'applicazione di adeguati principi di governance richiede un approccio orientato alla responsabilità sociale, associato a obiettivi di crescita sostenibile quale base per la mitigazione del rischio al fine di garantire il successo aziendale a lungo termine. In altre parole, l'efficacia dell'azienda implica l'assunzione di un concetto di responsabilità globale basato sul rigoroso rispetto della legge, la creazione di relazioni costruttive con tutta la società e il rispetto per l'ambiente. Naturalmente, ciò non significa perdere di vista l'importanza di creare valore e compensare adeguatamente i sottoscrittori del capitale di rischio (Salvioni, 2003). Al contrario, significa ottimizzare le prestazioni aziendali lungo la *triple bottom line*, operare secondo trasparenza e responsabilità e gestire adeguatamente il coinvolgimento degli *stakeholder*.

In tema di etica e sostenibilità nel mondo degli affari, un buon punto di partenza potrebbe essere il triplice risultato (John Elkington, 1994), un quadro contabile che incorpora tre dimensioni della performance: sociale, ambientale e economica. In particolare, la dimensione sociale implica la considerazione e la valutazione della partecipazione di tutte le parti interessate al miglioramento della strategia, mentre gli aspetti ambientali implicano la valutazione dell'impatto sull'ecosistema dell'attività e la selezione di linee di sviluppo idonee a garantirne il costante miglioramento (Slaper & Hall, 2011).

Questo modo responsabile di operare da parte delle imprese è coerente con il principio dello *shared value*²⁴, che implica la creazione di valore economico, al fine di creare valore per l'intera società. Si tratta di un processo complesso, necessariamente basato su continue valutazioni e analisi interne ed esterne e sul coinvolgimento degli *stakeholder*, la cui efficace attuazione è facilitata dall'istituzione di comitati CSR.

La cultura aziendale può essere considerata il principale *driver* per il raggiungimento degli obiettivi aziendali; l'istituzione di comitati CSR, all'interno del consiglio di amministrazione, rappresenta una manifestazione visibile, o istituzionalizzazione, di tipo top/bottom, dell'orientamento verso la responsabilità sociale e la creazione di valore sostenibile. Ciò significa creare e diffondere una cultura condivisa dal top management che vada oltre la compliance e integri in modo appropriato i fattori economici e socio-ambientali.

L'adesione a molteplici declinazioni della CSR, pone la governance aziendale al centro delle relazioni tra *stakeholder*, profilo strategico, processi interni e capitale umano (Gazzola & Mella 2006) ed è vissuta come governance allargata. Condizione necessaria è il coinvolgimento del top management questo serve come impulso per l'orientamento della mission dell'azienda, dalla massimizzazione dei profitti alla creazione di valore (Del Baldo 2012).

La nomina di comitati CSR ben strutturati assume compiti diversi, come ad esempio:

- coordinamento interno delle politiche di CSR,
- miglioramento della cultura della CSR,
- verifica dell'efficace diffusione dei principi di sostenibilità nei comportamenti interni e nei rapporti con l'ambiente,
- promozione di interventi mirati alla diffusione dei valori di responsabilità.

Considerando quanto in precedenza esposto relativamente ai comitati CSR, è possibile identificare alcune convergenze nel piano d'azione, quali:

²⁴ Sul punto si veda il paragrafo 1.4 dell'introduzione.
Per approfondimenti: Salvioni e Gennari, 2017, CSR, Sustainable Value Creation and Shareholder Relations, Symphonya Emerging Issues in Management, Volume 2017, Issue 1.

- integrazione della sostenibilità nei processi aziendali al fine di garantire la creazione di valore nel tempo per gli azionisti e tutti gli altri *stakeholder*;
- redazione, attuazione e monitoraggio dei documenti relativi alla politica di sostenibilità a lungo termine;
- determinazione delle priorità strategiche, impegni e obiettivi, compresi quelli quantitativi, per lo sviluppo della responsabilità economica, ambientale e sociale dell'impresa;
- preparazione della relazione sulla sostenibilità e di eventuali rendiconti finanziari su base territoriale e integrazione con la rendicontazione finanziaria ed economica;
- diffusione della cultura della sostenibilità tra dipendenti, azionisti, utenti, clienti, fornitori e, più in generale, tutti gli *stakeholder*;
- valutazione degli impatti ambientali, economici e sociali derivanti dalle attività commerciali nei territori;
- monitoraggio dell'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità, nonché la partecipazione agli eventi internazionali più significativi in materia;
- esame dell'approccio generale della relazione sulla sostenibilità e articolazione dei relativi contenuti, nonché la completezza e la trasparenza delle informazioni fornite attraverso il bilancio stesso.

L'efficacia del governo societario è oggi fortemente influenzata dall'adozione di politiche che enfatizzano i principi di responsabilità integrata (Painter-Morland, 2006), un'interazione positiva ed equa con gli *stakeholder* e il rispetto per l'ambiente. In tale contesto, lo sviluppo di codici di condotta etici e aziendali, la diffusione di principi e valori etici attraverso la rete aziendale, la verifica sistematica e regolare del rispetto dei principi di condotta aziendale responsabile, sono diventati sempre più importanti.

La diffusione del comitato CSR dovrebbe aumentare anche in relazione alla crescente attenzione dedicata da Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile e agli obiettivi da raggiungere nei prossimi anni: i membri del comitato dovrebbero promuovere la valutazione, la condivisione e la diffusione di tali obiettivi nelle discussioni consiliari relative a strategie e obiettivi aziendali, considerando un giusto equilibrio tra opportunità e rischi.

In controtendenza o più semplicemente volendo sottolineare la necessità di ricercare la qualità nelle policy di CSR, Giannarakis (2014) ha evidenziato come i comitati influenzino il volume e la qualità delle informazioni riguardanti la sostenibilità sociale e ambientale, emesse dalla società, nonostante questo non significhi necessariamente che le società rendicontino prestazioni effettivamente erogate, quanto piuttosto quelle che desiderano presentare ai propri *stakeholder*.

In conclusione, la creazione di un comitato CSR rappresenta, oltre alla formalizzazione di un impegno assunto dai consigli di amministrazione nei confronti delle tematiche sociali e ambientali, un importante passo che standard e linee guida internazionali suggeriscono al fine di realizzare una credibile politica di CSR. Una performance positiva su temi sociali rappresenta una fonte di opportunità per migliorare la motivazione dei dipendenti (Mackenzie, 2007); in effetti la presenza di un comitato multidisciplinare in grado di promuovere, monitorare e diffondere l'impegno responsabile dell'azienda e nell'azienda costituisce un segnale per il mercato (Gennari & Salvioni, 2018; Burke & Hoitash, 2019), poiché indica una posizione strategica attiva in relazione alle relazioni con i propri *stakeholder* (Mallin, Michelon, 2011).

3.4 I comitati CSR in Unione Europea

A conclusione di questa breve disamina sui comitati CSR pare opportuno considerare la situazione attualmente esistente in materia nei diversi paesi dell'Unione Europea, anche in considerazione del fatto che la successiva indagine si concentrerà su paesi europei. La tabella 5 espone pertanto, in ordine alfabetico, i 28 paesi dell'Unione Europea e le previsioni in merito all'istituzione di un comitato CSR.

Tabella 5: Previsioni normative nei Paesi UE in tema di comitato CSR.

<i>Paese</i>	<i>Obbligatorio</i>	<i>Non Obbligatorio</i>	<i>Suggerito da autodisciplina</i>
<i>Austria</i>		x	
<i>Belgio</i>		x	
<i>Bulgaria</i>		x	
<i>Cipro</i>		x	
<i>Croazia</i>		x	
<i>Danimarca</i>			x
<i>Estonia</i>		x	
<i>Finlandia</i>		x	
<i>Francia</i>		x	
<i>Germania</i>		x	
<i>Grecia</i>		x	
<i>Irlanda</i>		x	
<i>Italia</i>			x
<i>Lettonia</i>		x	
<i>Lituania</i>		x	
<i>Lussemburgo</i>		x	
<i>Malta</i>		x	
<i>Paesi Bassi</i>		x	
<i>Polonia</i>		x	
<i>Portogallo</i>		x	
<i>Regno Unito</i>		x	
<i>Repubblica Ceca</i>		x	
<i>Repubblica Slovacca</i>		x	
<i>Romania</i>		x	
<i>Slovenia</i>			x
<i>Spagna</i>			x
<i>Svezia</i>		x	
<i>Ungheria</i>		x	

Come si può osservare, solo Danimarca, Slovenia, Spagna e Italia hanno introdotto una norma di *soft law* che preveda l'istituzione di un comitato CSR o la delega di tali funzioni ad altro comitato esistente.

Riprendiamo ora quanto già introdotto nel secondo capitolo, attraverso una tabella che contiene la classificazione dei paesi dell'UE in funzione dei sistemi di governance previsti dalla normativa.

Tabella 6: Sistemi di corporate governance adottabili nei Paesi dell'Unione Europea.

Modello	Monistico	Dualistico Verticale	Dualistico Orizzontale
Paesi	Cipro, Grecia, Irlanda, Malta, Spagna, Regno Unito	Austria, Estonia, Germania, Lettonia, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Ungheria	
	Belgio, Bulgaria, Croazia, Danimarca, Finlandia, Francia, Lituania, Lussemburgo, Romania, Slovenia		
	Italia, Paesi Bassi, Portogallo		

Analizzando i dati espressi nelle tabelle 3 e 4, si osserva come la scarsa diffusione di previsioni normative sul tema dell'istituzione di comitati di sostenibilità in seno ai paesi dell'Unione Europea, non permetta di individuare alcuna correlazione tra modelli di governance contemplati nei singoli stati e raccomandazioni esistenti in materia di opportunità di istituzione di comitati di CSR.

La tabella 6 dimostra, infatti, che, tra i paesi in cui esiste la possibilità di adottare un solo modello, monistico o dualistico verticale, solo un paese per ogni classe ha emanato una previsione di *soft law* in merito all'istituzione dei comitati di sostenibilità; stessa cosa dicasi per i paesi in cui sono consentiti contemporaneamente modello monistico e dualistico verticale.

La situazione non cambia in quei paesi, come l'Italia, nei quali è a discrezione della società optare per monistico, dualistico verticale e dualistico orizzontale: anche in questo caso, un solo paese ha una previsione riguardo l'adozione di comitati di sostenibilità, peraltro limitata alle aziende con maggiore capitalizzazione di mercato.

Non appare riscontrabile nemmeno una tendenza di carattere geografico, dal momento che i paesi in cui i codici di autodisciplina suggeriscono l'adozione dei comitati di sostenibilità si trovano agli antipodi del continente europeo.

Al fine di analizzare l'opportunità di prevedere delle normative stringenti in merito all'istituzione di comitati CSR ci si collega al dibattito relativo alla volontarietà della CSR. Secondo l'impostazione di Montiel Justo, 2019, l'approccio volontario alla CSR, implica la discrezionalità di andare al di là di quanto prescritto dalla legge, seguendo valori etici o l'interesse personale dell'azienda, pur senza un intervento forte del legislatore (Adeyeye, 2011). Questo approccio è stato più volte criticato in quanto non prevedrebbe un sistema

sanzionatorio efficace, consentendo una mancanza di trasparenza e credibilità (Williams & Aguilera 2008).

Sul fronte opposto, un approccio rigidamente normato potrebbe aumentare l'attenzione sul tema e facilitare la creazione di indicatori e standard di CSR (Gatti et al., 2018), al contempo, l'imposizione di livelli minimi potrebbe scoraggiare gli investimenti nei paesi emergenti (Williams & Aguilera 2008).

Parker, 2007, sottolinea come sia inesatto credere che la CSR obbligatoria e volontaria non possano coesistere, infatti, la regolamentazione CSR può includere l'autoregolamentazione, la regolamentazione privata e la regolamentazione pubblica.

Il dibattito sull'obbligatorietà della CSR è lungi dall'essere concluso, in quanto le argomentazioni tanto dei sostenitori, quanto quelle dei detrattori sono numerose e complesse. Si ritiene, pertanto, che, in tema di comitati CSR, si potrebbero rafforzare le previsioni di soft law, magari uniformando l'attività in seno ai paesi dell'Unione Europea e, magari di quelli appartenenti all'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, anche attraverso la codifica di standard condivisi.

Capitolo 4

I comitati CSR in Europa

4.1 Introduzione

Nei precedenti capitoli è stato illustrato come un approccio orientato verso i principi e i valori di responsabilità sociale delle imprese sia fondamentale per permettere alle stesse una crescita e uno sviluppo equilibrato nel lungo periodo (Elkington, 1998). L'attenzione dei vertici aziendali nei confronti delle aspettative di tutti gli *stakeholder* è alla base del concetto di responsabilità globale delle imprese (Freeman, 1994; Gennari, 2018). L'efficacia delle politiche di corporate governance dipende in larga parte dalla capacità degli amministratori di conciliare l'esigenza di produrre risultati soddisfacenti nel breve periodo e una visione sostenibile nel lungo periodo, prestando particolare attenzione alle esigenze degli *stakeholder* (Porter & Kramer, 2011). In effetti, come si è osservato nel corso della trattazione precedente, l'assunzione di comportamenti socialmente responsabili agevola la creazione di circoli virtuosi risorse/attese/attività/risultati/consensi, riducendo il rischio reputazionale d'impresa e generando i presupposti per l'ottenimento di condizioni di successo durevole. Ciò rende maggiormente complessa la governance per cui il *board* può essere indotto ad avvalersi di comitati costituiti ad hoc.

Il mantenimento di un sistema di governance efficace può dunque essere agevolato dalla costituzione di comitati consiliari, quali organi deputati a supportare l'intero consiglio nelle decisioni più complesse e delicate (OECD, 2015), attinenti all'efficace gestione responsabile di società strategicamente e organizzativamente articolate. L'obiettività di giudizio richiesta al comitato dovrebbe poi essere garantita dalla composizione qualitativa dello stesso, che vede la presenza di consiglieri non esecutivi o indipendenti (Ayuso & Argandona, 2007).

Le imprese che intendono assumere un orientamento integrato alla responsabilità possono pertanto avvalersi di specifici comitati interni con professionalità, competenze e profilo qualitativo utile per svolgere un'adeguata funzione propositiva e consultiva.

Il principale obiettivo dei comitati CSR è quello di assistere gli organi amministrativi e, di conseguenza, l'intera organizzazione, mediante l'approfondimento di tutte le tematiche direttamente collegate a garantire una corretta ed efficace gestione della responsabilità da parte dell'intera impresa.

4.2 Approccio Metodologico

I comitati CSR rappresentano una posizione di recente introduzione, rispondente a scelte organizzative dell'attività di corporate governance. A parere di chi scrive, la relativa introduzione può contribuire a migliorare la realizzazione di una gestione integrata della responsabilità, a garantire l'efficace trasferimento degli orientamenti di vertice all'intera organizzazione e il coinvolgimento degli *stakeholder*.

In questa sede, si è ritenuto opportuno sviluppare un'analisi empirica, volta ad approfondire e analizzare la situazione attualmente esistente a livello di Unione Europea. La scelta dell'area geografica si fonda sulla funzione di aggregazione e di stimolo svolta dall'Unione sia in termini di condivisione e diffusione delle *best practice* di corporate governance, sia di promozione della responsabilità sociale d'impresa. Questo orientamento è facilmente riscontrabile anche nella "strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva", in cui la Commissione Europea propone cinque obiettivi misurabili dell'Unione, che guideranno il processo di cambiamento e che sono stati tradotti in obiettivi nazionali, che riguardano: l'occupazione, la ricerca e l'innovazione, il cambiamento climatico e l'energia, l'istruzione e la lotta contro la povertà.

Tra le prerogative dell'Unione Europea rientra la predisposizione delle condizioni necessarie a consentire il corretto svolgimento dei processi di governance in tutte le imprese degli Stati membri, (Bosetti, 2018)

L'analisi sviluppata si propone di investigare: diffusione, situazione normativa, caratteristiche funzioni e impatto sulle performance dei comitati CSR. In particolare, si considera innanzi tutto il grado di diffusione dei comitati CSR a livello dei paesi dell'Unione Europea.

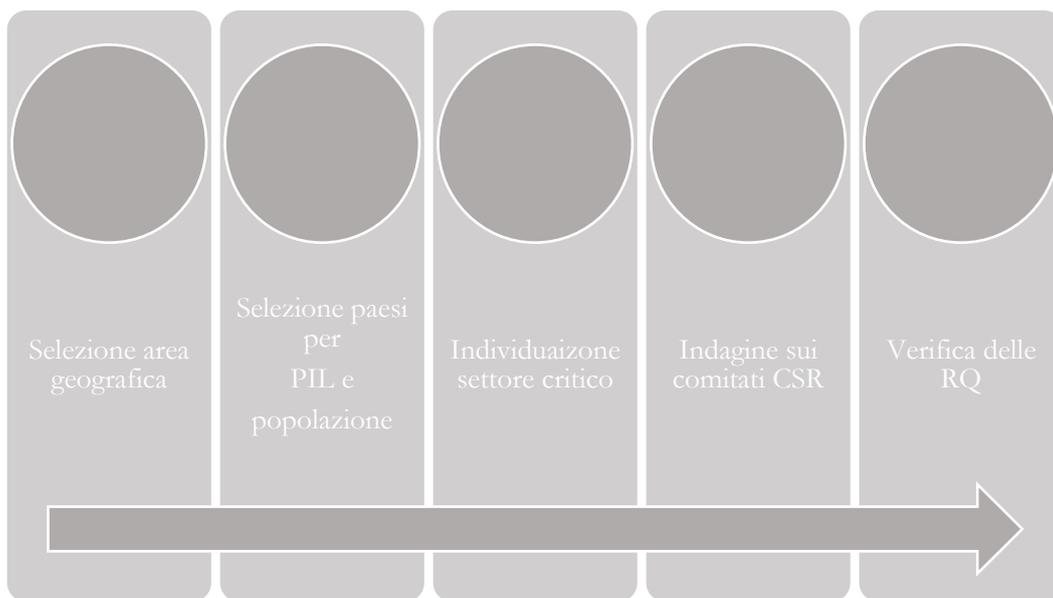
Successivamente si è proceduto ad individuare i cinque paesi dell'UE con maggiore prodotto interno lordo globale e popolazione residente.

Definito il campione di riferimento si è passati all'individuazione di un settore di attività particolarmente critico in termini di gestione integrata della responsabilità, con l'intenzione di dare risposta ai seguenti quesiti:

- RQ1: quali sono le previsioni normative in merito ai comitati CSR?
- RQ2: quali sono le caratteristiche e le funzioni dei comitati CSR?
- RQ3: esiste una correlazione tra la presenza dei comitati CSR nelle singole società e le performance economiche?

La figura di seguito, figura 17, offre una rappresentazione grafico dell'approccio metodologico seguito.

Figura 17: Approccio Metodologico.



4.3 La diffusione dei comitati CSR

Per quanto attiene alla diffusione dei comitati di sostenibilità all'interno di alcuni paesi dell'Unione Europea sono state utilizzate le informazioni presenti nel database BordEx 2016: il totale delle aziende oggetto dell'indagine ammonta a 22,916.

La tabella 7 indica la percentuale di aziende quotate alla borsa valori che dichiarano la presenza di un comitato afferente alle tematiche di CSR. Per effettuare la ricerca sono quindi state individuate delle parole chiave contenute nel nome attribuito al comitato dall'organo che l'ha istituito (*corporate social responsibility*, sociale, sostenibilità, ambiente, etica).

Tabella 7: Percentuale e numero di società dotate di comitato CSR per paese.

<i>Paese dell'unione Europea</i>	<i>Percentuale di società dotate di comitato CSR</i>	<i>Numero di società dotate di comitato CSR</i>
<i>Francia</i>	<i>31.97</i>	<i>154</i>
<i>Italia</i>	<i>8.16</i>	<i>31</i>
<i>Spagna</i>	<i>6.12</i>	<i>10</i>
<i>Paesi Bassi</i>	<i>5.44</i>	<i>6</i>
<i>Portogallo</i>	<i>4.76</i>	<i>21</i>
<i>Grecia</i>	<i>2.04</i>	<i>4</i>
<i>Belgio</i>	<i>1.36</i>	<i>2</i>
<i>Finlandia</i>	<i>1.36</i>	<i>2</i>
<i>Irlanda</i>	<i>1.36</i>	<i>1</i>
<i>Ungheria</i>	<i>1.36</i>	<i>1</i>
<i>Cipro</i>	<i>0.68</i>	<i>1</i>
<i>Lussemburgo</i>	<i>0.68</i>	<i>1</i>
<i>Malta</i>	<i>0.68</i>	<i>1</i>
<i>Polonia</i>	<i>0.68</i>	<i>6</i>
<i>Regno unito</i>	<i>0.68</i>	<i>13</i>
<i>Svezia</i>	<i>0.68</i>	<i>3</i>

La tabella evidenzia come la Francia sia il paese europeo con la maggiore diffusione di comitati CSR, nonostante non ci siano norme nazionali che impongano l'istituzione di tale comitato. Pare comunque opportuno evidenziare che lo stato francese ha assunto un ruolo attivo nella promozione della CSR tra la metà degli anni Settanta e la metà degli anni Ottanta del secolo scorso, ottenendo cambiamenti attraverso la legislazione e promuovendo la creazione di un background culturale che ora sembra essere il migliore in Europa (Antal e Sobczak 2007; Gennari e Salvioni, 2019).

A distanza significativa dalla Francia si collocano l'Italia, la Spagna e i Paesi Bassi con percentuali comprese tra il 5 e il 10 per cento. Tutti gli altri paesi evidenziano invece percentuali inferiori al 5 per cento, in taluni casi anche inferiori al 1 per cento.

Pare comunque opportuno rilevare che in tutti i paesi europei si riscontri la presenza di comitati. Paesi senza alcun regolamento istituzionale e organizzativo, hanno comunque un numero significativo di comitati CSR.

L'analisi delle informazioni attinenti alla presenza di comitati CSR suggerisce che il background culturale è efficace quanto le regole: il contesto culturale favorisce l'adozione di un approccio CSR maturo da parte delle aziende senza la necessità di imporre regole, anche se questo cambiamento culturale richiede una visione di lungo termine. In tal senso, gli interventi regolatori possono accelerare il fenomeno ma, in assenza di un substrato ricettivo, sono ridotti a compiti sterili e add-on, cui le aziende adempiono, solo al fine della corretta gestione della compliance (Mio, 2005; Gennari & Salvioni, 2019).

Altro aspetto piuttosto dibattuto tra gli studiosi, riguarda le motivazioni che spingono le imprese a dotarsi di politiche di CSR e dei relativi comitati, infatti, non è semplice individuare chi sia mosso da motivazioni etiche, da chi invece consideri queste politiche semplicemente come investimenti da valutare solo attraverso l'analisi costi / benefici (Del Baldo 2013). Questo aiuta ad affermare che tali politiche propongono una cultura aziendale favorevole, in grado di comprendere e soddisfare i bisogni e le aspettative dei suoi portatori di interessi e di riconoscere la centralità dell'elemento umano. Una tale impostazione trova terreno fertile nelle aziende che pongono la responsabilità sociale al centro del loro design strategico e che considerano il capitale umano, la fiducia e la lealtà reciproca (Roehling et al., 2001) come motori del valore sociale ed economico.

4.4 Le previsioni normative in merito ai comitati CSR

Relativamente alle previsioni normative in merito ai comitati di CSR, nel terzo capitolo è stata presentata un'analisi dei singoli paesi che prevedono indicazioni, vincolanti o meno, sull'argomento. Come già evidenziato, nessun paese dell'Unione Europea prevede a livello normativo l'istituzione dei comitati etici o di sostenibilità in seno agli organi di *corporate governance*.

Le uniche previsioni attualmente esistenti sono quelle contenute nei codici di autodisciplina e riguardano un numero limitato di paesi, ovvero Danimarca, Italia, Spagna e Repubblica Slovacca. Tale previsione, non essendo vincolante, suggerisce semplicemente, alle società di valutare l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*, oppure di delegare tali funzioni agli altri comitati già attivi presso l'impresa.

Con l'adozione di Agenda 2030, tutti i paesi si stanno ponendo il problema di dare esecuzione agli obiettivi fissati dall'ONU, posto che a corredo degli SDGs sono stati definiti gli indicatori globali di verifica dello stato di attuazione degli stessi, congiuntamente all'organizzazione di conferenze periodiche con i capi di Stato e di Governo finalizzate alla discussione e all'attuazione e delle sfide ancora aperte. Questo processo contribuisce a migliorare la focalizzazione delle imprese sugli aspetti di CSR, con conseguente possibile incremento dell'implementazione di strutture dedicate, quali i comitati.

Una spinta significativa alla diffusione di un orientamento alla responsabilità sociale e agli obiettivi di sostenibilità può indubbiamente derivare dall'applicazione della direttiva 2014/95/UE che ha obbligato tutti i paesi aderenti a promulgare proprie norme di obbligatorietà della Dichiarazione non finanziaria²⁵. Infatti, le previsioni di

²⁵ L'obiettivo primario della direttiva 2014/95/UE è quello di migliorare l'uniformità e la comparabilità delle informazioni di carattere non finanziario, imponendo l'obbligo, a partire dal primo gennaio 2017 di comunicare i fatti di sostenibilità mediante una dichiarazione contenente almeno le informazioni sociali e ambientali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva. Sempre citando la norma, la dichiarazione dovrebbe comprendere la descrizione delle politiche applicate in materia, dei risultati conseguiti e dei rischi connessi e dovrebbe essere inclusa nella relazione sulla gestione dell'impresa interessata. La dichiarazione di carattere non finanziario dovrebbe altresì contenere informazioni sulle procedure in materia di dovuta diligenza applicate dall'impresa, tra l'altro per quanto riguarda le catene di fornitura e subappalto delle imprese, ove opportuno e proporzionato, onde individuare, prevenire e attenuare le ripercussioni negative esistenti e potenziali.

Particolare attenzione, come già detto, riguardano i temi di carattere ambientale, infatti le premesse della direttiva richiamano la necessità di presentare informazioni dettagliate riguardanti l'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente nonché, ove opportuno, sulla salute e la sicurezza, l'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e/o non rinnovabili, le emissioni di gas a effetto serra, l'impiego di risorse idriche e l'inquinamento atmosferico.

Per quanto concerne gli aspetti sociali e attinenti al personale, le informazioni fornite nella dichiarazione possono riguardare le azioni intraprese per garantire l'uguaglianza di genere, l'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, le condizioni lavorative, il dialogo sociale, il rispetto del diritto dei lavoratori di essere informati e consultati, il rispetto dei diritti

rendicontazione obbligatoria contenute nella direttiva: da una parte, inducono le aziende a dotarsi di apposite divisioni interne, deputate alla pianificazione, attuazione, verifica e rendicontazione delle politiche di CSR (Giacosa et al., 2017); dall'altra parte, stimolano l'attivazione di meccanismi operativi volti a verificare il raggiungimento degli obiettivi lungo la triple bottom line, la diffusione interna della cultura della responsabilità e l'attivazione di adeguati interventi correttivi a livello di comportamenti e/o di processi..

Per completezza, facendo riferimento alla letteratura (Baxter et al., 2013; Rodrigue et al., 2013) appare opportuno indicare che a livello mondiale solo il Sud Africa, con il Companies Act del 2008 e l'India con il proprio Companies Act del 2013 hanno introdotto l'obbligo normativo di istituzione di comitati che si occupino di tematiche legate alla sostenibilità, all'etica e alla responsabilità sociale, per le aziende quotate.

A livello mondiale, la scarsità di previsioni normative di tipo vincolante riguardanti l'istituzione di comitati CSR in seno ai consigli di amministrazione delle società di rilevanza pubblica, riporta a un tema molto delicato, ovvero quello della natura volontaria della CSR (Panwar, Nawani, Pandey, 2018).

4.5 Le caratteristiche e le funzioni dei comitati CSR

Relativamente alle caratteristiche e alle funzioni dei comitati CSR, l'analisi è stata condotta con riferimento ai cinque principali paesi dell'Unione Europea su un gruppo selezionato di aziende operanti nel medesimo settore di attività.

La scelta dei paesi da prendere in considerazione si è basata su due indicatori: prodotto interno lordo globale e popolazione residente. L'analisi sviluppata ha consentito di assumere a riferimento i seguenti paesi: Germania, Francia, Regno Unito, Italia e Spagna.

sindacali, la salute e la sicurezza sul lavoro e il dialogo con le comunità locali, e/o le azioni intraprese per garantire la tutela e lo sviluppo di tali comunità. Per approfondimenti si rimanda al capitolo I del volume *Responsabilità Sociale d'Impresa e Bilancio Sociale: il ruolo dei Professionisti* a cura di Tommaso Fornasari, ed. 2016.

Tabella 8: Paesi europei con popolazione residente e PPA maggiori.

<i>Paese</i>	<i>Popolazione residente (Stima ONU 2013)</i>	<i>PPA est. 2019 in billions \$</i>
<i>Germania</i>	82 726 626	3 936 038
<i>Francia</i>	67 060 158	2 809 720
<i>Regno Unito</i>	63 625 316	3 093 545
<i>Italia</i>	60 665 551	2 146 513
<i>Spagna</i>	46 926 963	1 660 789

Analizzando le fonti disponibili nei paesi selezionati, si può osservare come:

- il codice tedesco sul governo societario contempla una raccomandazione, la 5.3, che riguarda la costituzione di comitati con competenze specialistiche, sebbene non vi sia alcun riferimento ai comitati CSR;
- il codice di *Corporate Governance* francese non include alcun riferimento esplicito a un comitato CSR, ma include le aree di responsabilità sociale e ambientale come compiti del consiglio di amministrazione;
- il Codice di *Corporate Governance* Inglese non include un riferimento esplicito alla creazione di un comitato CSR;
- il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, all'articolo 4 stabilisce che nelle società appartenenti all'indice FTSE-Mib, il consiglio di amministrazione valuta l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*; in alternativa, il consiglio valuta di raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati;
- il Codice delle Società Quotate spagnolo, al principio 23, afferma che l'adesione e l'organizzazione di qualsiasi comitato istituito dal consiglio di amministrazione dovrebbe essere configurata in modo simile a quella dei comitati obbligatori, ed è correlata alle preoccupazioni condivise tra governo societario e responsabilità sociale delle imprese.

Per quanto attiene al settore di attività si è ritenuto significativo il riferimento ad un comparto in cui gli aspetti di sostenibilità sono particolarmente critici e rilevanti; in tal senso è stato individuato il settore energetico e minerario. Si tratta, in effetti, di un settore

in costante evoluzione, che si trova ad affrontare una serie di cambiamenti fondamentali tra cui: normative governative più rigide, problemi di riduzione dei gas a effetto serra, disponibilità di alternative rinnovabili più economiche e cambiamento delle dinamiche di fornitura.

Gli operatori un tempo oligopolistici delle utility, sono minacciati dai nuovi operatori di mercato che offrono energia insieme ad altre tecnologie e servizi convenientemente raggruppati. Mentre le utility elettriche devono far fronte all'aumento dei costi, le vendite di prodotti energetici convenzionali (ad es. carbone, nucleare) hanno smesso di crescere nei mercati sviluppati e devono far fronte alla crescente concorrenza della generazione di energia decentralizzata come l'energia solare. Nei mercati emergenti, l'industrializzazione e l'urbanizzazione richiederanno ingenti investimenti per creare ulteriore capacità di generazione sostenibile. Allo stesso tempo, le aziende devono sempre più tener conto delle preoccupazioni degli *stakeholder* (ad es. Gruppi di comunità, lobby di interessi, ecc.) contrarie a progetti energetici su larga scala. Inoltre, un contesto normativo incerto e in evoluzione aumenta il rischio di finanziamenti a lungo termine tipici di questo settore. Per essere competitive, le imprese del settore sono stimolate a sviluppare modelli di business innovativi in grado di generare nuove fonti di entrate, capaci di adattarsi alle mutevoli sfide politiche, economiche e tecniche.

Per ciascuno dei cinque paesi selezionati sono state individuate le tre principali imprese del settore energetico e minerario: tale scelta si fonda sulle seguenti caratteristiche comuni alle aziende di questo settore, che possono rendere l'istituzione del comitato CSR, particolarmente utile:

- rilevante impatto ambientale delle proprie attività,
- notevole complessità della gestione,
- rischio reputazionale,
- propensione alla creazione di valore,
- interesse pubblico,
- dimensione transnazionale.

La scelta di limitarsi a tre soggetti per paese deriva dal fatto che l'ampiamiento del campione avrebbe coinvolto società dalle caratteristiche dimensionali troppo disomogenee per una valutazione attendibile.

Definiti i paesi e il settore di riferimento si è proceduto ad individuare il motore di ricerca più adatto al fine di selezionare le aziende oggetto dell'indagine: sono state analizzate le informazioni e gli strumenti di ricerca disponibili sui siti web delle società di gestione dei mercati dei cinque paesi appartenenti all'area di interesse, Francia, Germania, Regno Unito, Italia e Spagna.

Gli strumenti a disposizione per effettuare l'analisi descritta nelle sezioni precedenti sono molteplici: database, siti specializzati, archivi delle borse nazionali. Dopo aver sperimentato diversi supporti, la Borsa di Francoforte sembra rappresentare lo strumento più appropriato, in quanto la consultazione, oltre a essere estremamente semplice e chiara, permette un'analisi con più variabili, nonché consente la possibilità di ordinare i risultati ottenuti in base al valore della capitalizzazione di mercato delle società considerate.

Una importante precisazione riguarda la formulazione della *query* relativa al settore di appartenenza delle società, infatti, al fine di includere tutte le imprese del settore individuato, ovvero energetico e minerario è stato necessario inserire un doppio filtro al fine di ricomprendere le imprese appartenenti a entrambi i settori.

Un'ulteriore precisazione riguarda gli aspetti legati alla sede legale delle società di riferimento, infatti, utilizzando strumenti legati ai mercati borsistici e non alle camere di commercio, le aziende che superano la selezione sono quelle che risultano contrattate nel mercato del paese di riferimento, non quelle che ivi hanno stabilito la propria sede legale. A parere di chi scrive, questa restrizione può essere accettata, in quanto, la scelta di una società di quotarsi presso un mercato differente, rispetto a quello del paese in cui si trova la propria sede legale, rappresenta un elemento sufficiente a far supporre che la stessa società abbia un notevole centro sussidiario di interessi, se non il principale, presso il paese in cui le proprie azioni sono contrattate.

In ogni caso, la scelta di quotarsi su in un determinato mercato borsistico, impone l'adozione delle regole del mercato stesso.

Nel prosieguo sono riportati i risultati della selezione delle aziende paese per paese; come in precedenza, l'ordine è quello alfabetico, non ravvisando particolari esigenze espositive.

Il primo paese oggetto di indagine è la Francia e le società risultanti dalla ricerca sono:

- Total s.a.
- Engie s.a.
- EDF s.a.

Tabella 9: Principali società francesi del settore scelto per capitalizzazione.

Equity search with filter

Country: France x

Sector: Service/energy x Potash, oil, natural gas, carbon x

Exchange: All Frankfurt Xetra

Div. Rendite: 0 to >12 %

Market capitalisation: 0 to >100 bn

Select more filters

Reset search Start search (14)

Search results (1 - 14 of 14)

Overview Performance Key data

Number of search results: 25 50 100

Name ▲▼	WKN	P/E Ratio ▲▼	Dividend ▲▼	Dividend yield ▲▼	Earning per share ▲▼	P/B Ratio ▲▼	Market cap. ▼	Action
Total S.A.	85072Z	10.80	2.93	6.34%	5.64	1.05	127.87 bn	
ENGIE S.A.	A0ER6Q	33.80	0.75	5.99%	0.52	0.85	34.24 bn	
Electricité de France (E.D.F.)	A0HG6A	69.00	0.31	2.25%	0.16	0.92	33.07 bn	
SUEZ ENVIRONNEMENT	A0Q418	24.50	0.65	5.64%	1.30	1.12	8.46 bn	
Arkema	A0JLZ0	7.90	2.50	3.34%	10.83	1.15	6.39 bn	
EURO RESSOURCES SA...	894825	-	-	-	-	-	-	

Il secondo paese oggetto di indagine è la Germania e le società risultanti dalla ricerca sono:

- E.ON s.e.
- Uniper s.e.
- EnBW s.e.

Tabella 10: Principali società tedesche del settore scelto per capitalizzazione.

Equity search with filter

Country:

Sector:

Exchange: All Frankfurt Xetra

Div. Rendite: to %

Market capitalisation: to

+ Select more filters

[Reset search](#) [Start search](#) (18)

Search results (1 - 18 of 18)

Overview Performance **Key data**

Number of search results: 25 50 100

Name ▲▼	WKN	P/E Ratio ▲▼	Dividend ▲▼	Dividend yield ▲▼	Earning per share ▲▼	P/B Ratio ▲▼	Market cap. ▼	Action
E.ON SE	ENAG99	5.80	0.43	4.98%	1.49	3.30	20.95 bn	
Uniper SE	UNSE01	-	0.90	4.04%	-1.57	0.75	10.12 bn	
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	522000	23.70	0.65	2.23%	2.20	1.99	8.18 bn	
Lechwerke AG	645800	40.80	2.80	3.06%	3.00	6.46	3.47 bn	
K+S Aktiengesellschaft	KSAG88	71.50	0.25	1.59%	0.28	0.73	3.05 bn	
Gelsenwasser AG	776000	28.50	21.16	2.34%	32.14	4.00	2.96 bn	
Mainova AG	655346	11.90	10.84	2.95%	27.99	1.63	2.12 bn	
MVV Energie AG	A0H52F	13.40	0.90	3.42%	3.18	1.26	1.65 bn	
VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	A0JL9W	22.50	0.20	3.71%	0.35	1.14	466.20 m	

Il terzo paese oggetto di indagine è l'Italia e le società risultanti dalla ricerca sono:

- Enel s.p.a
- Eni s.p.a.
- Terna s.p.a.

Tabella 11: Principali società italiane del settore scelto per capitalizzazione.

Equity search with filter

Country: Italy x

Sector: Service/energy x Potash, oil, natural gas, carbon x

Exchange: All Frankfurt Xetra

Div. Rendite: 0 to >12 %

Market capitalisation: 0 to >100 bn

+ Select more filters

Reset search Start search (12)

Search results (1 - 12 of 12)

Overview Performance **Key data**

Number of search results: 25 50 100

Name ▲▼	WKN	P/E Ratio ▲▼	Dividend ▲▼	Dividend yield ▲▼	Earning per share ▲▼	P/B Ratio ▲▼	Market cap. ▼	Action
Enel S.p.A.	928624	10.70	0.28	5.55%	0.81	1.62	65.99 bn	📄 📊 📈 📉
ENI S.p.A.	897791	12.00	0.83	6.04%	2.78	0.98	53.92 bn	📄 📊 📈 📉
Terna S.p.A.	A0B5N8	14.10	0.23	4.71%	0.49	2.56	11.67 bn	📄 📊 📈 📉
A2A SpA	915445	14.20	0.06	3.75%	0.16	1.57	5.02 bn	📄 📊 📈 📉
ITALGAS S.P.A. O.N.	A2DF66	12.80	0.23	4.68%	0.53	3.04	4.96 bn	📄 📊 📈 📉
SARAS S.P.A.RAFFINERIE S.	A0JL4P	-	-	-	-	-	-	📄 📊 📈 📉
IREN S.P.A. EO 1	591767	-	-	-	-	-	-	📄 📊 📈 📉
ASCOPIAVE S.P.A. EO 1	A0LF39	-	-	-	-	-	-	📄 📊 📈 📉
GAS PLUS S.P.A.	A0LFL3	-	-	-	-	-	-	📄 📊 📈 📉
TERNIENERGIA S.P.A.	A0Q68R	-	-	-	-	-	-	📄 📊 📈 📉

Il quarto paese oggetto di indagine è la Spagna e le società risultanti dalla ricerca sono:

- Iberdrola s.a.
- Endesa s.a.
- Gas Natural s.a.

Tabella 12: Principali società spagnole del settore scelto per capitalizzazione.

Equity search with filter

Country: Spain x

Sector: Service/energy x Potash, oil, natural gas, carbon x

Exchange: All Frankfurt Xetra

Div. Rendite: 0 to >12 %

Market capitalisation: 0 to >100 bn

+ Select more filters

▶ Reset search ▶ Start search (9)

Search results (1 - 9 of 9)

Overview Performance **Key data**

Number of search results: 25 50 100

Name ▲▼	WKN	P/E Ratio ▲▼	Dividend ▲▼	Dividend yield ▲▼	Earning per share ▲▼	P/B Ratio ▲▼	Market cap. ▼	Action
IBERDROLA S.A	A0M46B	14.80	-	-	0.67	1.17	54.70 bn	
ENDESA S.A.	871028	15.00	1.43	7.09%	1.72	2.36	24.10 bn	
Gas Natural SDG S.A.	853598	14.20	1.40	6.29%	1.43	1.31	22.31 bn	
Repsol YPF S.A.	876845	9.70	0.87	6.20%	2.14	0.72	21.72 bn	
RED ELECTRICA CORP.EO-.50	A2ANA3	14.90	0.98	5.04%	1.73	3.14	9.50 bn	
EDP Renováveis	A0Q249	21.60	0.06	0.77%	0.61	1.04	7.89 bn	
AIRTIF.INTEL.STR. EO-.137	A0LBGE	-	-	-	-	-	-	
IBERDROLA -ANR.-	A2PNFS	-	-	-	-	-	-	
REPSOL S.A. EO 1 ADR 1	876993	-	-	-	-	-	-	

Il quinto paese oggetto di indagine è il Regno Unito e le società risultanti dalla ricerca sono:

- Shell p.l.c.²⁶
- British Petroleum p.l.c.
- BHP p.l.c.

Tabella 13: Principali società anglosassoni del settore scelto per capitalizzazione.

Equity search with filter

Country:

Sector:

Exchange: All Frankfurt Xetra

Div. Rendite: to %

Market capitalisation: to bn

+ Select more filters

(50)

Search results (1 - 25 of 50)

Overview Performance **Key data**

Number of search results: 25 50 100

Name ▲▼	WKN	P/E Ratio ▲▼	Dividend ▲▼	Dividend yield ▲▼	Earning per share ▲▼	P/B Ratio ▲▼	Market cap. ▼	Action
Royal Dutch Shell Class B	A0ER6S	10.90	1.88	6.13%	4.33	1.27	241.26 bn	
Royal Dutch Shell	A0D94M	10.40	1.88	6.41%	4.33	1.21	239.21 bn	
BP PLC (Reg. Shares)	850517	10.60	0.41	8.17%	0.78	1.07	131.84 bn	
BHP Group plc	A2N9WV	33.10	1.18	5.12%	2.77	2.21	117.61 bn	
SCOTTISH & SOUTHERN ENERGY	881905	8.60	0.98	8.21%	1.32	2.11	13.61 bn	
CENTRICA	A0DK6K	40.90	0.14	10.00%	0.10	2.46	5.72 bn	
HOMESERVE LS-.0269230769	A14VF0	31.70	0.21	2.07%	0.42	5.61	4.25 bn	
Tullow Oil PLC	591219	29.30	0.05	2.68%	0.19	0.86	3.32 bn	
Drax Group PLC	A0MK9W	71.80	0.14	3.93%	-0.45	0.64	1.28 bn	
Cairn Energy PLC	A1JSPE	5.70	0.00	0.00%	-2.15	0.64	1.13 bn	

²⁶ Dalla lettura dei risultati della ricerca effettuata presso Borsa di Francoforte si riscontra come le azioni di Royal Dutch Shell siano suddivise in due categorie A e B, pertanto la capitalizzazione totale della società è pari a 480,47 billions €, ottenuta dalla somma dei valori delle due categorie.

Tale classificazione rispecchia l'originaria suddivisione, risalente a prima del 20 luglio 2005, dei propri azionisti in due holding di controllo la Royal Dutch Petroleum Company dei Paesi Bassi e la The "Shell" Transport and Trading Company plc del Regno Unito.

Definite le aziende oggetto dell'indagine, l'analisi prosegue mediante la raccolta di dati qualitativi relativi ai comitati di sostenibilità.

Per ogni paese si è cercato di conseguire una serie di informazioni che sono poi state esposte in formato tabellare, al fine di consentire: dapprima, un'approfondita analisi della situazione; in seguito, una comparazione delle informazioni raccolte.

Le informazioni sono state raccolte attraverso l'analisi dei documenti aziendali pubblici, seguendo la gerarchia di seguito indicata:

- Relazione sulla *corporate governance* e sugli assetti proprietari,
- Bilancio di sostenibilità,
- Report Annuale Integrato,
- Sezione *investor relations* del sito internet aziendale.

La prima tabella contiene quattro informazioni generali riguardanti le società oggetto di indagine:

- modello di *corporate governance* adottato tra monistico, dualistico orizzontale e dualistico verticale,
- azionista o azionisti di riferimento,
- capitalizzazione di mercato, in miliardi di euro.

La seconda tabella offre una prima analisi relativa al comitato CSR, verificando:

- l'esistenza del comitato in seno alla società,
- il numero complessivo dei comitati esistenti nel consiglio dell'emittente,
- il nome attribuito al comitato deputato ad occuparsi delle materie inerenti etica e sostenibilità,
- l'attribuzione al comitato di competenze esclusivamente di sostenibilità o più ampie.

La terza tabella completa la parte più propriamente descrittiva dell'indagine e considera:

- il numero di membri che compongono il comitato,
- le caratteristiche dei membri, riguardo a non esecutività e indipendenza,
- numero e durata delle riunioni, suddiviso per anno.

La quarta e ultima tabella rappresenta il vero fulcro della ricerca, analizzando nel merito i compiti attribuiti dal consiglio di amministrazione al comitato CSR nei casi in cui è presente.

Per lo svolgimento dell'analisi sono state individuate alcune aree, ritenute rilevanti, alla luce della letteratura analizzata in precedenza, nonché delle informazioni preliminarmente raccolte, confrontando i documenti aziendali su cui si basa la presente indagine:

- *Stakeholder engagement*,
- Analisi delle fonti,
- Piano di sostenibilità,
- Reputazione,
- Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria,
- Codici interni,
- Non profit,
- Controllo on site,
- Rapporti con le autorità delegate di settore.

Ogni area è stata suddivisa in specifici compiti, secondo lo schema che segue:

- *Stakeholder engagement*:
 - promozione di una strategia che integri la sostenibilità in tutti i processi aziendali,
 - diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri *stakeholder*,
 - verifica dell'effettiva interazione con tutti gli *stakeholder*,
 - attuazione e monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli *stakeholder*;
- Analisi delle fonti:
 - monitoraggio delle fonti e delle *best practice* in materia di sostenibilità,
 - aggiornamento sulle normative e analisi dell'impatto sulla gestione responsabile,
 - verifica del rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle *best practice* nazionali e internazionali;

- Piano di sostenibilità:
 - esame delle linee guida del piano di sostenibilità,
 - redazione di una proposta di piano di sostenibilità,
 - monitoraggio delle modalità di attuazione della politica di sostenibilità;
- Reputazione
 - monitoraggio dell'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità,
 - monitoraggio della partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità;
- Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria
 - esame dell'impostazione generale del bilancio di sostenibilità,
 - individuazione dei principali elementi diretti a garantire la trasparenza dell'informativa non finanziaria,
 - esame degli standard adottati, in specie con riferimento al rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità;
- Codici interni
 - aggiornamento del modello organizzativo e gestionale,
 - aggiornamento dei codici etico e di condotta;
- Non profit
 - esame delle iniziative non profit;
- Controllo on site
 - visita ai siti produttivi;
- Rapporti con le autorità delegate di settore
 - revisione report delle agenzie specializzate.

Prima di procedere con la presentazione dei risultati dell'indagine qualitativa, appare opportuno introdurre una breve riflessione in merito ai compiti effettivamente delegati ai comitati CSR da parte dei consigli di amministrazione che li hanno istituiti: quali sono le funzioni che corrispondono a quelle individuate dalla letteratura prevalente e quali trovano la propria origine della prassi aziendale?

La letteratura analizzata individua sicuramente lo *stakeholder engagement* quale funzione irrinunciabile dei comitati CSR (Eberhardt-Toth, 2017); stessa cosa si può affermare per l'analisi delle fonti normative, la redazione del piano di sostenibilità del bilancio di

sostenibilità (Shaukat, Qiu, Trojanowski, 2016) e della dichiarazione non finanziaria, la gestione del rischio reputazionale (Lu, Abeysekera, Cortese, 2015) e dei codici interni. Per quanto attiene, invece, alla gestione delle attività non profit, ai controlli on site e ai apporti con le autorità delegate di settore.

4.6 I risultati dell'analisi

Definiti i criteri dell'analisi, si procede ora con l'esposizione dei risultati paese per paese e all'evidenziazione delle principali considerazioni deducibili dagli stessi.

4.6.1 Fancia

In Francia il codice di autodisciplina non fornisce alcuna indicazione riguardo l'istituzione di comitati di CSR.

Tabella 14: Risultati dell'analisi per la Francia.

	Total s.a.	Engie s.a.	Electricité de France
Modello di CG	Monistico	Monistico	Monistico
Azionista di riferimento	BlackRock Inc Dipendenti	Governo Francese	Governo francese
Anno avvio privatizzazione	1929	2006	2005
Capitalizzazione	127,87	34,24	33,07
Presenza comitato CSR	Si	Si	Si
Numero complessivo dei Comitati	4	4	5
Nome Comitato	Governance and Ethics Committee	Ethics, Environment and Sustainable Development Committee	The Governance & Corporate Social Responsibility Committee
Comitato dedicato o promiscuo	Promiscuo	Dedicato	Promiscuo
Numero Membri	4	4	6
Tipologia membri	Metà indipendenti	Metà indipendenti	Metà indipendenti
Riunioni 2018	2	N/A	N/A
Durata media 2018	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2017	N/A	N/A	N/A
Durata media 2017	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2016	N/A	N/A	N/A
Durata media 2016	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2015	N/A	N/A	N/A
Durata media 2015	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2014	N/A	N/A	N/A
Durata media 2014	N/A	N/A	N/A

	Total	Engie	EdF
Stakeholder engagement		x	x
promuovere di una strategia che integri la sostenibilità nei tutti i processi aziendali		x	x
diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri stakeholder		x	x
verificare l'effettiva interazione con tutti gli stakeholder			
l'attuazione e il monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli stakeholder			
Analisi delle fonti			
monitorare le fonti e le best practice in materia di sostenibilità			
verificare il rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle best practice nazionali e internazionali;			
Piano di sostenibilità			
esaminare le linee guida del piano di sostenibilità			
redigere il piano di sostenibilità			
monitorare le modalità di attuazione della politica di sostenibilità;			
Reputazione			
monitorare l'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità			
monitorare la partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità			
Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria			x
esaminare l'impostazione generale del bilancio di sostenibilità			x
redigere il bilancio di sostenibilità			
esaminare il rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità			
redigere l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario			
esaminare l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario e l'articolazione dei relativi contenuti obbligatori			
Codici interni	x		
aggiornamento del modello organizzativo e gestionale	x		
aggiornamento dei codici etico e di condotta	x		
Non profit			
esame delle iniziative non profit			
Controllo on site			
visita ai siti produttivi			
Rapporti con le autorità delegate di settore			x
revisione report delle agenzie specializzate			x

Osservando i dati relativi alle imprese francesi, si evince come, nonostante la legislazione nazionale consenta l'adozione del modello dualistico verticale alternativamente a quello monistico, le società oggetto di indagine hanno tutte scelto il sistema monistico.

La forte presenza del Governo francese nell'economia nazionale è testimoniata dal fatto che in due delle tre società analizzate, anche dopo la privatizzazione l'azionista di riferimento sia appunto il governo.

Concentrandosi sulle caratteristiche dei comitati CSR, questi sono composti per la maggioranza da membri non esecutivi e indipendenti. Inoltre, in due casi su tre i comitati non si occupano solamente di CSR, ma hanno anche altre funzioni. Nel caso di Total e Edf il comitato si occupa primariamente di *corporate governance* e, in misura residuale, di CSR: la ponderazione delle due funzioni appare evidente analizzando i compiti attribuiti loro dai consigli che li hanno istituiti.

L'analisi delle società francesi è risultata particolarmente difficoltosa in quanto nell'*annual report* non si fa menzione alle attività svolte dai comitati, pertanto ci si è dovuti limitare alle informazioni disponibili nella sezione *investor relations* del sito web aziendale.

In Total, il comitato, oltre alle funzioni di *corporate governance*, si occupa solamente della redazione e dell'aggiornamento di codici interni.

In Engie, nonostante il comitato sia deputato solo alla gestione della CSR, lo stesso si occupa unicamente dello *stakeholder engagement*.

In Electricité de France, meglio nota con l'acronimo Edf, il comitato si occupa attivamente di *stakeholder engagement*, di esaminare l'impostazione del report di sostenibilità predisposto dai manager aziendali deputati, nonché di verificare la regolare tenuta dei rapporti con le agenzie specializzate, quali l'agenzia nazionale per l'energia nucleare e l'energia elettrica. Quest'ultima funzione rappresenta un'anomalia sia per il paese che per i ruoli del comitato a livello internazionale.

4.6.2 Italia

L'Italia è il paese in cui l'istituzione del comitato CSR o la delega delle funzioni di sostenibilità ad altro comitato è suggerita dal codice di autodisciplina.

Tabella 15: Risultati dell'analisi per l'Italia.

	Enel	Eni	Terna
Modello di CG	Dualistico Orizzontale	Dualistico Orizzontale	Dualistico Orizzontale
Azionista di riferimento	Ministero Economia Italiano	Cassa Depositi e Prestiti Spa	Cassa Depositi e Prestiti Reti Spa
Anno avvio privatizzazione	1999	1995	2004
Capitalizzazione	65,99	53,92	11,67
Presenza Comitato	Si	Si	Si
Quanti Comitati	5	4	4
Nome Comitato	Comitato per la corporate governance e la sostenibilità	Comitato Sostenibilità e Scenari	Comitato Controllo e Rischi, Corporate Governance e Sostenibilità
Comitato dedicato o promiscuo	Promiscuo	Promiscuo	Fortemente Promiscuo
Numero Membri	3	4	3
Tipologia membri	Maggioranza indipendenti	Maggioranza indipendenti	Indipendenti
Riunioni 2018	6	12	7
Durata media 2018	1,30 h	2,52 h	1h
Riunioni 2017	8	12	9
Durata media 2017	1,40 h	2,45h	1h
Riunioni 2016	9	10	8
Durata media 2016	1,40	2h	1h
Riunioni 2015	N/A	13	6
Durata media 2015	N/A	2h	1,30h
Riunioni 2014	N/A	4	3
Durata media 2014	N/A	2,20h	2h

	Enel	Eni	Terna
Stakeholder engagement	x	x	x
promuovere di una strategia che integri la sostenibilità in tutti i processi aziendali		x	x
diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri stakeholder		x	
verificare l'effettiva interazione con tutti gli stakeholder	x	x	x
l'attuazione e il monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli stakeholder			
Analisi delle fonti	x		
monitorare le fonti e le best practice in materia di sostenibilità	x		
verificare il rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle best practice nazionali e internazionali	x		
Piano di sostenibilità	x	x	x
esaminare le linee guida del piano di sostenibilità	x	x	x
redigere il piano di sostenibilità			
monitorare le modalità di attuazione della politica di sostenibilità;			x
Reputazione	x	x	
monitorare l'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità	x	x	
monitorare la partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità	x	x	
Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria	x	x	x
esaminare l'impostazione generale del bilancio di sostenibilità			x
redigere il bilancio di sostenibilità	x		
esaminare il rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità			
redigere l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario			x
esaminare l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario e l'articolazione dei relativi contenuti obbligatori	x		
Codici interni	x	x	
aggiornamento del modello organizzativo e gestionale	x		
aggiornamento dei codici etico e di condotta		x	
Non profit		x	
esame delle iniziative non profit		x	
Controllo on site			
visita ai siti produttivi			
Rapporti con le autorità delegate di settore			
revisione report delle agenzie specializzate			

Osservando i dati relativi all'Italia, si osserva come, nonostante in seguito alla riforma del 2003 sia consentita l'adozione di tutti e tre i modelli di governance, quindi dualistico verticale, dualistico orizzontale e monistico, le società oggetto di indagine hanno tutte scelto il sistema dualistico orizzontale, dimostrando come i modelli monistico e dualistico verticali siano ancora poco apprezzati.

La presenza del Governo nell'economia nazionale è testimoniata dal fatto che in Enel l'azionista di riferimento sia il direttamente il governo, mentre in Eni e Terna lo sia attraverso Cassa Depositi e Prestiti o sue emanazioni.

Concentrandosi sulle caratteristiche dei comitati CSR, questi sono composti per la maggioranza da membri non esecutivi e indipendenti e, in tutti i casi, hanno funzioni promiscue. Nel caso di Enel il comitato si occupa di *corporate governance* oltre che di CSR, in Eni di CSR e Scenari, mentre in Terna di controllo e rischi, *corporate governance* e, solo in ultimo di sostenibilità.

L'analisi delle società italiane è risultata semplice e immediata, in quanto le relazioni di *corporate governance* riportano le attribuzioni e le attività svolte dai comitati, ivi compresi numero di riunioni e durata delle stesse.

In Enel il comitato ha numerose funzioni: *stakeholder engagement*, analisi delle fonti e delle *best practice* internazionali, esame del piano di sostenibilità, gestione del rischio reputazionale, redazione del bilancio di sostenibilità e aggiornamento dei codici interni.

In Eni il comitato si occupa di *stakeholder engagement*, esame del piano di sostenibilità, gestione del rischio reputazionale, supervisione alle attività di comunicazione non finanziaria e aggiornamento dei codici interni e analisi delle iniziative no profit.

In Terna le attività del comitato sono più limitate, come prevedibile dalle numerose altre materie di cui lo stesso si deve occupare, ovvero *stakeholder engagement*, esame del piano di sostenibilità, esame dell'impostazione del bilancio di sostenibilità e redazione della dichiarazione obbligatoria di carattere non finanziario.

4.6.3 Germania

Germania, in questo paese non esiste alcuna previsione in merito alla costituzione di comitati di sostenibilità. I comitati esistenti sono in seno al consiglio di sorveglianza e non all'organo amministrativo.

Tabella 16: Risultati dell'analisi per la Germania.

	E.On	Uniper	EnBW
Modello di CG	Dualistico Verticale	Dualistico Verticale	Dualistico Verticale
Azionista di riferimento	BlackRock Inc. Capital Group Companies, Inc.	E.On	NECKARPRI-Beteiligungsgesellschaft mbH
Anno avvio privatizzazione	N/A nata nel 2000	N/A nata nel 2016	N/A nata nel 1997
Capitalizzazione	20,95	34,24	33,07
Presenza Comitato	No	No	No

Nel sistema tedesco, l'unico modello di *corporate governance* consentito è quello dualistico verticale; il consiglio di sorveglianza è caratterizzato dalla presenza di un numero di membri che, nelle società di grandi dimensioni, risulta equamente suddiviso tra rappresentanti della proprietà e dei lavoratori: tale struttura è caratteristica del cosiddetto modello renano.

L'assenza del comitato nelle società facenti parte del campione di riferimento rende superflua l'esposizione delle successive tabelle di analisi.

4.6.4 Regno Unito

Regno Unito, il codice di autodisciplina di questo paese non fornisce alcuna indicazione riguardo l'istituzione di comitati di sostenibilità.

Tabella 17: Risultati dell'analisi per il Regno Unito.

	Royal Dutch Shell	BP PLC	BHP Group
Modello di CG	Monistico	Monistico	Monistico
Azionista di riferimento	Governo olandese	FMR LLC	Fisher Asset Management, LLC
Anno avvio privatizzazione	2004	1979	
Capitalizzazione	480,47	131,84	117,61
Presenza Comitato	Si	Si	Si
Quanti Comitati	4	5	4
Nome Comitato	Corporate and Social Responsibility Committee	Safety, Ethics And Environment Assurance Committee	Sustainability Committee Report
Comitato dedicato o promiscuo	Dedicato	Dedicato	Dedicato
Numero Membri	3	3	3
Tipologia membri	Non esecutivi	Indipendenti	Indipendenti
Riunioni 2018	6	6	4
Durata media 2018	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2017	N/A	N/A	N/A
Durata media 2017	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2016	N/A	N/A	N/A
Durata media 2016	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2015	N/A	N/A	N/A
Durata media 2015	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2014	N/A	N/A	N/A
Durata media 2014	N/A	N/A	N/A

	Shell	BP	BHP
Stakeholder engagement	x	x	x
promuovere di una strategia che integri la sostenibilità in tutti i processi aziendali	x	x	x
diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri stakeholder	x	x	
verificare l'effettiva interazione con tutti gli stakeholder	x		
l'attuazione e il monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli stakeholder	x		
Analisi delle fonti	x	x	x
monitorare le fonti e le best practice in materia di sostenibilità	x	x	x
verificare il rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle best practice nazionali e internazionali		x	x
Piano di sostenibilità	x		x
esaminare le linee guida del piano di sostenibilità	x		
redigere il piano di sostenibilità			x
monitorare le modalità di attuazione della politica di sostenibilità;	x		
Reputazione	x		
monitorare l'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità	x		
monitorare la partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità	x		
Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria			
esaminare l'impostazione generale del bilancio di sostenibilità			
redigere il bilancio di sostenibilità			x
esaminare il rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità			
redigere l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario			
esaminare l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario e l'articolazione dei relativi contenuti obbligatori			
Codici interni	x		
aggiornamento del modello organizzativo e gestionale	x		
aggiornamento dei codici etico e di condotta	x		
Non profit			
esame delle iniziative non profit			
Controllo on site		x	x
visita ai siti produttivi		x	x
Rapporti con le autorità delegate di settore			
revisione report delle agenzie specializzate			

Le informazioni relative alle società del Regno Unito mostrano come la scelta di istituire comitati CSR all'interno dei propri consigli di amministrazione sia condivisa da tutte le imprese oggetto di indagine, nonostante non vi sia una specifica previsione di legge.

Osservando le caratteristiche dei comitati CSR, questi sono composti da tre membri, per la maggioranza non esecutivi e indipendenti e, in tutti i casi, si occupano esclusivamente di CSR.

È possibile individuare alcune funzioni comuni ai comitati CSR delle società inglesi oggetto di analisi, ovvero *stakeholder engagement* e analisi delle fonti e delle *best practice*.

Il comitato CSR di Shell è quello a cui sono attribuite il maggior numero di funzioni, infatti, oltre a quelle sopra elencate, si occupa anche di analisi del piano di sostenibilità e monitoraggio della relativa attuazione, gestione del rischio reputazionale, nonché dell'aggiornamento dei codici interni.

In British Petroleum il comitato CSR si occupa anche di effettuare indagini nei diversi siti produttivi, per verificare il rispetto effettivo delle previsioni del comitato stesso.

Nel gruppo BHP il comitato si occupa di redigere il piano e il bilancio di sostenibilità, oltre che occuparsi di effettuare visite nei siti produttivi.

4.6.5 Spagna

Spagna, il codice di autodisciplina di questo paese non fornisce alcuna indicazione riguardo l'istituzione di comitati di sostenibilità.

Tabella 18: Risultati dell'analisi per la Spagna.

	Iberdrola	Endesa	Gas Natural SDG
Modello di CG	Monistico	Monistico	Monistico
Azionista di riferimento	Qatar I.A. Blackrock INC	Enel spa	Criteria Caixacorp Repsol-YPF S.A.
Anno avvio privatizzazione	1992	1988	1991
Capitalizzazione	54,70	24,10	22,31
Presenza Comitato	Si	No	No
Quanti Comitati	5		
Nome Comitato	Sustainable Development Committee		
Comitato dedicato o promiscuo	Dedicato		
Numero Membri	3	N/A	N/A
Tipologia membri	Indipendenti	N/A	N/A
Numero riunioni 2018	7	N/A	N/A
Durata media 2018	N/A	N/A	N/A
Numero riunioni 2017	4	N/A	N/A
Durata media 2017	N/A	N/A	N/A
Numero riunioni 2016	6	N/A	N/A
Durata media 2016	N/A	N/A	N/A
Numero riunioni 2015	N/A	N/A	N/A
Durata media 2015	N/A	N/A	N/A
Numero riunioni 2014	N/A	N/A	N/A
Durata media 2014	N/A	N/A	N/A

	Iberdrola	Endesa	GN
Stakeholder engagement	x		
promuovere di una strategia che integri la sostenibilità nei tutti i processi aziendali	x		
diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri stakeholder	x		
verificare l'effettiva interazione con tutti gli <i>stakeholder</i>	x		
l'attuazione e il monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli stakeholder	x		
Analisi delle fonti	x		
monitorare le fonti e le <i>best practice</i> in materia di <i>sostenibilità</i>	x		
verificare il rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle <i>best practice</i> nazionali e internazionali	x		
Piano di sostenibilità	x		
esaminare le linee guida del piano di sostenibilità	x		
redigere il piano di sostenibilità			
monitorare le modalità di attuazione della politica di sostenibilità;			
Reputazione	x		
monitorare l'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità	x		
monitorare la partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità			
Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria	x		
esaminare l'impostazione generale del bilancio di sostenibilità	x		
redigere il bilancio di sostenibilità			
esaminare il rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità			
redigere l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario			
esaminare l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario e l'articolazione dei relativi contenuti obbligatori			
Codici interni	x		
aggiornamento del modello organizzativo e gestionale			
aggiornamento dei codici etico e di condotta	x		
Non profit			
esame delle iniziative non profit			
Controllo on site			
visita ai siti produttivi			
Rapporti con le autorità delegate di settore			
revisione report delle agenzie specializzate			

In Spagna l'unico modello di *corporate governance* consentito dalla legislazione è quello monistico, pertanto è adottato da tutte le società oggetto dell'indagine.

La mancanza di qualsiasi previsione, sia di *hard* che di *soft law*, ha comportato una scarsa diffusione dei comitati CSR tra le società del paese, infatti, solo l'11% delle società quotate l'ha istituito, mentre solo il 17% ha delegato le funzioni di CSR ad altro comitato (Fornasari 2018).

Tra le società oggetto di indagine Iberdrola si è dotata di un comitato che si occupa di CSR, peraltro in via esclusiva.

Le funzioni attribuite al comitato sono numerose, e riguardano: attivo e proattivo *stakeholder engagement*, analisi delle fonti e delle *best practice* internazionali, esame del piano e del bilancio di sostenibilità, gestione del rischio reputazionale e aggiornamento del codice etico e di condotta.

Le tabelle di seguito riportate mostrano i dati raccolti in tutte le società oggetto dell'indagine; è stata esclusa la Germania in quanto nessun consiglio ha istituito il comitato CSR.

Tabella 19: Risultati dell'analisi per tutti i paesi oggetto dell'indagine.

	Francia			Italia			Regno Unito			Spagna		
	Total s.a.	Engie s.a.	Electricité de France	Enel	Eni	Terna	Royal Dutch Shell	BP PLC	BHP Group	Iberdrola	Endesa	Gas Natural SDG
Modello di CG	Monistico	Monistico	Monistico	Dualistico Orizzontale	Dualistico Orizzontale	Dualistico Orizzontale	Monistico	Monistico	Monistico	Monistico	Monistico	Monistico
Azionista	BlackRock Inc Dipendenti	Governo Francese	Governo Francese	Ministero Economia Italiano	Cassa Depositi e Prestiti Spa	Cassa Depositi e Prestiti Reti	Governo olandese	FMR LLC	Fisher Asset	Qatar I.A. Blackrock	Enel spa	Criteria Caixacorp Repsol
Anno priv.	1929	2006	2005	1999	1995	2004	2004	1979		1992	1988	1991
Cap	127,87	34,24	33,07	65,99	53,92	11,67	480,47	131,84	117,61	54,70	24,10	22,31

	Total s.a.	Engie s.a.	Electricité de France	Enel	Eni	Terna	Royal Dutch Shell	BP PLC	BHP Group	Iberdrola	Endesa	Gas Natural SDG
Nome Comitato	Governance and Ethics committee	Ethics, Environment and Sustainable Development Committee	The CG Social Responsibility Committee	Comitato per la CG e la sostenibilità	Comitato Sostenibilità e Scenari	Comitato Controllo e Rischi, CG e Sostenibilità	Corporate and Social Responsibility Committee	Safety, ethics and environment assurance committee	Sustainability committee report	Sustainable Development Committee		
Comitato dedicato o promiscuo	Promiscuo	Dedicato	Promiscuo	Promiscuo	Promiscuo	Fortemente Promiscuo	Dedicato	Dedicato	Dedicato	Dedicato		

	Total s.a.	Engie s.a.	Electricité de France	Enel	Eni	Terna	Royal Dutch Shell	BP PLC	BHP Group	Iberdrola	Endesa	Gas Natural SDG
Riunioni 2018	2	N/A	N/A	6	12	7	6	6	4	7	N/A	N/A
Durata media 2018	N/A	N/A	N/A	1,30 h	2,52 h	1h	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2017	N/A	N/A	N/A	8	12	9	N/A	N/A	N/A	4	N/A	N/A
Durata media 2017	N/A	N/A	N/A	1,40 h	2,45h	1h	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2016	N/A	N/A	N/A	9	10	8	N/A	N/A	N/A	6	N/A	N/A
Durata media 2016	N/A	N/A	N/A	1,40	2h	1h	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2015	N/A	N/A	N/A	N/A	13	6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Durata media 2015	N/A	N/A	N/A	N/A	2h	1,30h	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riunioni 2014	N/A	N/A	N/A	N/A	4	3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Durata media 2014	N/A	N/A	N/A	N/A	2,20h	2h	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

	Total	Engie	EdF	Enel	Eni	Terna	Shell	BP	BHP	Iberdrola
Stakeholder engagement		x	x	x	x	x	x	x	x	x
promuovere di una strategia che integri la sostenibilità nei tutti i processi aziendali		x	x			x	x	x	x	x
diffusione della cultura della sostenibilità presso dipendenti, azionisti e altri stakeholder		x	x			x	x	x		x
verificare l'effettiva interazione con tutti gli <i>stakeholder</i>				x	x	x	x			x
l'attuazione e il monitoraggio delle azioni proposte in sede di coinvolgimento degli stakeholder							x			x
Analisi delle fonti				x			x	x	x	x
monitorare le fonti e le <i>best practice</i> in materia di <i>sostenibilità</i>				x			x	x	x	x
verificare il rispetto della norma, dei codici di autodisciplina e delle <i>best practice</i> nazionali e internazionali;				x				x	x	x
Piano di sostenibilità				x	x	x	x		x	x
esaminare le linee guida del piano di sostenibilità				x	x	x	x			x
redigere il piano di sostenibilità									x	
monitorare le modalità di attuazione della politica di sostenibilità;						x	x			
Reputazione				x	x		x			x
monitorare l'inclusione della società nei principali indici di sostenibilità				x	x		x			x
monitorare la partecipazione della società ai più significativi eventi internazionali in materia di sostenibilità				x	x		x			

Bilancio di Sostenibilità e Dichiarazione non finanziaria	x	x	x	x		x
esaminare l'impostazione generale del bilancio di sostenibilità	x			x		x
redigere il bilancio di sostenibilità		x				x
esaminare il rispetto delle previsioni del GRI nella redazione del report di sostenibilità						
redigere l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario				x		
esaminare l'impostazione della dichiarazione di carattere non finanziario e l'articolazione dei relativi contenuti obbligatori		x				
Codici interni	x	x	x		x	x
aggiornamento del modello organizzativo e gestionale	x	x			x	
aggiornamento dei codici etico e di condotta	x		x		x	x
Non profit			x			
esame delle iniziative non profit			x			
Controllo on site					x	x
visita ai siti produttivi					x	x
Rapporti con le autorità delegate di settore	x					
revisione report delle agenzie specializzate	x					

L'analisi aggregata dei dati relativa alle caratteristiche e alle funzioni dei comitati CSR, nei diversi paesi, permette di evidenziare alcuni elementi comuni, nonché alcune specifiche peculiarità frutto delle caratteristiche, della storia e della cultura dei singoli stati.

Relativamente al sistema di *corporate governance* adottato, eccezion fatta per l'Italia²⁷, le imprese prediligono il sistema monistico, anche in quei paesi, come ad esempio la Francia in cui è consentito adottare anche il modello dualistico verticale.

Per quanto attiene alla proprietà si nota come in Francia e in Italia prevalga la presenza dell'azionista pubblico, mentre negli altri paesi, quello privato; interessante osservare come, in controtendenza rispetto alle peculiarità del sistema anglosassone, l'azionista di riferimento di Royal Dutch Shell sia pubblico, ancorché non sia il governo britannico, bensì quello dei Paesi Bassi²⁸.

La comparazione di indicatori quali anno di privatizzazione, capitalizzazione di mercato e denominazione del comitato non offrono risultati rilevanti. Appare interessante osservare come in Gran Bretagna e Spagna il comitato CSR, quando presente, sia sempre deputato alle sole funzioni di sostenibilità, mentre negli altri paesi oggetto di indagine tali funzioni risultino prevalentemente affidate a comitati che si occupano anche di altro.

I dati relativi al numero di riunioni del comitato CSR e alla durata delle stesse spesso non risultano disponibili nei documenti liberamente consultabili online oppure sono di difficile reperimento, soprattutto per gli esercizi passati. Questo presupposto consente di elaborare un giudizio sulla qualità della comunicazione ai mercati, nonché sulla trasparenza della stessa: l'Italia è l'unico paese che permette di consultare agevolmente il dato relativo a numero di sedute e durata, sia per l'esercizio appena concluso, sia per quelli precedenti.

Entrando nel merito delle funzioni attribuite e dei compiti svolti è possibile osservare come lo *stakeholder engagement* caratterizzi i comitati CSR di tutte le società oggetto di indagine; al contrario, l'analisi delle fonti normative è funzione tipica delle società inglesi²⁹.

²⁷ In Italia, nel 2003, è stata adottata una riforma del diritto societario che ha introdotto la facoltà di adottare, oltre al sistema dualistico verticale da sempre presente nel paese, anche il monistico o il dualistico verticale.

²⁸ Per maggiori dettagli vedi nota 26.

²⁹ I sistemi di *common law*, tipicamente diffusi nei paesi anglosassoni, si basano sui precedenti giuridici e non sulla codifica delle leggi; questa impostazione richiede agli attori una costante attenzione all'evoluzione giurisprudenziale nonché alle *best practice*.

La redazione del piano di sostenibilità e la gestione del rischio reputazionale sono funzioni tipiche dei comitati CSR delle società italiane, inglesi e spagnole, mentre le funzioni connesse al bilancio di sostenibilità e alla dichiarazione non finanziaria sono tipicamente attribuite ai comitati dei Francia e Italia.

Relativamente a funzioni quali redazione e aggiornamento dei codici interni, attività non profit, controlli on site e rapporti con le autorità delegate di settore l'analisi aggregata non restituisce risultati rilevanti.

4.7 Correlazione tra presenza dei comitati CSR e performance aziendali

Da ultimo pare opportuno verificare se sussiste una correlazione tra la presenza dei comitati CSR e le performance aziendali: in questa sede ci si limita a considerare le performance economiche, rinviando a successive pubblicazioni, l'analisi di performance sociali e ambientali. A questo proposito si è ritenuto opportuno adottare quale indicatore di performance il Return on Equity; questo indice, indicato con l'acronimo ROE³⁰, misura la redditività del capitale di rischio (Ke Wang et al., 2019) ed è comunemente impiegato nelle analisi di rendimento finanziario delle società (Fiori et al., 2007; Won, 2007; Fiori et al., 2015; Satchwell et al., 2015).

³⁰ Il ROE appartiene ai cosiddetti indici di redditività, infatti, lo stesso misura la capacità dell'impresa di generare un reddito tale da remunerare il capitale necessario per produrlo. La maggior parte degli indici di redditività si presenta come il rapporto tra una configurazione di reddito derivante dalla riclassificazione del conto economico ed una grandezza rappresentativa del capitale investito derivante dallo Stato Patrimoniale, non di meno, il Return On Equity rappresenta la redditività del capitale proprio ed è considerato la prima informazione necessaria per un'analisi economica dell'azienda. Operativamente l'indice si calcola attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$\text{ROE} = \text{Utile di esercizio (Rn)} / \text{Patrimonio Netto (Cn)}$$

Al numeratore è posto l'utile d'esercizio ante imposte, mentre al denominatore il Patrimonio Netto, talvolta indicato come Capitale Netto o Capitale Proprio e rappresenta il capitale sottoscritto dai soci sommato alle riserve di capitale e le riserve di utili.

Un grosso limite di questo indice è rappresentato dal fatto che, qualora il risultato di esercizio fosse negativo il ROE calcolato misurerebbe semplicemente la percentuale di perdita rispetto al Patrimonio Netto; addirittura, nel caso inoltre di perdite significative che riducessero il capitale ad un valore negativo, l'indicatore perderebbe completamente di significato.

Naturalmente si tratta di un'analisi di prima approssimazione, infatti, considera la presenza e le caratteristiche del comitato CSR per un solo anno, il 2018, in quanto in molti casi non sono disponibili le informazioni storiche, mentre a livello di ROE considera un intervallo di 5 anni, presupponendo che la costituzione di un comitato CSR sia il risultato di un percorso di sensibilizzazione pluriennale del vertice aziendale.

La scelta di basare l'indagine su un indicatore sintetico di redditività primariamente finalizzato a verificare la capacità di soddisfacimento delle attese dell'azionista, presuppone l'efficace funzionamento dei comitati presenti e l'integrazione tra economicità e socialità, mentre non valuta altri elementi gestionali che potrebbero influenzare la redditività.

Sulla base delle informazioni contenute nella documentazione aziendale è stato possibile enucleare il ROE per tutte le società considerate (tabella 20); la stessa tabella riporta dei coefficienti in funzione della presenza o meno del comitato CSR e della sua natura dedicata o promiscua. Nello specifico la presenza del comitato corrisponde ad un coefficiente pari a 2, l'assenza pari a 0; stessa cosa dicasi per la natura dedicata, 1 o promiscua 2.

I due valori ottenuti sono poi stati sommati ed esposti nella colonna dei totali al fine di poterli utilizzare per la successiva regressione.

Tabella 20: Caratteristiche dei comitati CSR e ROE 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018.

<i>Società</i>	<i>Presenza comitato</i>	<i>Comitato dedicato o promiscuo</i>	<i>Total e</i>	<i>Roe 2018</i>	<i>Roe 2017</i>	<i>Roe 2016</i>	<i>Roe 2015</i>	<i>Roe 2014</i>	<i>Roe medio 5 anni</i>
<i>Total</i>	2	1	3	15,3	9,93	7,07	6,75	13,75	10,56
<i>Engie</i>	2	2	4	5,65	5,34	1,77	-9,82	8,38	2,264
<i>EdF</i>	2	1	3	0,9	6,98	10,11	4,21	13,36	7,112
<i>Enel</i>	2	1	3	17,14	13,83	10,99	10,21	-0,15	10,404
<i>Eni</i>	2	1	3	19,79	14,24	1,68	-7,42	11,05	7,868
<i>Terna</i>	2	1	3	24,86	25,82	26,25	26,34	28,1	26,274
<i>E.on</i>	1	0	1	43,74	68,87	-134,03	-7,82	-8,91	-7,63
<i>Uniper</i>	1	0	1	-5,02	-1,02	-33,26	-22,41	-13,91	-15,124
<i>En BW</i>	1	0	1	9,51	48,75	-84,63	5,39	-13,41	-6,878
<i>Shell</i>	2	2	4	17,59	9,17	2,97	1,25	16,39	9,474
<i>Bp</i>	2	2	4	16,47	7,15	-2,37	-9,73	4,39	3,182
<i>BHP</i>	2	2	4	28,46	18,37	16,46	-12,08	13,12	12,866
<i>Iberdrola</i>	2	2	4	9,89	3,99	9,21	7,29	8,95	7,866
<i>Endesa</i>	1	0	1	19,8	20,58	18,82	15,39	14,45	17,808
<i>Gas Natural</i>	1	0	1	-23,06	7,8	10,96	12,76	10,63	3,818

Nelle tabelle che segue sono indicati i risultati della regressione lineare calcolata sui dati sovraesposti; come variabile indipendente è stato scelto il valore denominato “totale” e come dipendente il “ROE”

Tabella 21: Analisi di regressione dei dati raccolti.

		<i>Statistica della regressione</i>		
	<i>R multiplo</i>			0,354417731
	<i>R al quadrato</i>			0,125611928
	<i>R al quadrato corretto</i>			0,052746256
	<i>Errore standard</i>			9,671830817
	<i>Osservazioni</i>			15

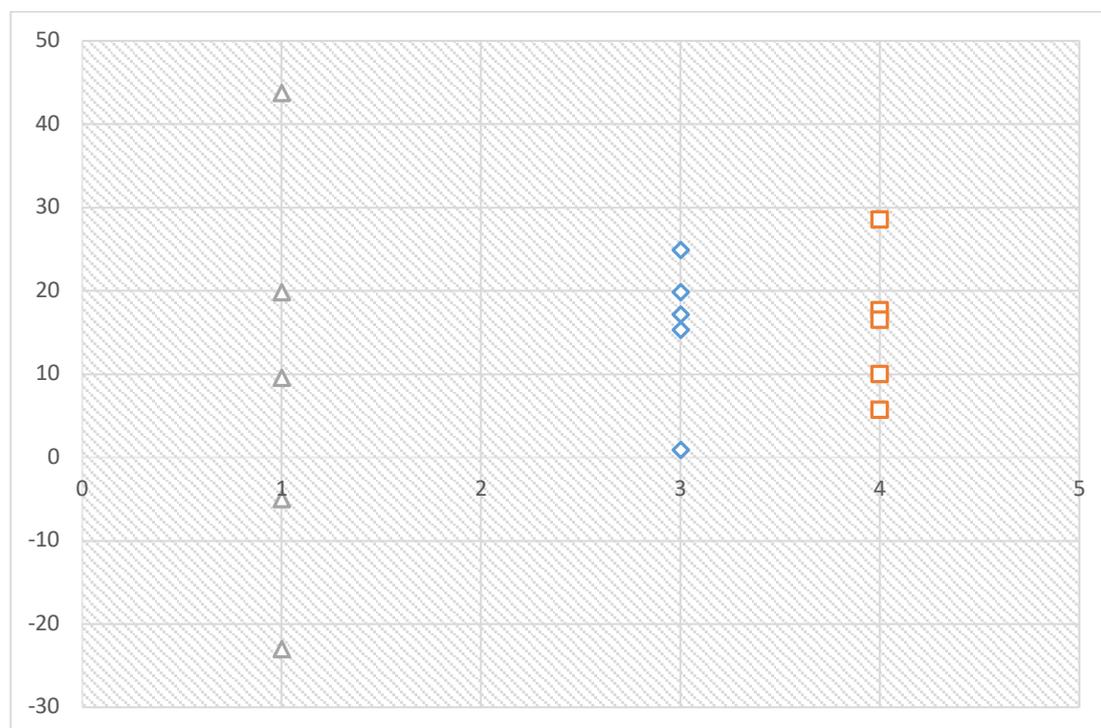
	<i>gdl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>Significatività F</i>
<i>Regressione</i>	1	161,2594915	161,2594915	1,723883464
<i>Residuo</i>	13	1122,531736	93,54431135	
<i>Totale</i>	14	1283,791228		

	<i>Intercetta</i>	<i>Variabile X 1</i>
<i>Coefficienti</i>	-0,87658947	2,8145193
<i>Errore standard</i>	6,507004637	2,14363223
<i>Stat t</i>	-0,13471475	1,31296743
<i>Valore di significatività</i>	0,895070592	0,21374811
<i>Inferiore 95%</i>	-15,0541347	-1,8560541
<i>Superiore 95%</i>	13,30095571	7,48509271
<i>Inferiore 95,0%</i>	-15,0541347	-1,8560541
<i>Superiore 95,0%</i>	13,30095571	7,48509271

Tabella 22: Media ROE ultimi 5 anni aggregato per categoria.

<i>Presenza comitato</i>	<i>Comitato dedicato o promiscuo</i>	<i>Totale</i>	<i>Roe medio 5 anni</i>	<i>Roe medio 5 anni aggregato</i>
1	0	1	-7,63	-1,6012
1	0	1	-15,124	
1	0	1	-6,878	
1	0	1	17,808	
1	0	1	3,818	
2	1	3	10,56	12,4436
2	1	3	7,112	
2	1	3	10,404	
2	1	3	7,868	
2	1	3	26,274	
2	2	4	2,264	7,1304
2	2	4	9,474	
2	2	4	3,182	
2	2	4	12,866	
2	2	4	7,866	

Grafico 1: ROE ultimi 5 anni suddiviso per caratteristiche comitato.



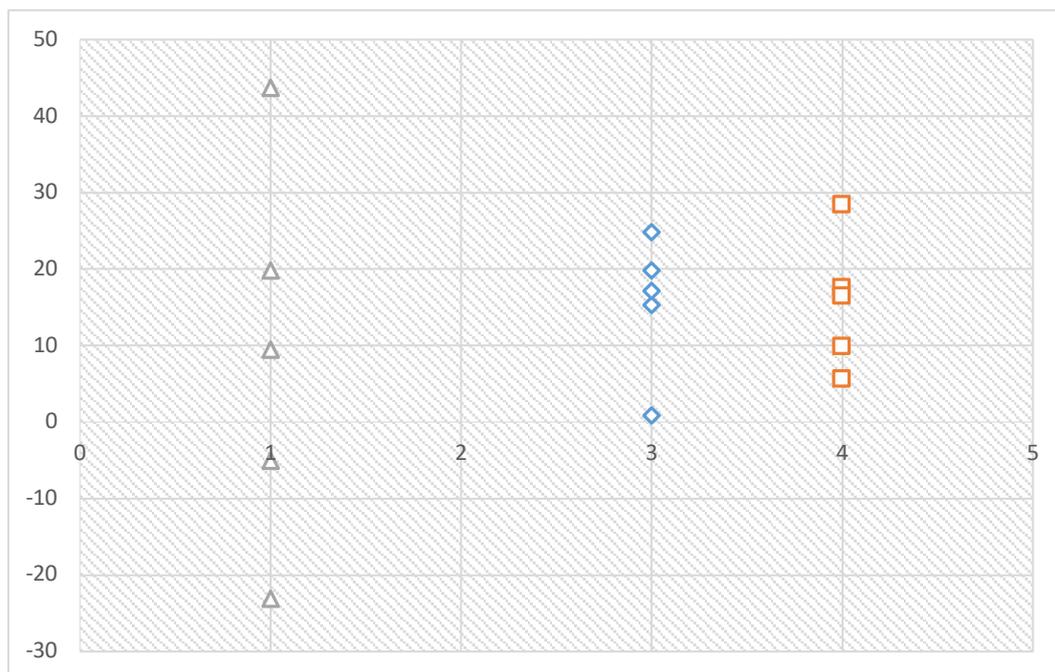
L'analisi dei dati permette di rispondere alla domanda relativa all'esistenza di una correlazione tra la presenza dei comitati CSR e le performance aziendali: considerando l'analisi di regressione e la media del ROE degli ultimi 5 anni è possibile individuare un andamento positivo delle performance economiche delle aziende che hanno istituito il comitato, anche se i migliori livelli di ROE sono raggiunti dalle società che hanno istituito un comitato con funzioni promiscue e non dedicate.

Diverso il discorso se si considera solo il ROE 2018, infatti, al netto di un generale miglioramento delle performance, anche se di misura, le società che hanno istituito un comitato CSR dedicato raggiungono le migliori performance aziendali.

Tabella 23: ROE 2018 aggregato per categoria.

<i>Società</i>	<i>Presenza comitato</i>	<i>Comitato dedicato o promiscuo</i>	<i>Totale</i>	<i>Roe 2018</i>	<i>Roe 2018 aggregato</i>
<i>E.on</i>	1	0	1	43,74	8,994
<i>Uniper</i>	1	0	1	-5,02	
<i>En BW</i>	1	0	1	9,51	
<i>Endesa</i>	1	0	1	19,8	
<i>Gas Natural</i>	1	0	1	-23,06	
<i>Total</i>	2	1	3	15,3	15,598
<i>EdF</i>	2	1	3	0,9	
<i>Enel</i>	2	1	3	17,14	
<i>Eni</i>	2	1	3	19,79	
<i>Terna</i>	2	1	3	24,86	
<i>Engie</i>	2	2	4	5,65	15,612
<i>Shell</i>	2	2	4	17,59	
<i>Bp</i>	2	2	4	16,47	
<i>BHP</i>	2	2	4	28,46	
<i>Iberdrola</i>	2	2	4	9,89	

Grafico 2: ROE 2018 suddiviso per caratteristiche comitato.



Relativamente ai dati 2018, si può osservare la presenza di un outlier che, seppur non dotato di comitato, raggiunge le migliori performance economiche del campione. Allo stesso tempo si osserva come, tra le società che riportano un ROE negativo, nessuna si è dotata di comitato.

Conclusioni

Principali risultati conseguiti

Come ampiamente illustrato, le aziende dovrebbero preferire un approccio orientato alla sostenibilità dell'attività aziendale, rispetto ad uno finalizzato al conseguimento del mero profitto; in questo processo un importante contributo è offerto dalle organizzazioni internazionali e sovranazionali, nonché, in molti casi, dai governi dei singoli stati, attraverso la formalizzazione di valori e strumenti utili alla realizzazione e alla diffusione della CSR.

Le imprese, soprattutto quelle di grandi dimensioni, trovandosi a fronteggiare le istanze dei propri *stakeholder*, dovrebbero interrogarsi sul proprio contributo all'economia globale e adottare strategie che includano la CSR, la quale garantisce sostenibilità nel lungo periodo e successo aziendale, soddisfacendo le esigenze di fornitori, investitori e dipendenti, a vantaggio degli *shareholder* stessi (Fang-Mei & Shu-Hao, 2014)

Il vertice aziendale dovrebbe adoperarsi per il contenimento delle aspettative degli *stakeholder* e per la conseguente diffusione delle proprie scelte all'intera organizzazione: questo orientamento suggerisce la necessità di delegare tali delicate funzioni ad organi deputati, siano essi individuati nell'alveo dell'organo amministrativo o a livello manageriale. A parere di chi scrive, i comitati CSR rappresentano lo strumento idoneo per la gestione di questioni complesse e/o delicate, affrontare efficacemente fattori critici di successo, prevenire potenziali di conflitti di interesse, monitorare i *reputational driver*, prevenire eventuali scandali.

Le modalità e gli strumenti con cui integrare le politiche sociali e ambientali all'interno delle dinamiche aziendali saranno fortemente influenzati dalle dimensioni e dalla complessità organizzativa dei soggetti economici.

Alla luce di questa premessa, i grandi player mondiali, per mantenere performance soddisfacenti, dovranno scegliere un approccio olistico alla CSR, attraverso un modello di tipo *top-down*, che parta dall'organo amministrativo, il quale potrebbe scegliere di delegare tali funzioni ad un apposito comitato, per diffondersi a tutti i livelli societari, pervadendo tutte le funzioni aziendali.

Combinando queste ultime considerazioni in relazione ai risultati ottenuti dall'indagine contenuta nel precedente capitolo, è possibile supporre che in mancanza di un comitato CSR dedicato, le funzioni ad esse deputate, siano svolte dall'organo amministrativo nella sua interezza, nonché da manager, funzionari o divisioni aziendali specifiche.

Già nel 2008, The Economist, definiva l'inserimento di questa figura tra i top manager, una buona pratica, affermando che le società maggioranze sensibili alle tematiche della CSR sono dotate di un amministratore delegato per la sostenibilità, che riferisce direttamente al CEO (Strand, 2013). Si può quindi concludere che, la mancanza di un comitato CSR dedicato non sia di per sé un indicatore di scarsa sensibilità alle tematiche sociali, ambientali e di sostenibilità.

A parere di chi scrive, in un orizzonte temporale di medio periodo, tanto le grandi multinazionali, quanto i piccoli produttori locali, si troveranno a fronteggiare la sfida della sostenibilità, infatti, anche scorrendo le pagine internet e le pubblicazioni di alcuni grandi gruppi di investimento nazionali e internazionali, è possibile individuare un chiaro orientamento verso la sostenibilità che caratterizza le scelte di portafoglio.

L'investimento socialmente responsabile evidenzia un collegamento sempre più forte con la CSR, infatti, negli ultimi, anni è diventato una filosofia di impiego adottata da una proporzione crescente di grandi istituti in precedenza caratterizzati da un approccio più speculativo (Sparkes & Cowton, 2004).

Secondo le indicazioni del Forum per la Finanza Sostenibile³¹, l'investimento sostenibile e responsabile *mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo.*

Gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati secondo varie strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologia.

L'investimento socialmente responsabile ha tre caratteristiche distintive, che possono sovrapporsi o seguire la sequenza: esclusione, attivismo e dialogo o impegno. L'esclusione evita gli investimenti in alcune società le cui operazioni sono ritenute inaccettabili, l'attivismo comporta l'uso dei diritti di proprietà azionaria per affermare obiettivi sociali (Sparkers,

³¹ Fonte: sito internet del forum per la Finanza Sostenibile.

2008), mentre l'impegno si basa sul potere degli investitori di stimolare un comportamento responsabile e sostenibile nel medio-lungo periodo (Signori, 2009; Dorigatti, Rusconi, Signori, 2005).

Secondo quanto riportato nel report biennale di GSI-Alliance³², alla fine del 2018, gli investimenti in aziende sostenibili hanno superato i 30 trilioni di dollari, segnando una crescita di più del 30% rispetto all'edizione precedente.

A livello nazionale, l'Istituto Mediobanca dichiara come *integrare criteri ambientali, sociali e di governance all'interno dei processi di investimento e di erogazione del credito sia fondamentale per creare valore economico-finanziario e, al contempo, sociale e ambientale.*

AXA Investment Managers³³, definisce investimento responsabile un processo che integra fattori ambientali, sociali e di governance (ESG³⁴): aspetti come lo sviluppo di nuove normative, la crescente necessità di mitigazione del rischio e una più acuta coscienza sociale possono essere affrontati in maniera più efficace attraverso l'integrazione dei fattori ESG nel processo d'investimento. Sempre AXA, specifica come gli investimenti socialmente responsabili (SRI) garantiscano una sostenibilità maggiore, rispetto alla semplice integrazione ESG, eliminando o selezionando attivamente gli investimenti in base a specifiche indicazioni sociali e di sostenibilità.

Union Bancaire Privée (UBP)³⁵ dichiara come gli investimenti responsabili, che alcuni anni fa hanno mosso i primi passi come nicchia di mercato, rivestano ormai un ruolo prioritario per molti dei propri clienti e siano integrati sempre più saldamente nel loro approccio. UBP

³² GSIA, acronimo di Global Sustainable Investment Alliance, è l'organo in cui collaborano le sette più grandi organizzazioni di investimento sostenibile al mondo:

Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (ASrIA),

European Sustainable Investment Forum (Eurosif),

Responsible Investment Association Australasia (RIAA),

Responsible Investment Association (RIA) in Canada,

UK Sustainable Investment and Finance Association (UKSIF),

US Forum for Sustainable and Responsible Investment (SIF USA),

Vereniging van Beleggers per Duurzame Ontwikkeling (VBDO) nei Paesi Bassi.

³³ Fonte: sito internet AXA Investment Managers.

³⁴ L'analisi dei fattori ESG è in grado di identificare potenziali rischi e opportunità che esulano dalle valutazioni tecniche di tipo tradizionale. Interessante è la correlazione tra cross-listing e rating ESG elevato, infatti, poiché le società quotate devono relazionarsi con un numero elevato di stakeholder, numerosi sono gli interventi per migliorare le proprie prestazioni ESG al fine di mantenere buone performance sulle diverse piazze. (Del Bosco & Misani, 2015).

³⁵ Fonte: sito internet Union Bancaire Privée.

è fermamente convinta che le performance a lungo termine rettificata per il rischio possono essere incrementate con il contributo dell'ESG, l'azionariato attivo (impegno e voto) e l'attenzione rivolta all'impatto prodotto dai propri investimenti.

Infine, sul sito internet di Blackrock³⁶, campeggia la scritta: *“Vogliamo rendere la sostenibilità il nostro standard”*, mentre nelle pagine dedicate agli investimenti dichiara: *tutti gli investitori, da quelli istituzionali a quelli privati, possono dare un'impronta sostenibile ai propri investimenti, integrando elementi ambientali, sociali e di governance alle strategie tradizionali per perseguire i propri obiettivi di investimento.*

Limiti e aspetti critici riscontrati nello sviluppo dell'indagine

Seppur l'analisi delle società appartenenti al campione, evidenzia una correlazione positiva tra l'istituzione di un comitato CSR e le performance economiche, appare opportuno sottolineare i limiti di questa indagine, anche allo scopo di stimolare il dibattito e la ricerca futuri.

In primo luogo, la letteratura sui temi della CSR e della corporate governance si può, indubbiamente definire fiorente, ma lo stesso non può dirsi sul tema dei comitati CSR.

Secondariamente la necessità di raccogliere i dati attraverso lo studio dei singoli documenti societari, dovuta alla mancanza di un panel di dati idoneo ad effettuare questo tipo di analisi, comporta un'inevitabile riduzione del campione, limitazione ulteriormente influenzata dalla scelta di effettuare un'indagine qualitativa, oltre che quantitativa.

Terzo, la scelta di un settore, quello energetico e delle risorse naturali, caratterizzato da un forte impatto sociale e ambientale, garantisce una maggiore attenzione ai temi connessi alla CSR, ma, proprio per questo, non rappresenta in modo del tutto veritiero, la situazione del contesto europeo.

Quarto, la necessità di condurre l'analisi attraverso indicatori di performance economica, in questo caso il ROE, comporta inevitabilmente una semplificazione e una standardizzazione dei risultati societari.

³⁶ BlackRock, sul proprio sito internet, dichiara di essere la più grande società di investimento al mondo.

Possibili sviluppi e ricerche future

Alla luce dei risultati ottenuti dall'indagine, nonché dall'analisi della letteratura esistente sul tema, è possibile individuare alcuni spunti per successive ricerche:

1. l'indagine qualitativa, relativa alle funzioni attribuite ai comitati CSR potrebbe essere estesa ad altri settori, oltre a quello energetico e delle risorse naturali;
2. individuare indicatori alternativi al ROE da applicare all'analisi delle performance economiche delle imprese;
3. valutare di estendere l'analisi ad indicatori di performance aziendali non strettamente economici, quali quelli ambientali e sociali, ponendo particolare attenzioni ad evitare riferimenti circolari correlati alla presenza del comitato CSR;
4. approfondire le differenti attribuzioni e conseguenti funzioni di organi apparentemente simili, ma con differenti denominazioni, quali comitati etici, responsabilità sociale, condotta aziendale, ambientali, sostenibilità, ecc;
5. indagare come l'utilizzo dei social media stimoli l'assunzione di comportamenti responsabili da parte delle imprese e la diffusione dei risultati di tali scelte;
6. comparare i compiti attribuiti ai comitati con i risultati effettivamente rendicontati.

Bibliografia

K.W. Abbott, D. Snidal, 2000, *Hard and Soft Law in International Governance*, International Organization, Volume 54, 421:456.

R. Ackerman, 1973, *How Companies Respond to Social Demands*, Harvard Business Review, Volume 51 Issue 4, 88:89.

A. Adeyeye, 2011, *Universal Standards in CSR: Are We Prepared? Corporate Governance*, International Journal of Business and Social Science, Volume 11, Issue 1, 107:119.

S. M. Adnan, D. Hay, C.J. Van Staden, 2018, *The Influence of Culture and Corporate Governance on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Cross Country Analysis*, Journal of Clean Production, Volume 198, 820:832.

R. V. Aguilera, A. C. Cuervo-Cazurra, 2009, *Codes Of Good Governance*, Corporate Governance An International Review, Volume 17, Issue 3, 415:443.

G. A. Alsos, U. Hytti, E. Ljunggren, 2011, *Gender And Innovation: State Of The Art And A Research Agenda*, International Journal Of Gender And Entrepreneurship, Volume 5, Issue 3, 3:16.

S. Aureli, F. Salvatori, 2012, *An Investigation On Possible Links Between Risk Management, Performance Measurement And Reward Schemes*, Accounting and Management Information Systems, Volume 11, Issue 3, 306:304.

S. Aureli, 2015, *Performance of Unlisted Italian Companies Acquired by Multinationals from Emerging Markets: the Case of Indian Acquisitions*, Journal of Organizational Change Management, Volume 28, Issue 5, 895:924.

S. Aureli, M. Del Baldo, 2018, *When a Tourism Destination is Promoted by Private Subjects. An Investigation on Fully Private-Owned Convention Bureaus*, Annals of Tourism Research, 33:41.

S. Aureli, M. Del Baldo, 2019, *The Changing Role of Convention Bureaus: an Analysis of Business Models Currently Adopted By Privately Owned CBS*, Tourisms: An International Multidisciplinary Journal of Tourism, Volume 1, Issue 14, 92:105.

A. Ayuso, A. Argandona, 2007, *Responsible Corporate Governance*, Corporate Governance: The International Journal Of Effective Board Performance, Volume 5, Issue 3, 1:18.

E. Baraibar-Diez, M. Odriozola, 2019, *CSR Committees and Their Effect on ESG Performance in UK, France, Germany, and Spain*, Sustainability, Volume 11, 1:20.

M. L. Barnett, 2007, *Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility*, Academy Of Management Review, Volume 32, Issue 3, 794:816.

R. Baxter, J.C. Bedard, R. Hoitash, A. Yezegel, 2013, *Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, And The Financial Crisis*, Contemporary Accounting Research, Volume 30, 1264:1295.

A. Berle, G. Means, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York.

S. S. Bhandari, N. Singh, A. Ponikar, A. Sagar, *Write up on Corporate Social Disclosure*, Wwww.Scribd.Com.

- C. G. Bocean, M. Del Baldo, C. S. Sitnikov, 2018, *Responsible Leadership for Corporate Responsibility*, *Symphonya Emerging Issues In Management*, Volume 2018, Issue 1, 139:167.
- L. Bosetti, *La Corporate Governance Nell'unione Europea: Interventi di Armonizzazione e Best Practices*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- H.R. Bowen, 1953, *Social Responsibilities of The Businessman*, University Of Iowa Press.
- S.N Brenner, E.A. Molander, 1977, *Is The Ethics Of Business Executives Changing?*, *Harvard Business Review*, Volume 55, 57:71.
- S. N. Brenner, P. L. Cochran, 1991, *The Stakeholder Theory Of The Firm: Implications For Business And Society Theory And Research*, in: J. F. Mahon, *Proceedings of the Second Annual Meeting of the International Association for Business and Society*, Sundance, UT, 449:467.
- S. Brondoni, 2010, *Intangibles, Global Networks & Corporate Social Responsibility*, *Symphonya Emerging Issues In Management*, Volume 2010, Issue 2, 6:24.
- J.J. Burke, R. Hoitash, U. Hoitash, 2019, *The Heterogeneity of Board-Level Sustainability Committees and Corporate Social Performance*, *Journal of Business Ethics*, Volume 154, 1161:1186.
- C. Busco, G. Fiori, M. L. Frigo, R. Angelo, 2017, *Sustainable Development Goals: Integrating Sustainability Initiatives With Long Term Value Creation*, *Strategic Finance*, Volume 9.
- J. Y. Campbell, 2006, *Household Finance*, *The Journal Of Finance*, Volume 61, Issue 4, 1553:1604.
- V. Cantino, E. Giacosa, D. Cortese, 2019, *A Sustainable Perspective in Wine Production for Common-Good Management: the Case of Fontanafredda Biological "Reserve"*, *British Food Journal*, Volume 12, Issue 2, 259:274.
- A. B. Carroll, 1979, *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*, *Academy Of Management Review*, Volume 4, Issue 4, 497:505.
- A. B. Carrol, 1991, *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, *Business Horizons*, Volume 4, 39:48.
- A. B. Carrol, 1999, *Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct*, *Business & Society*, Volume 38, Issue 3, 268:295.
- A. B. Carrol, 2008, *A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices*, *The Oxford Handbook Of Corporate Social Responsibility*, Chapter 2, 19:46.
- A. B. Carroll, M. Shabana, 2010, *The Business Case For Corporate Social Responsibility: a Review of Concepts, Research And Practice*, *International Journal Of Management Reviews*, Volume 12, Issue 1, 85:105.
- R.J. Carroll, D.M. Primo, B.K. Richter, 2016, *Using Item Response Theory to Improve Measurement; in Strategic Management Research: an Application to Corporate Social Responsibility*, *Wiley Online Library*, Special Issue, 66:85.
- M. Clarkson, 1991, *Ethics Education: How to Do it*, *Canadian Public Administration*, Volume 34, Issue 1, 501:510.

- J. Choi, H. Wang, 2009, *Stakeholder Relations and the Persistence of Corporate Financial Performance*, Strategic Management Journal, Volume 30, 175:190.
- M. Cominetti, P. Seele, 2016, *Hard Soft Law or Soft Hard Law? A Content Analysis of CSR Guidelines Typologized Along Hybrid Legal Status*, UWF Umwelt Wirtschafts Forum, Volume 24, Issue 1-2, 127:140.
- J. A. Conger, D. Finegold, E.E. Lawler, 1998, *Appraising Boardroom Performance*, Harvard Business Review, Volume 76, Issue 1, 136:148.
- D. Cortese, S. Sinicropi, E. Giacosa, M. Pollifroni, 2019, *Comunicazione della responsabilità e sostenibilità d'impresa: bidirezionalità, dialogo, stakeholder engagement*, Comunicazione della responsabilità e sostenibilità d'impresa: bidirezionalità, dialogo, stakeholder engagement, "Identità, innovazione e impatto dell'aziendalismo italiano - Dentro l'economia digitale" - XXXIX Convegno Nazionale AIDEA, 286:289.
- D. Crane, D. Matten E L. Spence, 2008, *Corporate Social Responsibility: In Global Context*, 2/E. Abingdon: Routledge, Chapter 1.
- D. Crane, J. Moon, 2008, *"Implicit" And "Explicit" CSR: A Conceptual Framework For A Comparative Understanding Of Corporate Social Responsibility*, Academy Of Management Review, Volume 33, Issue 2, 404:424.
- M. B. E. Clarkson, 1995, *A Stakeholder Framework For Analyzing And Evaluating Corporate Social Performance*, The Academy Of Management Review Volume 20, Issue 1, 92:117.
- K. Davis, 1960, *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?* California Management Review, Volume 2, Issue 3, 70:76.
- M. Del Baldo, 2012, *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance in Italian Smes: the Experience of Some "Spirited Businesses"*, Journal of Management and Governance, Volume 2, Issue 3, 215:247.
- M. Del Baldo, 2013, *Corporate Social Responsibility, Human Resource Management and Corporate Family Responsibility. When A Company Is "The Best Place to Work"*: Elica Group, The Hi-Life Company, Economic Research-Ekonomiska Istraživanja, Vol. 26, Issue 1, 202:224.
- M. Del Baldo, M.G. Baldarelli, 2015, *From weak to strong CSR: the experience of the EoC (Economy of Communion) industrial parks in Germany and Italy*, U.W.F. Umwelt Wirtschafts Forum, Volume 23, Issue 4, 213:226.
- M. Del Baldo, S. Aureli, 2019, *Anticipating and Assessing Corporate Social Responsibility Within ISO 26000 Implementation: The Experience of Camst Cooperative (Italy)*, In: Idowu S., Sitnikov C., Moratis L. (eds) ISO 26000 - A Standardized View on Corporate Social Responsibility. CSR, Sustainability, Ethics & Governance, Springer, Cham, 115:136.
- M. Del Baldo, M.G. Baldarelli, 2017, *Renewing and Improving the Business Model Toward Sustainability in Theory and Practice*, International Journal of Corporate Social Responsibility, Volume 2, 1:13.
- B. Del Bosco, 2011, *Communicating Corporate Social Responsibility: a Study of the Evolution of Websites Disclosures in Italy*, Governance d'impresa e comunicazione strategica. Is communication taking over?": XXIII Sinergie-Euprepera congress, Milan, 10-11 November 2011.
- B. Del Bosco, 2012, *Imprenditorialità Sociale*, McGraw Hill, Milano

- B. Del Bosco, N. Misani, 2015, *Corporate Social Responsibility in Cross-Listed Firms: an Empirical Investigation of the S&P Global 1200 Index. In Uncertainty is a Great Opportunity*, EURAM 2015 Annual Conference Proceedings. European Academy of Management.
- B. Del Bosco, N. Misani, 2015, *The effect of Cross-listing on Corporate Social Responsibility*, Academy of Management Proceedings, Academy of Management, 15159-15159.
- B. Del Bosco, 2017, *The evolution of CSR Communication on the Internet*, Impresa Progetto.
- J. Doh, T. R. Guay, 2006, *Corporate Social Responsibility, Public Policy, And Ngo Activism In Europe And The United States: An Institutional-Stakeholder Perspective*, Journal Of Management Studies, Volume 43, Issue 1, 47:73.
- L. Donaldson, 1990, *The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory*, Academy of Management Review, Volume 15, Issue 3, 369:381.
- L. Donaldson, J.H. Davis, 1991, *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*, Australian Journal of Management, Volume 16, Issue 1 49:65.
- L. Donaldson, J.H. Davis, 1994, *Boards and Company Performance - Research Challenges the Conventional Wisdom*, Corporate governance an International Review, Volume 2, Issue 3, 151:160.
- T. Donaldson, L. E. Preston, 1995, *The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence and Implications*, The Academy Of Management Review, Volume 20, Issue 1, 65:91.
- M. Dorigatti, G. Rusconi, S. Signori, 2005, *Etica e Finanza*, Franco Angeli, Milano.
- E. Eberhardt-Toth, 2017, *Who Should Be on a Board Corporate Responsibility Committee?* Journal of Clean Production, Volume 140, 1926:1935.
- R.G. Eccles, I. Ioannou, G. Serafeim, 2014, *The Impact Of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Management Science, Volume 60, Issue 11, 2835:2857.
- E. Eberhardt-Toth, 2017, *Who Should be on a Board Corporate Social Responsibility Committee?* Journal of Cleaner Production, Volume 140, Part 3, 1926:1935.
- J. Elkington, 1998, *Partnerships from Cannibals With Forks: the Triple Bottom Line of 21st-Century Business*, Wiley Online Library.
- J. Elkington, 1999, *Triple Bottom-Line Reporting: Looking For Balance*, Australina Cpa.
- L. Enriques E P. Volpin, 2007, *Corporate Governance Reforms In Continental Europe*, Journal Of Economic Perspectives, Volume 21, Issue 1, 117:140.
- Fang-Mei & Shu-Hao, 2014, *Corporate Social Responsibility*, iBusiness, Volume 06, Issue 3, 1:13.
- T. Fenwick, L. Bierema, 2008, *Corporate Social Responsibility: Issues For Hrd Engagement*, International Journal Of Training And Development, Volume 12, 24:35.
- G. Fiori, R Tiscini, 2005, *Corporate Governance, Regolamentazione Contabile e Trasparenza dell'informativa Aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- G. Fiori, F. Di Donato, M.F. Izzo, 2007, *Corporate Social Responsibility and Firms Performance-An Analysis on Italian Listed Companies*, Available at SSRN 1032851.

- G. Fiori, F. Di Donato, M.F. Izzo, 2015, *Corporate Social Responsibility and Stock Prices: a Study on the Italian Market*, Corporate Ownership & Control Volume 12, 600:609.
- T. Fornasari, 2016, *Responsabilità Sociale d'Impresa e Bilancio Sociale: il ruolo dei Professionisti*, Brescia.
- T. Fornasari, 2018, *Corporate Social Responsibility and Ethics Committees: a New Form of Embedding and Monitoring Ethical Values and Culture*, International Journal Of Current Research, Volume 10, 74798:74802.
- S. Franzoni, 2010, *International Comparison of the Remuneration System Disclosure*, Journal EuroEconomica, Volume 25, Issue 2, 35:44.
- S. Franzoni, 2015, *Measuring the Sustainability Performance of the Tourism Sector*, Tourism Management Perspectives, Volume 16, 22:27.
- S. Franzoni, 2015, *Destination Governance for Sustainable Tourism*, Journal of Tourism and Hospitality Management, Volume 3, Issue 11-12, 215:223.
- S. Franzoni, M. Avellino, 2020, *Sustainability Reporting in International Hotel Chains*, Symphonya. Emerging Issues in Management, Issue 1, 96:107.
- R.E. Freeman & D.I. Reed, 1983, *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*, California Management Review, Volume 25, Issue 3, 88:106.
- R. E. Freeman, 1984, *A Stakeholder Approach To Strategic Management*, Darden Graduate School Of Business Administration, University Of Virginia, Working Paper No. 01-02.
- R. E. Freeman, 1994, *The Politics Of Stakeholder Theory: some Future Directions*, Business Ethics Quarterly, Volume 4, Issue 4, 409:421.
- R. E. Freeman, R. A. Philips, 2002, *Stakeholder Theory: a Libertarian Defense*, Published Online By Cambridge University.
- R. E. Freeman, S. Dmytriyev, 2016, *Corporate Social Responsibility And Stakeholder Theory: Learning From Each Other*, Symphonya Emerging Issues In Management, Volume 2016, Issue 1, 7:15.
- M. Frey, 2016, *Contribuire Agli Sdgs Per Creare Valore Nelle Imprese*, Equilibri, Il Mulino, Volume 1.
- M. Friedman, 1962, *Capitalism And Freedom: The Relation Between Economic Freedom And Political Freedom*, Capitalism And Freedom, University Of Chicago Press.
- M. Friedman, 1970, *The Social Responsibility Of Business Is To Increase Its Profits*, The New York Times Magazine, September 13, 32-33.
- S.S. Gao, J.J. Zhang, 2006, *Stakeholder Engagement, Social Auditing and Corporate Sustainability*, Business Process Management Journal, Volume 12, Issue 6, 722:740.
- L. Gatti, B. Vishwanath, B. Cottier, P. Seele, 2018, *Are We Moving Beyond Voluntary CSR? Exploring Theoretical and Managerial Implications of Mandatory CSR Resulting from the New Indian Companies Act*, Journal of Business Ethics, Volume 3, 1:33.
- A. Galatsidas, 2015, *Sustainable Development Goals Changing World 17 Steps*, The Guardian, January 2015.

- N. Garcia-Toreaa, B. Fernandez-Feijooa, M. de la Cuestab, 2016, *Board of director's effectiveness and the stakeholder perspective of corporate governance: Do effective boards promote the interests of shareholders and stakeholders?* BRQ Business Research Quarterly, Volume 19, Issue 4, 246:260.
- G. Giannarakis, 2014, *Corporate Governance and Financial Characteristics Effects on the Extent of Corporate Social Responsibility Disclosure*, Social Responsibility Journal, Volume 10, 569:590.
- J.J. Graafland, S.C.W. Eijffinger, H. Smidjohan, 2004, *Benchmarking Of Corporate Social Responsibility: Methodological Problems And Robustness*, Journal Of Business Ethics, Volume 53, Issue 1–2, 137:152.
- E. Garriga, D. Melé, 2004, *Corporate Social Responsibility Theories: Mapping The Territory*, Journal Of Business Ethics, Volume 53, Issue 1–2, 51:71.
- P. Gazzola, P. Mella, 2006, *Corporate Performance and Corporate Social Responsibility (CSR). A necessary choice?* Economia Aziendale 2000web.
- F. Gennari, 2018, *Gender Balance on Boards And Corporate Sustainability For The 2030 Agenda*, African Journal Of Business Management, Volume 12, 288:297.
- F. Gennari, D.M. Salvioni, 2019, *CSR Committees on Boards: the Impact of the External Country Level Factors*. Journal of Management and Governance, Volume 23, 759:785.
- E. Giacosa, A. Mazzoleni, 2011, *La Comunicazione Economico-Finanziaria D'impresa: Finalità, Strumenti e Comportamenti Attuali e Teorici in un Modello "ideale" di Comunicazione*, EBS Review, Volume 28, 7:21.
- E. Giacosa, 2015, *La Comunicazione Economico-finanziaria d'Impresa: Finalità, Strumenti e Comportamenti Attuali e Teorici in un Modello 'Ideale' di Comunicazione*, Giappichelli, Torino.
- E. Giacosa, A. Ferraris, S. Bresciani, 2017, *Exploring Voluntary External Disclosure of Intellectual Capital in Listed Companies: an Integrated Intellectual Capital Disclosure Conceptual Model*, Journal of Intellectual Capital, Volume 18, Issue 1, 149:169.
- M. Gjolberg, 2009, *The Origin of Corporate Social Responsibility: Global Forces or National Legacies?* Socio-Economic Review, Volume 7, Issue 4, 605:637.
- K. E. Goodpaster, 1991, *Business Ethics and Stakeholder Analysis*, Business Ethics Quarterly, Volume 1, 53:73.
- J. Goodstein, M. E. Gautum, And W. Boeker, 1994, *The Effect Of Board Size And Diversity On Strategic Change*, Strategic Management Journal, Volume 15, 1:64.
- M. Greenwood, 2007, *Stakeholder Engagement: Beyond the Myth of Corporate Responsibility*, Journal of Business Ethics, Volume 74, 315:327.
- W.E. Halal, 1990, *The Management: Business and Social Institutions in the Information Age*, Business in the Contemporary World, Volume 2, Issue 2, 41:54.
- M. Halme, J. S. Laurila, 2009, *Philanthropy, Integration or Innovation? Exploring the Financial and Societal Outcomes of Different Types of Corporate Responsibility*, Journal Of Business Ethics January 2009, Volume 84, 41:54.
- J. R. Harrison, 1987, *The Strategic Use of Corporate Board Committees*, California Management Review, Volume 30, Issue 1, 109:125.

W. Hediger, 2010, *Welfare And Capital-Theoretic Foundations of Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability*, The Journal Of Socio-Economics, Volume 39, Issue 4, 518:526.

M. Herciu, C Ogrea, L Belaşcu, 2010, *Study Regarding The Impact of The Growing Involvement of Multinationals from Emerging Economies on the Dynamics of Competitiveness*, Proceedings Of The International Conference Innovation In Global Manufacturing-New Models For Sustainable Value Capture, Volume 10, Issue 9, 223:232.

N. Hermes, R. Lensink, 2006, *The Empirics Of Microfinance: What do we Know?* The Economic Journal, Volume 117, Issue 517, 1:10.

R. Holme, P. Watts, 2000, *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense*, World Business Council For Sustainable Development.

R. Holme, P. Watts, 2000, *Best Of Breed: When It Comes To Gaining A Market Edge While Supporting A Social Cause*, "Corporate Social Marketing" Leads The Pack, Social Marketing Quarterly.

N. Hussain, U. Rigoni, R. Orij, 2018, *Corporate Governance and Sustainability Performance. Analysis of Triple Bottom Line Performance*, Journal of Business Ethics, Volume 149, 411:432.

N.A. Ibrahim, J.P. Angelidis, 1994, *Effect of Board Members' Gender on Corporate Social Responsiveness Orientation*, Journal of Applied Business Research, Volume 10, Issue 1, 35:40.

O. Ihlen, 2008, *Mapping The Environment For Corporate Social Responsibility: Stakeholders, Publics and the Public Sphere*, *Corporate Communications: an International Journal*, Volume 13, Issue 2, 135:146.

D. Jamali, A. Safieddine, M. Rabbath, 2008, *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: Synergies and Interrelationships*, *Corporate Governance: An International Review*, Volume 16 Issue 5, 27:44.

M.C. Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, *Negotiation, Organization And Markets Unit Harvard Business School, Working Paper*, Volume 1, Issue 1, 8:21.

P. Jiraporn, P. Chatjuthamard, S. Tong, Y. Sang Kim, 2009, *Does Corporate Governance Influence Corporate Risk-Taking? Evidence from The Institutional Shareholders Services*, *Finance Research Letters* Volume 13, 105:112.

H. Jo, M.A. Harjoto, 2011, *The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility*, *Journal of Business Ethics* Volume 106, 407:424.

H. Jo, M.A. Harjoto, 2011, *Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility*, *Journal of Business Ethics*, Volume 103, 71:86.

R.A. Johnson, D.W. Greening, 1999, *The effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance*, *Academy of Management Journal*, Volume 42, Issue 5, 564:576.

M.P. Joshi, R. Kathuria, S.J. Porth, 2003, *Alignment of Strategic Priorities and Performance: an Integration of Operations and Strategic Management Perspectives*, *Journal of Operations Management*, Volume 21, Issue 3, 353:369.

M. Kaptein, J. Wempe, 2002, *The Balanced Company: A Theory of Corporate Integrity*, Oxford University Press, New York.

- M. Kaptein, 2008, *Developing And Testing a Measure for the Ethical Culture of Organizations: the Corporate Ethical Virtues Model*, Journal of Organizational Behavior, Volume 29, 923:947.
- I. Karamanou, N. Vefas, 2005, *The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: an Empirical Analysis*, Journal of Accounting Research, Volume 43, Issue 3, 435:486.
- D. P. Kinderman, 2012, *Why Do Some Countries Get CSR Sooner, and in Greater Quantity, than Others? The Political Economy of Corporate Responsibility and the Rise of Market Liberalism Across the OECD: 1977-2007*, WZB Discussion Paper No. SP III 2009-301.
- P. Kreiner, A. Bambri, 1991, *Influence And Information In Organization-Stakeholder Relationships*, in J. E. Post, Research In Corporate Social Performance And Policy, Volume 12, Issue 3, 397:414.
- A. Kolk, 2008, *Sustainability, Accountability and Corporate Governance: Exploring Multinationals' Reporting Practices*, Business Strategy and the Environment, Volume 17, Issue 1, 1:15.
- A. Kolk, J. Pinkse, 2010, *The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Volume 17, Issue 1, 15:26.
- J.P. Kotter, J.L. Heskett, 1992, *Corporate Culture and Performance*, Free Press, New York.
- J.J. Lambin, 2014, *Rethinking The Market Economy*, Symphonya. Emerging Issues In Management, Volume 2014, Issue 2, 4:15.
- S. Looser, W. Wehrmeyer, 2015 *Doing well or doing good? Extrinsic and Intrinsic CSR in Switzerland*. 1:14, published online August 14, 2015, Springer-Verlag, Berlin.
- Y. Lu, I. Abeysekera, C. Cortese, 2015, *Corporate Social Responsibility Reporting Quality, Board Characteristics and Corporate Social Reputation: Evidence from China*, Pacific Accounting Review, Volume 27, Issue 1, 95:118.
- D. Macneil, X. Li, 2006, *Comply or Explain: Market Discipline and Non-Compliance with the Combined Code*, Corporate Governance: An International Review, Volume 14, Issue 5, 486:496.
- C.A. Mallin, G. Michelon, 2011, *Board reputation attributes and corporate social performance: An empirical investigation of the US Best Corporate Citizens*, Accounting Business Research, Volume 41, 119:144.
- C.A. Mallin, G. Michelon, 2013, *Monitoring Intensity and Stakeholders' Orientation: How Does Governance Affect Social and Environmental Disclosure?* Journal of Business Ethics, Volume 114, Issue 1, 29:43.
- C. Mackenzie, 2007, *Boards Incentives and Corporate Social Responsibility: The Case for a Change of Emphasis*, Corporate Governance International Review, Volume 15, Issue 5, 935:943.
- A. Maticena, 2008, *Responsabilità Sociale delle Imprese e Accountability: Alcune Glosse*, Diapason, Rimini.
- A. Maticena, M. Del Baldo, 2009, *Responsabilità Sociale D'impresa E Territorio: L'esperienza Delle Piccole E Medie Imprese Marchigiane*, Franco Angeli, Milano.
- D. Matten, J. Moon, 2004, *'Implicit' and 'Explicit' CSR: A conceptual framework for understanding CSR in Europe*. ICCSR Research Paper Series No. 29, 1:44.
- A. McWilliams, D.D. Van Fleet, D.C. Kenneth, 2002, *Raising Rivals' Costs Through Political Strategy: An Extension of Resource-based Theory*, Journal of Management Study, Volume 39, Issue 5, 707:724.

- A. McWilliams, D. S. Siegel, P.M. Wright, 2006, *Guest Editors' Introduction Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*, Journal Of Management Studies, Volume 43, Issue 1, 1:18.
- M. Menz, 2012, *Functional top Management team members: A review, synthesis, and research agenda*, Journal of Management, Volume 38, Issue 1, 45:80.
- C. Mio, 2005, *Corporate Social Responsibility e Sistema di Controllo: verso l'integrazione*, Franco Angeli, Milano.
- C. Mio, A. Venturelli, 2013, *Non-Financial Information About Sustainable Development and Environmental Policy in the Annual Reports of Listed Companies: Evidence From Italy and the UK*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Volume 20, Issue 6, 340:358.
- P. Monfardini, 2008, *La Responsabilità Sociale delle Aziende: Il Contributo della Dottrina Aziendale Italiana tra gli Anni Cinquanta e Settanta del Novecento*, in *Contabilità e Cultura Aziendale*, Volume 8, Issue 1.
- A.A. Montiel Justo, 2019, *Should CSR be Mandatory, Voluntary or Both?*, freepress.
- F. Mosca, C. Civera, 2017, *The Evolution Of CSR: An Integrated Approach*, *Symphony Emerging Issues In Management*, Volume 2017, Issue 1, 16:35.
- H.J. Nijhof, R. J.M. Jeurissen, 2010, *The Glass Ceiling Of Corporate Social Responsibility: Consequences Of A Business Case Approach Towards CSR*, *International Journal Of Sociology And Social Policy*, Volume 30 Issue: 11/12, 618:631.
- G. Ntim, 2013, *Monitoring Board Committee Structure And Market Valuation In Large Publicly Listed South African Corporations*, *Forthcoming International Journal Of Managerial And Financial Accounting*, Volume 5, 336:377.
- W.Y.; Oh, Y.K. Chang, T.Y. Kim, 2018, *Complementary or Substitutive Effects? Corporate Governance Mechanisms and Corporate Social Responsibility*, *Journal of Management*, Volume 44, 414:430.
- E. Ortas, I. Gallego-Alvarez, I. Álvarez Etxeberria , 2015, *Financial Factors Influencing The Quality Of Corporate Social Responsibility And Environmental Management Disclosure: A Quantile Regression Approach*, *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*, Volume 6, Issue 6, 362:380.
- M. Painter-Morland, 2006, *Triple Bottom-Line Reporting as Social Grammar: Integrating Corporate Social Responsibility and Corporate Codes of Conduct*, *Business Ethics: A European Review*, Volume 15, Issue 4, 352:364.
- C. Parker, 2007, *Meta-Regulation: Legal Accountability for Corporate Social Responsibility*, in D. McBarnet, A. Voiculescu, T. Campbell, *The New Corporate Accountability. Corporate Social Responsibility and the Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 207:237.
- M. Pedrini, L.M. Ferri, 2011, *Implementing Corporate Social Responsibility. An Exploratory Study of Strategy Integration and CSR Officers' Duty*, *Economia Aziendale Online*, Volume 2, Issue 2.
- F. Perrini, A. Russo, A. Tencati, 2007, *CSR Strategies Of Smes And Large Firms. Evidence From Italy*, *Journal Of Business Ethics*, Springer, Volume 74, 46:60.
- F. Perrini, A. Tencati, 2008, *Corporate Social Responsibility. Un Nuovo Approccio Strategico alla Gestione D'impresa*, Egea, Milano.

- F. Perrini, C. Vurro, 2010, *Corporate Sustainability, Intangible Assets and Competitive Advantage*, Symphonia Emerging Issues in Management, Volume 2010, Issue 2, 1:9.
- R.A. Philips, R.E. Feeman, A. Wicks, 2003, *What Stakeholder Theory Is Not*, Business Ethics Quarterly, Volume 13, Issue 4, 479:502.
- E. Platonova, M. Asutay, R. Dixon, S. Mohammad, 2016, *The Impact Of Corporate Social Responsibility Disclosure On Financial Performance: Evidence From The Gcc Islamic Banking Sector*, Journal Of Business Ethics, Volume 51, Issue 2, 451:471.
- Pope Francis, 2015, *Laudato Sì, mi Signore, cun tucte le creature tue*, Città del Vaticano.
- M.E. Porter, M.R. Kramer, 2006, *The Link Between Competitive Advantage And Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review, Volume 12, 78:92.
- M.E. Porter, M.R. Kramer, 2011, *Creating Shared Value*, Harvard Business Review, Volume 1, 62:77.
- J.E. Post, L.E. Preston, S. Sachs, 2002, *Managing the extended enterprise: The new stakeholder view*, California Management Review, Volume 45, Issue 1, 6:28.
- M. Rodrigue, M. Magnan, C.H. Cho, 2013, *Is Environmental Governance Substantive Or Symbolic? An Empirical Investigation*, Journal Of Business Ethics, Volume 114, Issue 1, 301:306.
- G. Rusconi, 2013, *Il Bilancio Sociale Delle Imprese: Economia, Etica E Responsabilità Dell'impresa*, Ediesse, Roma.
- A. Shaukat, Y. Qiu, G. Trojanowski, 2016, *Board Attributes, Corporate Social Responsibility Strategy, and Corporate Environmental and Social Performance*, Journal of Business Ethics, Volume 135, 569:585.
- A. Satchwell, A. Mills, G. Barbose, 2015, *Quantifying the financial impacts of net-metered PV on utilities and ratepayers*, Energy Policy, Volume 80, 133:144.
- D. M. Salvioni, 2003, *Corporate Governance E Responsabilità D'impresa*, Symphonia Emerging Issues In Management, Volume 2003, Issue 1, 1:25.
- D. M. Salvioni, L. Bosetti, 2006, *Corporate Governance Report And Stakeholder View*, Symphonia Emerging Issues In Management, Volume 2006, Issue 1, 44:54.
- D. M. Salvioni, 2009, *Corporate governance, Controllo e Trasparenza*, Franco Angeli, Milano.
- D. M. Salvioni, A. Almici, L. Bosetti, 2012, *Convergence Of Corporate Governance In A Globalised World: The Case Of The Brics*, Proceedings Of The 8th European Conference On Management Leadership And Governance, 139:157.
- D. M. Salvioni, R. Astori, 2013, *Sustainable Development And Global Responsibility In Corporate Governance*, Symphonia Emerging Issues In Management, Volume 2013, Issue 1, 28:52.
- D. M. Salvioni, F. Gennari, 2014, *Corporate Governance, Sustainability And Capital Markets Orientation*, International Journal Of Management And Sustainability, Volume 3, Issue 8, 469:483.
- D. M. Salvioni, F. Gennari, L. Bosetti, A. Almici, 2015, *The Audit Committee In The Eu Emerging Countries*, Corporate Governance and Corporate Social Responsibility, World Scientific Publishing 211:234.

- D. M. Salvioni, 2016, *Governance e Responsabilità Sociale D'impresa nei Mercati Globali*, Giappichelli, Torino.
- D. M. Salvioni, F. Gennari, L. Bosetti, 2016, *Global Responsibility and Risks of Compliance Failure in Emerging Markets*. In Boubaker, S.; Buchanan, B.G.; Nguyen, D.K. (Eds.), *Risk Management In Emerging Markets. Issues, Framework, And Modeling*, Emerald, 37:76.
- D.M. Salvioni, F. Gennari, 2017, *CSR, Sustainable Value Creation and Shareholder Relations*, *Symphonya Emerging Issues in Management*, Volume 2017, Issue 1, 36-49
- D. M. Salvioni, F. Gennari, 2017, *Corporate Governance And Sustainability*, *Global Encyclopedia Of Public Administration, Public Policy, And Governance*, Springer Interational Publishing AG.
- D. M. Salvioni, S. Franzoni, R. Cassano, 2017, *Sustainability In The Higher Education System: An Opportunity To Improve Quality And Image*, *Sustainability*, Volume 9, Issue 6, 36:49.
- D. M. Salvioni, S. Franzoni, F. Gennari, 2018, *Social Responsibility as a Factor of Convergence in Corporate Governance*, *Sustainability And Social Responsibility: Regulation And Reporting*, Springer, Singapore.
- D. M. Salvioni, 2018, *Corporate Governance, Ownership and Global Markets, Competitive Business Management. A Global Perspective*, Giappichelli and Routledge.
- D. M. Salvioni, F. Gennari, 2019, *Stakeholder Perspective of Corporate Governance and CSR Committees*, *Symphonya Emerging Issues in Management*, Volume 2019, Issue 1, 28-39.
- J. Sarkis, P. Gonzales-Torre, B. Adenso-Diaz, 2010, *Stakeholder Pressure and the Adoption of Environmental Practices: The Mediating Effect of Training*, *Journal of Operations Management*, Volume 28, 163:176.
- M. S. Schwartz, A. B. Carroll, 2003, *Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach*, *Business Ethics Quarterly*, Volume 13, Issue 4, 503:530.
- S. Signori, 2009, *Ethical (SRI) Funds in Italy: a Review*, *Business Ethics: A European Review*, Volume 18, Issue 2, 145:164.
- S. Signori, G. Rusconi, 2009, *Ethical thinking in traditional Italian Economia Aziendale and the Stakeholder Management Theory: the Search for Possible Interactions*, *Journal of Business Ethics*, Volume 89, Issue 3, 303:318.
- S. Signori, F. Forno, 2019, *Consumer Groups as Grassroots Social Innovation Niches*, *British Food Journal*, Volume 121, Issue 3, 803:814.
- P. Sloan, 2009. *Redefining Stakeholder Engagement*. *Journal of Corporate Citizenship*, Volume 36, 25:40.
- C. Sorci, 2005, *Responsabilità Sociale e Sviluppo Integrale delle Aziende*. *Contabilità E Cultura Aziendale*, Volume 5, 109:117.
- C. Sorci, 2007, *Lo Sviluppo Integrale delle Aziende*, Giuffré, Milano.
- R. Sparkes, C. J. Cowton, 2004, *The Maturing of Socially Responsible Investment: a Review of the Developing Link with Corporate Social Responsibility*, *Journal of Business Ethics*, Volume 52, 45:57.
- R. Sparkes, 2008, *Socially Responsible Investment. In Handbook of Finance*, John Wiley & Sons Inc.

- T.F. Slaper, T.J. Hall, 2011, *The Triple Bottom Line: What Is It And How Does It Work*, Indiana Business Review, Volume 86, Issue 1, 217:226.
- V. Srivastava, A. Sahay, 2008, *The Evolutionary Journey of CSR*, freepress.
- J. Story, P. Neves, 2015, *When Corporate Social Responsibility (CSR) Increases Performance: Exploring the Role of Intrinsic and Extrinsic CSR attribution*, Business Ethics: A European Review, Volume 24, 111:124
- R. Strand, 2013, *The Chief Officer of Corporate Social Responsibility: A Study of Its Presence in Top Management Teams*, Journal of Business Ethics, Volume 112, Issue 4, 721:734.
- J. Sun, S. Cahan, 2009, *The Effect Of Compensation Committee Quality On The Association Between Ceo Cash Compensation And Accounting Performance*, Corporate Governance: An International Review, Volume 17 Issue 2, 193:207.
- N. Vafeas, E. Theodorou, 1998, *The Relationship Between Board Structure And Firm Performance In The Uk*, British Accounting Review, Volume 30, Issue 4, 383:407.
- N. Vefas, 1999, *Board Meeting Frequency And Firm Performance*, Journal Of Financial Economics, Volume 53, 113:142.
- N. Vefas, 1999, *The Nature of Board Nominating Committees And Their Role In Corporate Governance*, Journal Of Business Finance & Accounting, Volume 26, Issue 1-2, 199:225.
- W. Visser, 2011, *The Age of Responsibility: CSR 2.0 And The New Dna Of Business*, A John Wiley & Sons, Ltd, Publication.
- D.A. Waldman, D.S. Siegel, M. Javidan, 2004, *CEO Transformational Leadership and Corporate Social Responsibility*, Rensselaer Polytechnic Institute. Department of Economics.
- J. Wang, H.D. Dewhirst, 1992, *Boards of Directors and Stakeholder Orientation*, Journal of Business Ethics, Volume 11, Issue 2, 115:123.
- K. Wangab, H. Vredenburgb, T. Wang, L. Fenga, 2019, *Financial Return and Energy Return on Investment Analysis of oil Sands, Shale Oil and Shale Gas Operations*, Journal of Cleaner Production, Volume 223, 826:836.
- D. Warfielda, J. J. Wilda, K. L. Wild, 1995, *Managerial Ownership, Accounting Choices, And Informativeness Of Earnings*, Journal Of Accounting And Economics, Volume 20, Issue 1, 61:91.
- S. L. Wartick, P. L. Cochran, 1985, *A Three-Dimensional Conceptual Model Of Corporate Performance*, Academy Of Management Review, Volume 10, Issue 4, 39:48.
- G. Weaver, L. Treviño, P. Cochran, 1999, *Integrated and Decoupled Corporate Social Performance, Management Commitments, External Pressures and Corporate Ethics Practices*, Academy of Management Journal, Volume 42, 539:552.
- E. Webb, 2004, *An Examination of Socially Responsible Firms' Board Structure*, Journal of Management & Governance, Volume 4, 255:277.
- C. Weir, D. Laing, P. J. Mcknight, 2002, *Internal And External Governance Mechanisms: Their Impact On The Performance Of Large Uk Public Companies*, Journal Of Business Finance And Accounting, Volume 29, Issue 5, 576:611.

F. Wiengarten, C.K.Y. Lo, J.Y.K. Lam, 2017, *How does Sustainability Leadership Affect Firm Performance? The Choices Associated with Appointing a Chief Officer of Corporate Social Responsibility*, Journal of Business Ethics, Volume 140, Issue 3, 477:493.

C. Williams, R.V. Aguilera, 2008, *Corporate Social Responsibility in a Comparative Perspective in Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, 452:472.

D. Windsor, 2012, *Corporate Social Responsibility And Irresponsibility: A Positive Theory Approach*, Journal Of Business Research, Volume 66, Issue 10, 1937:1944.

G. H. Won, 2007, *Electric power industry restructuring and ROE: the case of Korea electric Power Corporation*, Energy Policy, 2007.

S. Zamagni, 2006, *Responsabilità Sociale delle Imprese e Democratic Stakeholding*, Dse, Università Di Bologna Working Paper N. 28.

G. Zappa, 1927, *Tendenze Nuove Negli Studi Di Ragioneria: Discorso Inaugurale Dell'anno Accademico 1926-1927*, Istituto Superiore Di Scienze Economiche, Istituto Editoriale Scientifico.

G. Zappa, 1956, *Le Produzioni Nell'economia Delle Imprese*, Volume 1, Giuffrè.

Elenco delle Fonti normative

Cadbury Committee, 1992, Report Of The Committee On The Financial Aspects Of Corporate Governance.

King Committee, 1994, King Reports On Corporate Governance For South Africa.

United Kingdom Combined Code, 1998.

World Business Council For Sustainable Development, 1999, Corporate Social Responsibility.

Libro Verde Della Commissione Europea, 2001, Promuovere Un Quadro Europeo Per La Responsabilità Sociale Delle Imprese.

King Reports, 2002.

Sarbanes-Oxley Act, 2002.

Direttiva 2003/6/Ce, Relativa All'abuso Di Informazioni Privilegiate E Alla Manipolazione Del Mercato.

Raccomandazione 2004/913/Ce, Raccomandazione Della Commissione, Del 14 Dicembre 2004, Relativa Alla Promozione Di Un Regime Adeguato Per Quanto Riguarda La Remunerazione Degli Amministratori Delle Società Quotate.

Iso, 2005, Guida Alla Responsabilità Sociale Iso 26000.

Raccomandazione 2005/162/Ce, Regime Concernente La Remunerazione Degli Amministratori Delle Società Quotate.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2006.

Direttiva 2006/46/Ce, Relative Ai Conti Annuali E Ai Conti Consolidati Di Taluni Tipi Di Società, Delle Banche E Altri Istituti Finanziari E Delle Imprese Di Assicurazione.

United Kingdom Combined Code, 2006.

Direttiva 2006/43/Ce, Relativa Alle Revisioni Legali Dei Conti Annuali E Dei Conti Consolidati

Direttiva 2007/36/Ce, Relativa All'Esercizio Di Alcuni Diritti Degli Azionisti Di Società Quotate.

Raccomandazione 2009/385/Ce, Sulle Remunerazioni Degli Amministratori Delle Società Quotate.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2010.

Comunicazione 2010/2020, Una Strategia Europa 2020 Per Una Crescita Intelligente, Sostenibile E Inclusiva.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2011.

Comunicazione 2011/681, Strategia Rinnovata Dell'ue Per Il Periodo 2011-14 In Materia Di Responsabilità Sociale Delle Imprese.

Ocse, 2011, Linee Guida Per Le Imprese Multinazionali.

Risoluzione 2012/2098, Sulla Responsabilità Sociale Delle Imprese: Comportamento Commerciale Trasparente E Responsabile E Crescita Sostenibile.

Regolamento 1303/2013/UE recante Disposizioni comuni sui Fondi SIE.

Direttiva 2013/34/UE, Relativa Ai Bilanci D'esercizio, Ai Bilanci Consolidati di Talune i Imprese.

Raccomandazione 208/2014, Sull'aderenza Ai Codici Nazionali.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2014.

Direttiva 2014/56/UE, Relativa Alle Revisioni Legali Dei Conti Annuali E Dei Conti Consolidati.

Direttiva 2014/95/UE, Sulla Comunicazione Di Informazioni Di Carattere Non Finanziario.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2015.

Corporate Governance Principles For Banks, 2015, Comitato Di Basilea.

CNMV. Good Governance Code of Listed Companies Spanish Stock Market Commission 2015.

Direttiva 2017/828/UE, Volta A Incoraggiare L'impegno A Lungo Termine Degli Azionisti.

Regierungskommission. German Corporate Governance Code, 2017.

Codice Di Autodisciplina Di Borsa Italiana, 2018.

An introduction to responsible investment for asset owners, PRI – Principle for Responsible Investment, 2019.