Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale

in

Amministrazione, finanza e controllo

Ordinamento ex D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

La comunicazione non finanziaria: come cambiano le imprese secondo l'ottica neo-istituzionalista

Relatrice
Ch.ma Prof.ssa Maria Lusiani

Correlatore
Ch. Prof. Giovanni Favero

Laureanda
Martina Rampazzo
Matricola 856407

Anno Accademico
2019 / 2020

INDICE

INTRODUZIONE **1**

CAPITOLO I LA TEORIA NEO-ISTITUZIONALISTA **7**

1.1 La rilevanza dell'impatto dell'ambiente sull'assetto organizzativo 10

1.2 Processi di isomorfismo e convergenza 11

1.3 La resistenza al cambiamento 13

CAPITOLO II *ACCOUNTABILITY*: OLTRE LA RENDICONTAZIONE .. **15**

2.1 I primi passi verso il comunicare sostenibile 17

2.2 Gli sviluppi della *Corporate Social Responsibility* 22

2.2.1 L'etica entra nel *core business* 23

2.2.2 Il punto in Europa: Il Libro verde del 2001 e la strategia rinnovata del 2011-14 ... 27

2.2.3 Da *Corporate Social Responsibility* a *Company Stakeholder Responsibility* 30

2.3 Il ruolo degli *stakeholder* 31

2.3.1 I diversi approcci verso gli *stakeholder* 33

2.4 Direttiva 2014/95/UE 38

2.4.1 La Direttiva entra in vigore in Italia..... 40

CAPITOLO III COMUNICAZIONE NON FINANZIARIA: *SUSTAINABILITY REPORTING* **43**

3.1 Informativa non finanziaria: volontaria o regolamentata.....44

3.1.1 La volontarietà della comunicazione non finanziaria 45

3.1.2 L'introduzione dell'obbligo di comunicare non finanziario 51

3.2 Il dopo Direttiva 2014/95/UE 54

3.2.1 Comunicare sostenibile: il *report* di sostenibilità 56

3.3 Gli *standard* di rendicontazione internazionale nel *report* di sostenibilità.....57

3.3.1 *Global Reporting Initiative* (GRI) *standard* 59

3.3.2 *International Integrated Reporting Council* (IIRC)..... 66

3.3.3 L'utilizzo degli *standard* internazionali: critiche..... 68

CAPITOLO IV FINANZA SOSTENIBILE: LA GESTIONE DEL RISCHIO..... 71

4.1 I *Social Responsibility Investment* una nuova frontiera per gli investimenti.....73

4.1.1 La nuova finanza del dopo crisi 2008 73

4.1.2 La sostenibilità entra nella finanza..... 75

4.1.3 Il Piano d'azione dell'UE: gli obiettivi per la crescita sostenibile..... 80

4.2 "Risparmiatori italiani e cambiamento climatico": l'indagine del Forum per la finanza sostenibile 82

4.2.1 Abitudini di investimento..... 83

4.2.2 Sostenibilità ambientale e scelte di investimento 85

4.3 Riorientare i flussi di capitali e gestione del rischio: gli sviluppi 90

4.3.1 Nuovi sistemi per la trasparenza degli investimenti: la tassonomia 2020..... 92

4.3.2 Come cambia l'impresa: integrare il rischio ambientale..... 97

CAPITOLO V IL CASO MONCLER S.P.A.: IL PIUMINO COME ICONA UNIVERSALE 107

5.1 Una storia di innovazione nella tradizione 107

5.2 *Behind the brand*: valori e strategia d'impresa 111

CONCLUSIONI 119

BIBLIOGRAFIA **127**

SITOGRAFIA **135**

INDICE FIGURE **137**

INDICE TABELLE **137**

INTRODUZIONE

Il presente elaborato analizza il tema della comunicazione non-finanziaria, con particolare attenzione alla tematica ambientale, secondo una prospettiva neo-istituzionalista. Adottando l'approccio neo-istituzionalista, si cercherà quindi di capire se la crescente adozione di forme di rendicontazione di sostenibilità come il diffondersi di una pratica sociale, sia guidata, in tutto o in parte, da alcune pressioni istituzionali.

Per compiere quest'analisi, (a) si tracceranno brevemente i tratti essenziali della teoria neo-istituzionalista e del processo dell'isomorfismo istituzionale, (b) si presenterà e documenterà compiutamente la crescente pratica della comunicazione non-finanziaria, delineandone nuovi concetti (*accountability*, *sustainability*, CSR, etc.), verranno introdotti gli attori e i costrutti teorici che hanno inciso in maniera significativa sull'analisi (come ad esempio la Teoria degli *Stakeholder* e la Direttiva 2014/95/UE; i principali *standard* adottati, come GRI e IIRC) e gli strumenti principali che le imprese negli ultimi anni hanno dovuto adottare o ad aggiornare; e (c) infine si proverà ad interpretare questo macro-processo alla luce della teoria neo-istituzionalista, secondo l'ottica di un processo di istituzionalizzazione di una nuova pratica sociale nelle imprese.

L'elaborato si concluderà con la presentazione di un caso aziendale, incentrato sull'azienda Moncler S.p.A., che analizzerà e metterà in luce come la comunicazione non-finanziaria di quest'impresa sia influenzata/guidata dal processo macro di istituzionalizzazione della pratica sociale del bilancio ambientale ecc.

Il termine "*accountability*" di derivazione anglosassone, è caratterizzato dall'assenza di una traduzione diretta capace di identificarlo e di conferirgli un proprio collocamento all'interno del contesto aziendale nazionale. Letteralmente "*accountability*" potrebbe essere definito come il "saper dar conto", in quanto composta dal verbo "*to account*", ovvero "dar conto" e dal sostantivo "*ability*", che può essere inteso come "essere in grado di". In questo modo si potrebbe associare ad un semplice processo di "rendicontazione", soffermandosi limitatamente sull'atto senza alcun riferimento all'attitudine.

Tuttavia, le organizzazioni pubbliche e private hanno sviluppato questo concetto anche sotto un punto di vista di responsabilità bilaterale dell'impresa stessa, ovvero sia verso il contesto interno sia verso il contesto esterno, in termini di scelte e, quindi, di successive attività intraprese.

Secondo diversi studi empirici, è possibile identificare questo concetto complesso ed astratto come "mezzo attraverso cui individui ed organizzazioni si relazionano di fronte a una o più autorità riconosciute rendendosi responsabili delle loro azioni" [1].

Gli strumenti di *accountability* si sono rivelati sempre più una fonte di formulazione e valutazione delle politiche adottate, rendendo il più possibile programmi, risultati e successivi effetti del proprio operato, trasparenti e comprensibili così da permettere un controllo diffuso di legittimità dell'azione amministrativa [2].

Se in passato questa pratica si traduceva essenzialmente in processi di rendicontazione e trasparenza e presa di responsabilità rispetto ad obiettivi e risultati finanziari, nel tempo lo spettro di azione dell'*accountability* si è esteso progressivamente a comprendere anche aspetti non limitati alla sola performance finanziaria, prima fra tutti l'aspetto legato alla tematica ambientale. Negli ultimi anni la crescente attenzione dell'opinione pubblica e dei governi verso le problematiche ambientali in ambito di attività produttive, ha portato sempre di più le imprese a predisporre strumenti di comunicazione prettamente ambientali come prova concreta del loro impegno; e fra questi, ritroviamo il bilancio ambientale.

Il bilancio ambientale, o rendiconto di sostenibilità ambientale, è "*un documento informativo nel quale sono descritte le principali relazioni tra l'impresa e l'ambiente, pubblicato volontariamente, allo scopo di comunicare direttamente con il pubblico interessato*"[3], rappresentato, così come per il bilancio sociale, dai diversi *stakeholder* di un'azienda.

Rispetto a quest'ultimo però, il bilancio ambientale si occupa di una parte specifica dell'attività aziendale, analizzandola con indicatori e parametri specifici, quali ad esempio quelli relativi alla gestione ambientale, alle prestazioni ambientali, all'effetto ambientale e potenziale, seguendo linee guida definite da diverse organizzazioni internazionali.

---

[1] M. EDWARDS, D. HULME, *Too close for comfort? The impact of official Aid on Nongovernmental organizations*, 1998, 961-973, p. 15.

[2] Sull'argomento si veda F. MANGANARO, *L'evoluzione del principio di trasparenza amministrativa*, Università Mediterranea, Reggio Calabria, Articolo in rivista, 2009, ISSN: 2038-1662. 124.

[3]Definizione fornita dal sito WIKIPEDIA. Disponibile al seguente *link*: https://it.wikipedia.org/wiki/Bilancio_ambientale

Nell'ottica della prospettiva neo-istituzionalista è possibile leggere il diffondersi della predisposizione di bilanci ambientali nelle imprese pubbliche e private come l'affermarsi di una pratica sociale. Tale teoria neo-istituzionalista individua l'esistenza di diverse pressioni istituzionali[4] che agiscono sulle scelte delle singole imprese (o dei singoli individui) portandole ad adottare pratiche simili che nel tempo si istituzionalizzano e diventano il nuovo modo di operare. Analizzando queste forze esterne, si distingue tra pressioni normative, coercitive e mimetiche le quali si possono ritenere "*forze istituzionali che spingono le organizzazioni a diventare simili nel modo in cui agiscono e nel modo in cui si sviluppano*". Molti studi si concentrano su tale questione e su come questa abbia portato molte aziende a perdere di vista alcuni aspetti significativi, dandoli "per scontato", rendendo così i settori sempre più omogenei attraverso l'azione di un processo che è possibile denominare "isomorfismo istituzionale"[5].

Con il seguente progetto di tesi ci si concentrerà in particolar modo sull'esposizione e sull'analisi dei diversi tipi di pressioni istituzionali che le imprese subiscono durante il processo di predisposizione dei diversi strumenti aziendali in materia di sostenibilità.

Il progetto sarà sviluppato tramite supporto di materiale teorico per la trattazione e la definizione dell'*accountability* ambientale, per l'esposizione delle pressioni istituzionali e, per quanto riguarda le risposte delle aziende, si cercherà di sviluppare un confronto fra quanto esposto a livello teorico e quanto messo in pratica concretamente a livello *business*.

In particolare, il primo capitolo rappresentando la chiave di lettura del presente elaborato, tratterà la teoria neo-istituzionalista, rielaborata da J. Meyer e B. Rowan nel 1977 in base a quanto precedentemente esposto da Selznick, per poi approfondire il concetto di isomorfismo istituzionale trattato da W. Powell e P. J. DiMaggio, delineato nelle sue tipologie.

Con il secondo capitolo si entrerà nel merito della questione e in particolar modo si riporteranno i principali avvenimenti che hanno contribuito allo sviluppo del concetto di

[4] W. POWELL, P. J. DIMAGGIO, *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality* in Organizational Fields, American Sociological Association, 1983. 147-160.
[5] Si vedano studi come: T. SLACK, B. HININGS, *Institutional pressures and isomorphic change: An empirical test.* Organization studies, *15*(6), 1994, 803-827, o ancora E. E. GRIFFITH, J. S. HAMMERSLEY, K. KADOUS, *Audits of complex estimates as verification of management numbers: How institutional pressures shape practice.* Contemporary Accounting Research, 32(3), 2015, 833-863.

Corporate Social Responsibility e al suo inserimento nel *core business* aziendale, mettendo in luce alcune pubblicazioni dell'Unione Europea che hanno incentivato la comunicazione non finanziaria.

Nel terzo capitolo verrà riportato e analizzato l'intervento normativo più importante a livello di pratiche non finanziare, ovvero la Direttiva 2014/95/UE, attraverso la quale sono stati riconosciuti a livello europeo due dei più importanti *standard* di rendicontazione non finanziaria, il più conosciuto *Global Reporting Initiative (GRI) standard* e l'*International Integrated Reporting Council (IIRC).* Questo per sottolineare come la valutazione delle *performance* aziendali in termini di impatto sulla società in cui le imprese operano sia diventata fondamentale per valutare le prestazioni complessive e la loro capacità di continuare ad operare in modo efficace.

Attraverso il quarto capitolo verranno poi introdotte le novità più recenti che ci sono state per agevolare soprattutto i soggetti esterni nel saper individuare un'impresa che adotta regolarmente pratiche *sustainability*, sostenendo ulteriori costi, inoltre, si cercherà quindi di delineare il sistema di *Risk Management* delle imprese e come l'includere i rischi ambientali nel sistema sia diventato sempre più decisivo. In questo quadro, altamente importante risulta essere il ricorso all'*Enterprise Risk Management*, inteso come il "sistema più idoneo a supportare validamente le decisioni dell'impresa riguardanti la gestione del rischio e dell'incertezza, originati dal cambiamento del mercato e dell'ambiente nei quali è inserita ed opera, nell'ottica di raggiungere, difendere e, ove possibile, accrescere il suo posizionamento competitivo sul mercato, dal quale dipende la sua capacità di creare soddisfacenti correnti di valore nel tempo"[6].

In conclusione sarà sviluppato il caso dell'azienda Moncler S.p.A. dove, in seguito ad una presentazione generale, si cercherà di delineare il profilo di quest'ultima in ambito di bilancio ambientale in base a quanto esposto nei precedenti capitoli. La redazione di quest'ultimo avverrà tramite la raccolta di dati reperibili pubblicamente e di materiale fornito dall'azienda stessa.

---

[6] COSO, *Enterprise risk management.* Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. 2004. Disponibile al seguente *link:* https://www.coso.org/Pages/erm-integratedframework.aspx (accesso effettuato 28/08/2020)

CAPITOLO I

LA TEORIA NEO-ISTUTUZIONALISTA

Questo primo capitolo si pone come obiettivo quello di analizzare alcuni tratti essenziali che caratterizzano la teoria neo-istituzionalista introdotta da Selznick, nata con lo scopo di comprendere il motivo per cui le organizzazioni mutano i loro scopi originari durante la propria vita. Questa teoria è stata poi sviluppata da J. Meyer e B. Rowan nel 1977[7], i quali nel cercare di comprendere quale fosse il meccanismo che portava le organizzazioni ad allinearsi fra di loro, hanno introdotto il concetto di isomorfismo, successivamente approfondito da W. Powell e P. J. DiMaggio nei loro scritti "*Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*"[8] e "*The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*"[9].

Si è deciso quindi di utilizzare questa prospettiva come chiave di lettura del presente elaborato, in quanto considerata ancora attuale. Condividendo l'ottica di tale teoria sarà, dunque, possibile analizzare il cambiamento organizzativo che ha visto protagoniste soprattutto le istituzioni sotto un punto di vista differente, considerando che il dibattito neo-istituzionalista ha rappresentato il più importante punto di svolta a livello di organizzazione aziendale e che per questo motivo ha portato a capovolgere gli assunti dell'analisi organizzativa tradizionale.

Il neo-istituzionalismo rientra fra le teorie che si focalizzano sul concetto di sistema, che viene considerato un elemento fondamentale per l'esistenza delle organizzazioni in quanto rende possibili le interazioni fra le stesse. In questo modo si distacca totalmente da quelle teorie che applicano il cosiddetto individualismo metodologico, secondo il quale il mondo economico è formato da singoli individui indipendenti.

---

[7] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, Edizioni di Comunità, Torino, 2000, XXX-636 (ed. or. 1991).
[8] W. POWELL, P. J. DIMAGGIO, *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*, 1977.
[9] W. POWELL, P. J. DIMAGGIO, *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality*, *op. cit.*

Al sistema viene attribuito il concetto di entità dotata di meccanismi di stabilizzazione delle proprie relazioni, che neutralizzano i tentativi dei soggetti di plasmare l'organizzazione secondo le proprie finalità[10]. In base a questa considerazione, il neo-istituzionalismo pone la sua attenzione sugli aspetti sociali del comportamento organizzativo e delle relazioni inter-organizzative che acquisiscono significato attraverso strutture cognitive, normative e di regolazione le quali forniscono stabilità e senso al comportamento sociale considerandolo legittimo. In questo modo prende posto il concetto di isomorfismo dell'organizzazione, che toglie spazio ai singoli attori il cui comportamento diventa un "riflesso di pressioni esterne che lo definiscono o, quanto meno, lo condizionano, e non di scelte intenzionali e soggettive"[11].

Fino a quel momento le unità al centro delle diverse analisi di settore erano state le organizzazioni in quanto considerate enti capaci di decidere autonomamente all'interno di un ambiente passivo che ricopriva un ruolo di sfondo. Attraverso la teoria neo-istituzionalista questa visione si inverte: il verificarsi di vicende e l'elaborazione di strategie vengono considerate come imputabili in gran parte ai condizionamenti esercitati da quelle che vengono definite "cornici istituzionali"[12] in cui operano le stesse organizzazioni.

L'attenzione si sposta quindi totalmente sul contesto esterno, il quale assume un ruolo determinante per comprendere come le organizzazioni debbano operare per assicurarsi la sopravvivenza. Viene quindi a svilupparsi il concetto di "*mito razionale*" dal quale le pressioni esterne si generano, "vale a dire regole che non si basano su prove empiriche ottenute con metodo scientifico ma che sono legittimate dalla convinzione di essere efficaci"[13]. Le organizzazioni puntano così a conformarsi a questi criteri in quanto tanto maggiore è il loro grado di adeguamento, tanto più elevato sarà il consenso ricevuto.

---

[10] G. COSTA, P. GUBITTA, D. PITTINO, *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill Education (Italy) s.r.l., Milano, 2014, 319.
[11] G. COSTA, P. GUBITTA, D. PITTINO, *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, *op. cit*.
[12] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*
[13] M. G. GUGLIELMI, L'Isomorfismo organizzativo. Conferme e confutazioni, pubblicato da ITALIANOinATTESA, 2011. Disponibile al seguente *link*: https://blog.libero.it/ITALIANOinATTESA/9860649.html (ultimo accesso 06/09/2020).

Entrando nel merito della teoria, Meyer e Rowan presero come punto di partenza quanto scritto da Selznick[14] per analizzarlo ed evolverlo: si concentrarono sul perché le organizzazioni dello stesso tipo sono così simili tra di loro attraverso l'analisi del contesto sociale in cui tali organizzazioni agiscono, portando ad un esito differente.

Selznick sosteneva la tesi che queste "forze locali esterne condizionano pesantemente le organizzazioni e che per sopravvivere queste ultime devono spesso accettare dei compromessi che le allontanano dal perseguire gli scopi per cui sono state costituite"[15]. Infatti, le organizzazioni quando rispondono alle pressioni istituzionali esterne proteggono le proprie attività staccando gli elementi di struttura colpiti da altre attività, determinando così una diminuzione dell'efficienza. Questo inevitabilmente costringe le organizzazioni a non poter seguire i propri programmi, in quanto si trovano a dover "fare i conti con pressioni e condizionamenti esercitati da interessi più o meno leciti esistenti nell'ambiente esterno"[16]. Per Selznick l'esito non può che essere pessimista: in quest'ottica non esistono soluzioni se non rinunciare a progetti di rinnovamento e di riforma che si rivelano vulnerabili di fronte alle pressioni ambientali.

Meyer e Rowan rimangono allineati circa i condizionamenti di origine esterna, ma il mutato contesto sociale porta a cambiare l'esito del condizionamento stesso. La società è costituita da una fitta rete di istituzioni, sia pubbliche che private, che svolgono ininterrottamente un'attività di regolazione e controllo sull'attività degli altri enti. Ma se questa influenza è percepita come un fatto normale allora le pressioni esterne rilevate da Selznick non costituiscono più un rischio per l'integrità delle organizzazioni, ma diventano "un tessuto istituzionale che legittima le organizzazioni, a patto che queste vi si conformino"[17].

Il neo-istituzionalismo diventa un tema centrale in ambito di analisi organizzativa e rispetto al vecchio concetto non viene più identificato come "l'insieme delle pressioni esercitate dall'ambiente esterno sull'organizzazione e dai cambiamenti che tali pressioni

[14] Si fa riferimento alla ricerca sulla *Tennessee Valley Authority* condotta negli anni Quaranta.
[15] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*
[16] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*.
[17] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*

determinano sugli scopi originari di quest'ultima,"[18] ma diventa più un processo di interscambio fra le organizzazioni che mettono in atto azioni da un lato, e le istituzioni che formulano le norme dall'altro, portando le imprese dello stesso tipo ad essere molto simili tra loro.

I contesti di riferimento sono altamente istituzionalizzati e le strutture organizzative formali si trovano costrette ad adeguarsi ai comportamenti e alle procedure prescritte. Le organizzazioni che agiscono in questo modo possono aumentare "la loro legittimità e le loro prospettive di sopravvivenza indipendentemente dall'efficacia immediata delle norme di comportamento e delle procedure acquisite"[19].

Nella teoria neo-istituzionalista così come esposta da Meyer e Rowan è possibile distinguere tre aspetti principali:

1. l'impatto dell'ambiente istituzionale sull'assetto organizzativo;
2. i processi di isomorfismo;
3. la resistenza al cambiamento.

1.1. L'impatto dell'ambiente istituzionale sull'assetto organizzativo

L'impatto dell'ambiente sull'assetto organizzativo rappresenta un aspetto rilevante per le scelte organizzative, in quanto attraverso una serie di pressioni le limita e le porta ad adattarsi per poter sopravvivere. Questo tipo di conflittualità molte volte rischia di entrare in contrasto con le pratiche aziendali volte al raggiungimento dell'efficienza, e viceversa, l'attuazione di pratiche finalizzate a garantire criteri di efficienza porta a sacrificare la legittimità di operare.

Questo si traduce nel fatto che riuscire a ideare strutture formali che si adeguino ai "*miti razionali*" dell'ambiente istituzionale, rappresenta una dimostrazione di saper agire nel modo appropriato e più adeguato verso le necessità della collettività, assicurandosi una maggiore copertura dall'eventualità che la condotta della comunità venga messa in discussione. In altre parole, costituisce una giustificazione delle proprie attività che le fa

[18] Definizione presente nella pubblicazione "*Il neoistituzionalismo*", di V. MORETTI, 2006. Disponibile al seguente *link*: http://blog.vincenzomoretti.it/
[19] J. MEYER, B. ROWAN, *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*, The University of Chicago Press, 1977. 340-363

diventare legittime e si assicurandosi così maggiori appoggi e approvazione dalla collettività stessa. Coloro invece, che non si oppongono all'allineamento o omettono elementi, determinando strutture atipiche, da quelle prescritte dall'ambiente presenteranno un carattere più vulnerabile (si veda paragrafo 1.3).

Un'altra importante analisi deriva dallo studio condotto da J. Baum e C. Oliver[20] che, focalizzandosi sulla dinamica delle organizzazioni di servizi di assistenza all'infanzia nel territorio canadese, rappresenta una dimostrazione di come tale teoria si possa riscontrare in settori diversi. I due autori affermano che le organizzazioni che presentano collegamenti istituzionali "hanno mostrato un significativo vantaggio di sopravvivenza che è aumentato con l'intensità della concorrenza. L'efficacia dei legami istituzionali nel contribuire alla sopravvivenza dipendeva anche dalle caratteristiche delle organizzazioni che stabilivano i legami e dalla legittimità esterna dei legami stessi."[21] Quindi i legami istituzionali generano un'influenza moderatrice sul rapporto tra trasformazione organizzativa e rischio di fallimento.

1.2. I processi di isomorfismo

Come esposto nel paragrafo precedente, le pressioni esercitate dall'ambiente portano i modelli istituzionali a convergere verso un unico aspetto per adattarsi al contesto e avvicinarsi ad un tipo di modello organizzativo appropriato[22].

Dopo Meyer e Rowan, gli autori W. Powell e P. J. DiMaggio si occuparono di approfondire un particolare processo che definirono isomorfismo, attraverso il quale, si veniva a creare una reciproca somiglianza tra organizzazioni e ambiente istituzionale circostante.

Nella prospettiva neo-istituzionalista il concetto di isomorfismo è centrale. Tale processo si verifica perché i soggetti, conoscendo i vantaggi che possono derivare dal conformarsi a modelli sociali prevalenti, decidono di uniformarvisi. Si tratta di una diffusione

---

[20] J. BAUM, C. OLIVER, *Institutional Linkages and Organizational Mortality,* Sage Publications, Inc., 1991. 36 (2), 187-218
[21] J. BAUM, C. OLIVER, *Institutional Linkages and Organizational Mortality, op. cit.*
[22] R. GREENWOD, C. R. HININGS, *Organizational Design Types, Tracks and the Dynamics of Strategic Change*, Research Article, 1988. 9 (3), 293-316

consapevole e intenzionale da parte delle organizzazioni, ma i modi in cui si attua questo processo imitativo possono essere molto differenti. Come vedremo tra poco, gli autori hanno distinto tre tipologie differenti di isomorfismo, a seconda del tipo di pressioni che le organizzazioni subiscono, e proprio questa differenza costituisce uno dei temi centrali nel dibattito neo-istituzionalista.

L'azione incrociata di tutti gli attori presenti in un campo organizzativo[23] dà vita a dei processi di isomorfismo nei criteri-guida e nelle prestazioni interne a quel campo. È possibile quindi distinguere tre tipologie diversi di isomorfismo: coercitivo, mimetico e normativo.

Stando a quanto definito da Powell e DiMaggio, si può definire l'isomorfismo di tipo coercitivo quando "l'organizzazione è sottoposta a pressioni esterne che la obbligano a conformarsi."[24] Si tratta tipicamente di vincoli di legge o clausole contrattuali che imprese più potenti impongono a quelle minori, come ad esempio può capitare tra l'impresa capogruppo e un'impresa consociata.

L'isomorfismo mimetico si verifica invece quando sono le organizzazioni che poste di fronte all'incertezza dell'ambiente, iniziano spontaneamente dei processi imitativi confrontandosi con gli altri soggetti che operano nello stesso settore. In questo caso, l'imitazione avviene come risposta all'incertezza, secondo il tipico ragionamento che "se tutti fanno così vuol dire che c'è una ragione ed è bene conformarsi."[25]

Infine, l'isomorfismo si definisce normativo quando nasce da processi di professionalizzazione, ossia i *leader* dell'organizzazione riconoscono l'esistenza e l'importanza di includere nuovi metodi di gestione e nuove tecnologie nei processi produttivi dei diversi centri specializzati. Quindi, a differenza degli altri, quest'ultimo non presenta

---

[23] Con il loro scritto gli autori W. POWELL, P. J. DIMAGGIO, "*The New Institutionalism in Organizational Analysis*", *op.cit.*, introducono il concetto di campo organizzativo, quale "aggregato di organizzazioni che costituiscono un'area riconosciuta di vita istituzionale. Un campo organizzativo è formato da tutti i soggetti che anche in modo indiretto concorrono a definire determinati standard nella tecnologia, nella ricerca e sviluppo di nuovi prodotti, nella gestione delle risorse umane, nella politica personale. (…) Nella prospettiva neo-istituzionale la ricerca su un cambiamento organizzativo diventa pertanto la ricostruzione di un vero e proprio pezzo di storia della società in cui il cambiamento si è verificato".
[24] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*
[25] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*

pressioni né da costrizione né da incertezza, ma dalla consapevolezza della superiorità delle nuove pratiche rispetto alle vecchie.

Le tipologie di Powell e DiMaggio si basano "sul senso che i soggetti danno alle loro azioni, e la stessa decisione può essere vista come coercitiva, imitativa o normativa, a seconda di come i soggetti l'hanno vissuta"[26] e dal modo in cui quest'ultimi hanno risposto. L'isomorfismo porta con sé alcune importanti conseguenze per le organizzazioni che è possibile così riassumere:

a) Le organizzazioni sono spinte ad incorporare elementi in quanto imposte dall'esterno per risultare legittimate più che per la loro efficacia;
b) Le organizzazioni si allineano ai criteri di valutazione esterni per definire il valore degli elementi strutturali;
c) L'allineamento tra le istituzioni consolidate riduce all'esterno il disordine e mantiene una certa stabilità.

Di conseguenza, secondo l'ottica neo-istituzionalista l'isomorfismo è ritenuto determinante per la sopravvivenza e il successo delle organizzazioni. Con strutture formali che riscontrano approvazione dall'esterno si aumenta l'impegno da parte dei partecipanti interni e dei portatori di interesse esterni facendo acquisire all'organizzazione lo *status* di sottounità nella società, anziché di sistema indipendente. In questo modo, è possibile assicurarsi il successo così definito sociale, preservandola dal fallimento.

1.3. La resistenza al cambiamento

Ad ogni modo, tutte le organizzazioni sono caratterizzate per loro natura da un'inerzia strutturale, tendono infatti a ripetere i comportamenti ed a considerare corrette e sufficienti le modalità di funzionamento dell'organizzazione adottate storicamente. Il successo deriva anche da fattori diversi dal coordinamento e dal controllo delle attività di produzione.

A prescindere dall'efficienza produttiva, le organizzazioni che riescono a diventare isomorfiche con questi ambienti ottengono la legittimità e si assicurano le risorse necessarie per sopravvivere. Spetta alla *leadership* capire i mutamenti delle tendenze e i programmi

[26] L. CHIESARA, *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, *op.cit.*

governativi, soprattutto in ambienti altamente istituzionalizzati. Viceversa, le organizzazioni che omettono elementi strutturali legittimi, costituendo strutture atipiche, senza fornire alcuna giustificazione accettabile risulteranno essere più vulnerabili.

CAPITOLO II
ACCOUNTABILITY: OLTRE LA RENDICONTAZIONE

Il seguente capitolo entrerà nel merito della rendicontazione non finanziaria e in particolar modo si riporteranno i principali avvenimenti che hanno contribuito allo sviluppo del concetto di *Corporate Social Responsibility* e il suo inserirsi nel *core business* aziendale, oltre a diverse pubblicazioni da parte dell'Unione Europea per incentivare le pratiche di comunicazione non finanziaria. Mantenendo ferma l'ottica neo-istituzionalista, gli aspetti che verranno esposti nel seguente capitolo dovranno essere visti sotto il punto di vista di pressioni esterne che acquisiranno sempre maggiore entità proseguendo con l'analisi dei seguenti capitoli.

L'indicazione definitiva di *accountability* è considerata di recente sviluppo ed è possibile trovarla in vari settori, dovendo rispondere a diverse esigenze di tutela del mercato. Oggi, una tipica prerogativa è il fatto che alle imprese sia richiesta una capacità sempre maggiore di dar conto circa il proprio operato, le risorse impiegate e gli obiettivi prefissati, in correlazione all'entità, come se fossero messe alla prova da parte di terzi.

Negli anni l'elaborazione di tale concetto ha presentato un iter complesso, e non sempre lineare, incentrato sul rafforzamento dell'informazione societaria verso l'esterno, avvenuto solo in seguito all'obbligo dell'informativa di carattere finanziario.

Una maggiore sensibilità nei confronti dell'informativa sociale risale al secondo dopoguerra, quando le economie dei diversi paesi ebbero la possibilità di dare il via al proprio sviluppo e di aumentare la loro complessità. Fu allora che si giunse alla prima apertura verso terzi in tema di informativa societaria, determinando la decadenza di concetti quali riservatezza, prudenza e segretezza, che avevano caratterizzato le economie occidentali per la loro scarsità di informazioni.

I soggetti terzi acquisirono sempre più diritti grazie a diverse teorie che li consideravano legittimi nell'acquisire informazioni sufficientemente esaurienti circa l'andamento e la situazione delle società, così da poter entrare a più stretto contatto con il *business*. Un ulteriore passaggio si rese possibile quando le informazioni richieste esulavano

dall'ambito economico-finanziario e le imprese inclusero nel loro *core business* l'etica e la sostenibilità avendo acquisito la consapevolezza del loro impatto sulla società.

Con il susseguirsi di questi cambiamenti, la definizione anglosassone di *accountability* è passata dall'obbligo di "rendere conto", al voler "rendere conto", un mutamento questo come testimonianza di una maggiore presa di coscienza da parte delle imprese stesse che hanno via via presentato sempre più un'attitudine a predisporre prospetti dettagliati. La responsabilità sociale d'impresa da base volontaria, è diventata una rendicontazione obbligatoria a seguito dell'entrata in vigore della direttiva europea 2014/95/UE, recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016, a testimonianza del fatto che l'ambito della sostenibilità è un ambito che richiama sempre più investimenti; si stima che "la finanza a impatto sociale (i*mpact investing*) abbia un mercato stimano in 60 miliardi di dollari"[27].

Nella Tabella 1 si riportano le varie fasi che hanno contribuito a spingere le imprese ad integrare al loro interno concetti quali la responsabilità e la sostenibilità che verranno trattate nei prossimi paragrafi.

Tabella 1 - Le fasi dell'accountability

ANNO	**AMBITO**	
1942	Codice Civile	Bilancio d'esercizio diventa obbligatorio
1879	CSR	Piramide di Carroll
1884-1995	Teoria degli *stakeholder*	Freeman riconosce i portatori d'interesse
2001	CSR	Libro verde europeo
2011-14	CSR	Strategia rinnovata del 2011-14
2014	CSR	Direttiva europea 2014/95/UE

Fonte: elaborazione personale

[27] V. MELIS, *Imprese al test di sostenibilità*, IlSole24Ore, 2017. Per consultare l'articolo completo: https://www.ilsole24ore.com/art/imprese-test-sostenibilita-AEMWZ1fB (accesso effettuato: 13/02/2020)

2.1 I primi passi verso il bilancio sociale

Era l'anno 1942 e con l'emanazione del Codice Civile, il legislatore italiano riconosceva per la prima volta l'importanza dei cosiddetti "*stakeholder*", e accelerava "il mutamento della finalità del bilancio che, nato con l'obiettivo di essere un «rendimento di conto» per l'utilità del proprietario e dell'amministratore della società," in quanto considerati gli unici in grado di comprenderlo, "diventa adesso strumento di informazione verso una molteplicità di soggetti, interni ed esterni"[28].

La disposizione di tale obbligo normativo rappresentò un passaggio decisivo circa l'informativa di bilancio, limitato però al solo Stato Patrimoniale. Attraverso l'art 2423[29] venne disposta la prima clausola generale in materia di bilancio senza però riportare alcuna definizione, peccando di precisione. Infatti "in alcuni articoli il termine usato per Stato patrimoniale e Conto economico, in altri solo per il primo"[30] oltre ad una generale indicazione circa il prospetto degli utili e delle perdite e alla relazione degli amministratori[31] senza alcuna definizione circa il contenuto.

Per lungo tempo questo ha rappresentato un disincentivo verso la pubblicazione di informazioni complete e dettagliate circa le poste di Conto Economico, dove il prospetto degli utili e delle perdite appariva come semplice somma algebrica. Agli amministratori risultava di estrema facilità garantire un certo grado di segretezza circa la composizione del reddito d'impresa, che non si poteva ricostruire attraverso il solo Stato Patrimoniale, e in questo modo il bilancio rimaneva un'indicazione destinata ad una cerchia ristretta di azionisti.

---

[28] F. GUIDARA*, La comunicazione finanziaria. Come dialogare e convincere il mercato,* EGEA, 2011

[29] Art 2423 c.c. (prima versione del 1942): "*il bilancio deve indicare con chiarezza e precisione gli utili conseguiti e le perdite sofferte*".

[30] G. MIGLIACCIO, *Verso nuovi schemi di bilancio. Evoluzione e prospettive di forme e strutture del bilancio d'esercizio*, Franco Angeli, Milano, 2007.

[31] Questo non deve considerarsi quale indice di superficialità, ma in linea con il sistema contabile vigente, dove al patrimonio era conferito un ruolo centrale, fino a confonderlo con tutto il bilancio: "Secondo la teoria patrimoniale, la rilevazione contabile è finalizzata alla determinazione della "consistenza" di un dato patrimonio al termine del periodo amministrativo. Dal confronto con l'entità del patrimonio all'inizio del periodo si quantifica l'utile o la perdita patrimoniale. Per questo, l'unico conto definibile quale "bilancio" risulta essere quello che, sintetizzando i saldi dei conti accesi agli elementi patrimoniali, consente di evidenziare l'entità del "patrimonio netto" (o, più correttamente del "netto patrimoniale") quale differenza tra attività e passività. Tale conto di sintesi si denomina "stato patrimoniale" o semplicemente "bilancio". Da ciò la denominazione dell'art. 2423 c.c. e seguenti": così SUPERTI, FURGA, Reddito e capitale nel bilancio, pag. 59.

Una prima integrazione delle informazioni si ebbe con la legge 216/74 dove, in seguito a diverse sentenze avvenute nella metà degli anni '60 che si pronunciavano a sfavore della forte riservatezza da parte delle imprese, si iniziò a conferire maggiore completezza al prospetto degli utili conseguiti e delle perdite sofferte[32], e a definire in maniera generale lo scopo del bilancio attraverso l'introduzione dei concetti di chiarezza e precisione[33]. Il subentro dell'obbligo di predisposizione della relazione degli amministratori[34] e la prima definizione dei criteri di valutazione delle poste, si possono considerare il primo passo verso il concetto di veridicità che un bilancio deve presentare.

Con la legge 127/91, in attuazione della IV e VII direttiva della CEE, vennero completamente ristrutturati gli articoli del codice per stabilire in maniera definitiva i contenuti del bilancio d'esercizio e della relazione degli amministratori, che, unitamente, rappresentavano il mezzo di comunicazione principale dell'andamento economico. Attraverso questa nuova direttiva, si rafforzarono inoltre i concetti di precisione, chiarezza e veridicità, soprattutto attraverso l'introduzione di nuovi documenti quali la nota integrativa e la relazione di gestione che, oltre a presentare una certa utilità per il controllo interno, andavano a rafforzare la crescente propensione alla trasparenza informativa verso l'esterno.

Con il tempo il bilancio ha acquisito sempre più importanza all'interno dei confini aziendali ed è diventato uno strumento attraverso il quale il *management* dell'impresa persegue i propri obiettivi, interni ed esterni:

- Internamente viene utilizzato per determinare e misurare le *performances* sociali che l'impresa stessa registra o che si prefigge di ottenere al fine di garantire una condivisione degli obiettivi da parte di tutti i collaboratori;

[32] Si rimanda all'art 176 del Codice di Commercio, dove si afferma che "il bilancio deve evidenziare con evidenza e verità gli utili realmente conseguiti e le perdite sofferte" ma senza indicare alcuna modalità di redazione degli schemi di bilancio.
[33] CODICE CIVILE, art. 2423: "Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio con il conto profitti dei profitti e delle perdite. Dal bilancio e dal conto dei profitti e delle perdite devono risultare con chiarezza e precisione la situazione patrimoniale della società e gli utili conseguibili o le perdite sofferte."
[34] CODICE CIVILE, art. 2423: "Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale."

- Esternamente assume un ruolo più rilevante nel costruire un dialogo con i principali *stakeholders*, per raccogliere legittimità e consenso relativamente al proprio operato una volta instaurato un rapporto di fidelizzazione.

Il punto fondamentale della gestione strategica è quello di saper tracciare in qualche modo una direzione per l'impresa e di individuare coloro che possono influenzare tale direzione, in particolare nella sua attuazione. La gestione quindi deve dimostrarsi sensibile ai cambiamenti più rapidi così da essere in grado di trasformare modifiche esterne in modifiche interne.

Questa sensibilità deve essere presente a livello di sistema informativo d'impresa, il quale viene strutturato in modo da fornire dati per le decisioni aziendali, oltre che per monitorarne l'esito. Tale informativa deve risultare come effetto di una relazione esplicita tra "gli obiettivi perseguiti dalla singola azienda, la struttura organizzativa (…) e l'insieme di procedure contabili e non, volte a produrre le informazioni necessarie per decidere e per verificare"[35].

A livello di singola azienda, è possibile rendere efficacie il processo secondo il quale, una volta acquisiti gli obiettivi da perseguire, si definiscono e si attuano le strategie e le politiche necessarie al loro raggiungimento solo se in origine vi è una stretta coordinazione sistematica fra i tre pilastri del sistema informativo aziendale: *mission*, *corporate governance* e *accountability*.

Per le imprese la *mission* rappresa una guida verso tutte le decisioni strategiche, poiché facilita il raggiungimento della posizione futura desiderata e stabilisce le risorse da impiegare per raggiungere i risultati prestabiliti, oltre al fatto che permette di distinguersi rispetto ai *competitors*. Viene identificata come l'immagine che rende esplicito il finalismo aziendale che l'impresa vuole assumere nel presente per poi rimanere quasi invariato per tutto il suo operato con il fine di raggiungere determinati obiettivi prefissati. In sostanza tramite la *mission*, o missione strategica, si "mantiene ferma l'ipotesi della centralità delle scelte (…) volte a massimizzare la soddisfazione delle preferenze (…) e l'assunto che il

[35] A. MATACENA, *Responsabilità sociale delle imprese e accountability: alcune glosse.* Rimini: Diapason, p. 43. DOI 10.6092/unibo/amsacta/2596. In: Note e ricerche, 2008.

comportamento di un'organizzazione debba essere spiegato a partire dalle scelte dei molteplici individui che la costituiscono"[36].

Quest'ultima, di carattere prettamente operativo, nell'economia della gestione d'impresa viene sempre associata ad una *vision* aziendale, "ovvero una sorta di vera e propria proiezione dello scenario immaginato dall'imprenditore nel futuro"[37]. Procedendo di pari passo, *mission* e *vision* devono rappresentare uno strumento fondamentale per definire obiettivi e valori nei quali gli *stakeholders* possano identificarsi, risultando una fonte d'ispirazione.

Altro elemento fondamentale all'interno del disegno d'impresa è la *corporate governance.* In linea generale quest'ultima rappresenta "l'organizzazione interna d'impresa, che regola le relazioni fra i soggetti che a diverso titolo intervengono nello svolgimento dell'attività e che punta a tutelare i diversi interessi coinvolti"[38]. Detta in altri termini, può essere identificata come l'insieme degli strumenti tramite i quali mediare il conflitto di interesse fra i gestori dell'impresa, ovvero coloro che l'hanno costituita e i soggetti su cui ricadono gli effetti della gestione.

Attraverso questo concetto oggi è possibile individuare un'ampia area di ricerca del sistema di gestione e controllo interno, dove i diversi problemi ad esso collegati sono molteplici o con differenti sfaccettature. Tale conglomerato si può identificare attraverso un complesso di regole aventi natura, strutture organizzative e procedure differenti, "idonee a consentire l'identificazione e la gestione dei rischi" oltre che ad assicurare "una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati"[39], e quindi con una gestione efficiente. Le imprese che si interfacciano al mercato del capitale di rischio devono inoltre essere in grado di far percepire una certa affidabilità delle informazioni che trasmettono in quanto la coerenza fra obiettivi e risultati all'interno della *corporate governance* rappresenta

---

[36] L. SACCONI, M. FAILLO, Introduzione, in "*Impresa Sociale*", n. 4/2005, p. 14

[37] A. SOMMACAL, *Mission e vision aziendale: cosa sono e quali sono le differenze*, Danea Blog, 2016, Disponibile al seguente *link*: https://www.danea.it/blog/mission-vision-aziendale/ (accesso effettuato: 17/02/2020)

[38] Secondo quanto affermato ne "Il Sole 24 Ore" che attribuisce al concetto di *corporate governance* tale definizione.

[39] COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di autodisciplina, art. 8: Sistema di controllo interno,* pag. 35, 1ª edizione marzo 2006 a cura di BORSA ITALIANA S.p.A. Le varie versioni del Codice di Autodisciplina sono disponibili per anno di pubblicazione all'indirizzo internet: https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/versioniprecedenticodice.htm (accesso effettuato: 17/02/2020)

un elemento cruciale per assicurare una certa tutela dell'investimento da parte dei soggetti esterni.

A supporto di quest'ultima funzione dell'organizzazione interna, si è assistito sempre più all'identificazione della cosiddetta *accountability*. Questa viene identificata come il dovere di spiegare e la responsabilità di giustificare quanto operato per rispettare gli impegni intrapresi, circa il piano economico-reddituale e non solo, a coloro che vengono identificati quali portatori di interessi. La comunicazione finanziaria e non, ha assunto una funzione gestionale solo negli ultimi anni, in quanto è diventata la componente della *governance* che "esprime la responsabilità informativa dell'azienda medesima e sostanzia quel sistema di comunicazioni, interne ed esterne, che nella trasparenza e nel controllo d'esito trovano la loro piena conformazione"[40].

La comunicazione finanziaria obbligatoria, in particolar modo per le imprese quotate, è sempre stata diretta al pubblico degli investitori, per aggiornarli circa lo stato e le prospettive dei titoli emessi dalle società. In uno scenario che appare sempre più complesso, per la comunicazione aziendale, questi sono stati anni di profondi cambiamenti soprattutto per il tipo di informazioni richieste. L'impresa si è trovata a confrontarsi con stakeholders esigenti, che a fronte di un accesso più agevole, richiedevano dati sempre più dettagliati.

Secondo quanto sostenuto da F. Guidara ne "*La comunicazione finanziaria. Come dialogare e convincere il mercato",* è stato possibile ricondurre l'origine di tali cambiamenti a tre fattori: "una più accentuata sensibilità alla trasparenza, un rinnovato impulso allo sviluppo e alla integrazione dei mercati finanziari a livello mondiale e la crescita tumultuosa di un azionariato di massa nei paesi più avanzati", il che si traduceva nella presa in considerazione, tra i destinatari, di piccoli investitori e obbligazionisti dai quali "promana una forte richiesta di informazioni, che si aggiunge a quella dei dipendenti e dei consumatori"[41], a sostegno delle proprie decisioni di investimento.

---

[40] A. MATACENA, *Responsabilità sociale delle imprese e accountability: alcune glosse, op. cit.*
[41] P. BERTOLI, *I nuovi paradigmi della comunicazione economico-finanziaria delle imprese*, in Gli *Annual Report* delle società Italiane, Edizioni Andaf, 2006.

2.2 Gli sviluppi della *Corporate Social Responsibility*

Quando si trattava di informativa aziendale si pensava univocamente a quella economico-finanziaria obbligatoria, ovvero il bilancio di esercizio che, riguardando operazioni concluse, riusciva ad esprimere poco a livello competitivo e ambientale. Alla luce degli scenari a cui si stava andando incontro, per le imprese risultò sempre più evidente che limitarsi alla sola informativa obbligatoria era insufficiente.

L'ulteriore conferma giunse quando, con il passare del tempo, gli investitori e tutti gli *stakeholder* in generale, richiesero alle aziende una rendicontazione che andasse oltre le informazioni abitualmente fornite. Si trattava, per la precisione, di dati in ottica prospettica, che annualmente potessero integrare il bilancio di esercizio, se non dati riguardanti la crescita reddituale, finanziaria e patrimoniale in termini di profittabilità e sostenibilità del *business*.

Per questi motivi molte imprese avviarono programmi di responsabilità sociale, i quali permisero l'introduzione in ambito aziendalistico del concetto di eticità e sostenibilità, per essere utilizzato poi, come elemento di valore aggiunto capace di conferire competitività all'impresa, nonostante sia difficile ancora tutt'oggi individuare una definizione unica e largamente condivisa.

È stato possibile giungere ad un concetto di Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), o adottando il termine inglese *Corporate Social Responsibility* (CRS), generalmente condivisibile solo a seguito di numerosi dibattiti che hanno dimostrato quanto sia complessa e mutabile tale materia. Con la definizione della CRS si è iniziato a condividere l'immagine dell'impresa come ente non più preposto solo al raggiungimento del profitto e alla massimizzazione del valore per gli azionisti, ma attento alla società di cui faceva parte e verso la quale esercita una certa influenza.

Per risalire all'origine di tale concetto è necessario posizionarsi appena dopo la metà del ventesimo secolo. A seguito di una discreta riflessione avvenuta tra gli anni '30 e '50, dove si attribuiva al solo dirigente obblighi di natura sociale, in quanto organo decisionale, verso la fine degli anni '70 si iniziò a percepire un nuovo modo di vedere l'impresa, quando tali obblighi iniziarono ad estendersi all'intera organizzazione.

2.2.1 L'etica entra nel *core business*

La teoria della Piramide di Carroll del 1979 fornì un importante contributo a questo processo, vista l'incapacità manageriale dell'epoca di riuscire a conciliare l'orientamento economico dell'azienda con il suo orientamento sociale. Tale teoria condivideva l'idea che l'impresa non ha solo obblighi economici e legali, ma etici e di responsabilità discrezionali (filantropiche)[42] ed è su questa prospettiva che si basava il nuovo concetto di *Corporate Social Responsibility*. Quest'ultima, per essere considerata legittima, doveva contribuire ad includere all'interno degli obbiettivi dell'impresa, oltre a quello principale di natura economica, anche obblighi verso la società in cui operava.

Solo da quel momento in poi si è potuto parlare di responsabilità sociale a livello *corporate* grazie all'inclusione di elementi che "contribuiscono a migliorare la qualità della vita di una comunità, al di là degli obblighi di legge"[43], come prova del tipo di comportamento sociale assunto.

Stando alla teoria di Carroll, per considerare un'impresa allineata con il principio CSR era necessario dimostrare l'adempimento simultaneo delle quattro tipologie di responsabilità: la responsabilità economica, la responsabilità legale, la responsabilità etica e la responsabilità filantropica[44].

---

[42] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, July-August, 1991.
[43] ADICONSUM, *"Progetto "training in progress"- l'evoluzione del concetto di responsabilità sociale d'impresa"*, 2010.
[44] R. E. FREEMAN, G. RUSCONI, M. DORIGATTI, *Teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, Milano, 2007.

Figura 1 - Piramide di Carroll

Fonte: A. B. Carroll, *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, July-August, 1991.

Responsabilità economica

Come base della piramide è stata posta la responsabilità di natura economica. Non a caso le organizzazioni economiche sono da sempre considerate come la base su cui le società si fondano in quanto il loro "ruolo principale è quello di produrre beni e servizi di cui i consumatori hanno bisogno e che desiderano, e di realizzare un profitto accettabile nel processo"[45] che nel tempo è diventato poi massimo profitto attribuendogli la peculiarità di valore duraturo. Senza tale responsabilità, le altre perdono la base su cui fondarsi e diventano "considerazioni controverse"[46].

Responsabilità legali

Si considerava necessario che le organizzazioni economiche nel mettere in atto i propri affari per il raggiungimento del massimo profitto, dovessero rispettare leggi e regolamenti imposti dai governi e altri enti. Tali responsabilità vengono viste come "etica codificata"[47] facendo notare quindi la presenza di una certa correlazione fra queste responsabilità e quelle presenti al prossimo step, in quanto rappresentano la fase di regolamentazione di operazioni considerate eque dai legislatori.

[45] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility, op. cit.*
[46] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility, op. cit.*
[47] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility, op. cit.*

Responsabilità etiche

Queste rappresentavano tutte quelle attività e pratiche non regolamentate secondo le responsabilità economiche e legali ma che venivano riconosciute meritevoli di rispetto e protezione. Le responsabilità etiche vennero identificate come "nuovi valori e norme emergenti che la società si aspetta che le aziende rispettino," portando, inevitabilmente a "riflettere uno standard di prestazioni superiore a quello attualmente richiesto dalla legge"[48]. Le aziende hanno sempre presentato una certa difficoltà nella gestione d'impresa, dovuto principalmente alla mancata definizione e ai continui dibattiti come prova della presenza di differenti punti di vista. Per questo motivo l'interazione fra queste responsabilità e quelle legali era ritenuto necessario, portando queste ultime ad essere caratterizzate da un continuo ampliamento ed espansione.

Responsabilità filantropiche

Vennero identificate come azioni in risposta alle aspettative della società come dimostrazione dell'impegno da parte dell'impresa quale ente preposto alla promozione del benessere e alla diligenza operativa. Questo tipo di responsabilità, nonostante presentino un carattere più discrezionale e volontario rispetto a quelle etiche, erano comunque attese da parte della società.

Nella tabella seguente sono riportate le principali affermazioni stilate da Carroll in riferimento alle responsabilità.

[48] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility, op. cit.*

Tabella 2 - Le responsabilità economiche, legali e filantropiche della CSR

Responsabilità economiche	**Responsabilità legali**
1. È importante agire in modo compatibile con la massimizzazione del profitto per azione. 2. È importante impegnarsi per ottenere i massimi profitti possibili. 3. È importante mantenere una forte posizione competitiva. 4. È importante mantenere un alto livello di efficienza operativa. 5. È importante che con "azienda di successo" si intenda un'azienda che realizza elevati profitti.	1. È importante agire in modo conforme alle aspettative del governo e della legge. 2. È importante osservare le leggi locali, federali e statali. 3. È importante essere un'impresa-cittadino che osserva la legge. 4. È importante che con un'azienda di successo s'intenda un'azienda che adempie ai propri obblighi legali. 5. È importante fornire beni e servizi che rispondano almeno ai requisiti legali minimi.
Responsabilità etiche	**Responsabilità filantropiche**
1. È importante comportarsi in modo coerente con le aspettative dei costumi sociali e delle norme etiche. 2. È importante riconoscere e rispettare le nuove norme etiche/morali o quelle in fase di evoluzione adottate dalla società. 3. È importante evitare che le norme etiche siano compromesse al fine di raggiungere gli obiettivi aziendali. 4. È importante che l'impresa, come buon cittadino, sia definita dal suo comportamento etico e moralmente corretto. 5. È importante riconoscere che l'integrità aziendale e il comportamento etico vanno oltre la semplice conformità alle leggi e ai regolamenti.	1. È importante comportarsi in modo coerente con le aspettative filantropiche e caritative della società. 2. È importante collaborare con le belle arti e le arti dello spettacolo. 3. È importante che i manager e i dipendenti partecipino alle attività di volontariato e di filantropia delle loro comunità locali. 4. È importante fornire aiuto alle istituzioni che si occupano di istruzione, sia private che pubbliche. 5. È importante aiutare volontariamente quei progetti che migliorano la "qualità della vita" della comunità.

Fonte: A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, July-August, 1991.

È possibile identificare le prime come quelle imposte dalla legge e di cui la società si aspetta l'osservanza per garantire un livello di sicurezza e affidabilità. Le seconde sono semplicemente legate a quello che la società desidera ma che, allo stesso tempo, risulta fondamentale per l'instaurarsi del rapporto fra le imprese e la società stessa.

Tutti questi elementi sono sempre stati presenti, ma solo negli ultimi anni l'etica e la filantropia hanno assunto un ruolo significativo e grazie alla teoria di Carroll sono entrate direttamente nel *core business* aziendale tra gli elementi che condizionano la *performance* sociale. In particolare, l'etica, che figurando come forza propulsiva, spinge a creare leggi e regolamenti grazie all'interazione con la responsabilità legale, e la filantropia che si distingue per l'aspetto della volontarietà nei confronti degli *stakeholder*.

2.2.2 Il punto in Europa: il Libro verde del 2001 e la strategia rinnovata del 2011-14

Il tema della *Corporate Social Responsibility* è diventato materia di interesse comunitario solamente in tempi recenti: viene inserito come argomento di discussione a livello di politiche europee per la prima volta solo nel 2001. Questo dal momento in cui l'Unione europea ha riconosciuto che includere le pratiche socialmente responsabili tra gli strumenti strategici d'impresa, dovesse ritenersi necessario per il perseguimento e la realizzazione degli obiettivi prefissati.

Un primo tentativo di diffusione della responsabilità sociale ad un numero consistente di imprese avvenne tramite la pubblicazione del Libro verde nel 2001, con lo scopo di far riconosce a queste ultime in modo sempre più chiaro, la propria responsabilità al fine di poterla sfruttare come componente per la creazione di una propria identità.

Il presente Libro verde identifica l'essere socialmente responsabili come "non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo "di più" nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate"[49]. Questo per il fatto che ci si aspetta dalle imprese "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche (…) nelle loro operazioni commerciali"[50].

Ed è con questo documento che l'UE dà il via ad un ampio dibattito su come promuovere la responsabilità sociale, attraverso "prassi innovative, migliorando la

[49] Libro Verde della Commissione Europea, *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, COM(2001) 366 definitivo. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf (accesso effettuato 20/02/2020)

[50] Libro Verde della Commissione Europea, *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, op. cit.*

trasparenza e rafforzando l'affidabilità della valutazione"[51], pur sapendo che le norme sociali possono avere un impatto diretto sulla produttività.

Più tardi nel 2011, la Commissione è tornata sull'obbligo di rendicontazione delle informazioni e dei risultati non finanziari raggiunti dalle imprese, ridefinendo il concetto di CSR come "responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società"[52]. Se da una parte numerose imprese hanno accolto politiche di CSR, per alcune l'integrazione di questioni sociali ed ambientali nella prassi aziendale risultava ancora lontana[53].

La Commissione per questo motivo è tornata sull'argomento evidenziando alcuni fattori che avrebbero potuto incentivare l'applicazione di tali politiche, tra cui:

- la necessità di un approccio equilibrato che coinvolga le diverse parti interessate e tenga conto dei punti di vista delle imprese, degli attori non aziendali e degli Stati membri;
- la necessità di meglio chiarire cosa ci si attende dalle imprese e di rendere la definizione della RSI coerente con i principi e gli orientamenti internazionali nuovi e aggiornati;
- la necessità di contemplare sistemi di autoregolamentazione e di coregolamentazione che costituiscono mezzi importanti tramite i quali le imprese si adoperano per far fronte alla loro responsabilità sociale;
- la necessità di affrontare la questione della trasparenza delle imprese sui temi sociali e ambientali dal punto di vista di tutte le parti interessate, comprese le stesse imprese;
- la necessità di prestare maggiore attenzione ai diritti umani che hanno acquistato un rilievo di gran lunga maggiore nell'ambito della RSI;

[51] Libro Verde della Commissione Europea, *op. cit.*

[52] COMMISSIONE EUROPEA, *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese,* Comunicazioni della Commissione, COM(2011)0681 definitivo, p. 7. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:IT:PDF (accesso effettuato 22/02/2020)

[53] Secondo *CorporateRegister.com* (…), circa 2.500 imprese europee pubblicano relazioni in materia di CSR o sostenibilità, il che permette all'Unione europea di assumere una posizione di leadership a livello globale. Ma considerando le 42.000 grandi imprese che operano nel territorio dell'UE, questo dato rappresenta ancora solo una piccola frazione.

- la necessità di riconoscere il ruolo che la regolamentazione complementare svolge nel creare un ambiente più propizio a far sì che le imprese facciano volontariamente fronte alla loro responsabilità sociale[54].

Un processo che vede come protagonisti attori della società ed imprese, con quest'ultime chiamate a divulgare informazioni sociali e ambientali, compresi gli aspetti climatici, come prova di impegno per accrescere la fiducia nei propri confronti da parte del mercato. Allo stesso tempo la raccolta di informazioni può risultare utile come mezzo di rendicontazione da parte della stessa azienda, la quale potrà identificare i rischi alla sostenibilità legati alle operazioni poste in essere. In questo modo le imprese saranno più consapevoli delle sfide e opereranno con maggior sicurezza nei paesi in cui lo Stato non riesce ad adempiere al suo dovere di proteggere i diritti umani.

Per incentivare le imprese a procedere in questo senso, le informazioni devono essere concrete e la fase di raccolta non deve risultare onerosa. Per questo motivo, l'approccio adottato deve essere di lungo termine nei confronti delle politiche di CSR. Solo in questo modo sarà possibile "esplorare opportunità per lo sviluppo di prodotti, servizi e modelli commerciali innovativi che contribuiscano al benessere della società e portino a una maggiore qualità e produttività dei posti di lavoro"[55] e questo si traduce nella possibilità di creare un "valore condiviso" e duraturo nel tempo.

Attraverso questa comunicazione, la Commissione stessa ha voluto sottolineare come le imprese ricoprano un ruolo importante, riuscendo a colmare le inadempienze da parte degli Stati membri e ad incoraggiare il volontariato fra i loro dipendenti, grazie al quale si poteva costituire uno strumento decisivo per migliorare le sinergie con il settore privato.

Inoltre, la Commissione ha voluto ribadire che il concetto di CSR deve essere visto come qualcosa che va oltre il rispetto della legislazione vigente ed essere considerata elemento della *company profile* che contribuisce allo sviluppo di pratiche di responsabilità sociale, capaci di favorire una crescita aziendale. Questo però è possibile solamente una volta

---

[54] Per un maggior dettaglio si veda: COMMISSIONE EUROPEA, *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese, op. cit.* Pag. 6-7

[55] COMMISSIONE EUROPEA, *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese, op. cit.* Pag. 7

avvenuta la trasformazione dei modelli *business*, partendo da una ristrutturazione del DNA aziendale fino ad arrivare ad una profonda revisione dei processi attraverso un'impronta *green*.

2.2.3 Da *Corporate Social Responsibility* a *Company Stakeholder Responsibility*

Nell'ultimo decennio è nata l'esigenza di focalizzarsi su ambiente e processi produttivi con l'obiettivo di produrre valore per l'impresa. Alcuni studiosi hanno osservato che molte volte parlando di *Corporate Social Responsibility* si era soliti incorrere nel rischio di considerare come due entità differenti questioni sociali e di *business*, riservando loro una gestione separata, oltre al fatto che utilizzando il termine *Corporate* sembrava quasi che ci si rivolgesse, in maniera quasi esclusiva, ad imprese di grandi dimensioni.

La prima questione viene definita da R. Edward Freeman e S. Ramakrishna Velamuri in "*A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility*" come il problema delle "*separation thesis*", ovvero tesi separate. Parlando infatti di *business* e responsabilità sociali come se fossero due concetti indipendenti, si precludeva all'insieme di processi e attività d'impresa, di acquisire un valore duraturo nel tempo. La sfida quindi consisteva nella capacità di riuscire a promuovere un modo diverso di fare *business*, ovvero creare una buona integrazione fra i processi d'impresa, l'etica e la società esterna.

Per quanto riguarda la seconda questione, E. Freeman e R. Velamuri affermano che il problema sta proprio nel fatto che ci si focalizzi sul "*Corporate" Social Responsibility.* Ponendo l'attenzione sul primo termine*,* implicitamente si attribuisce la responsabilità alle sole imprese di grandi dimensioni, escludendo quelle minori che a causa del loro fatturato, si pensa siano responsabili in maniera minore.

L'analisi ultimata nei recenti anni ha portato ad un mutamento dell'interpretazione di *Corporate Social Responsibility*, innovandolo nel più ampio concetto di *Company Stakeholder Responsibility*. Tramite l'eliminazione del termine *"Corporate"* si è infatti voluto risolvere il primo problema, andando a coinvolgere idealmente qualsiasi tipo di azienda. L'obiettivo della parola "*Stakeholder*", invece, è quello di affermare che l'obiettivo principale della CSR deve essere quello di creare valore per le principali parti interessate.

Con la parola "*Responsibility*", infine, l'intento è quello di affermare che il business e l'etica non si possano considerare questioni indipendenti[56].

In quest'ottica si rende necessario prendere in considerazione la "*creating value for stakeholders" approach*, ovvero la capacità di creare valore per tutti gli *stakeholder*, favorendo lo sviluppo di una "rapporto simbolico: il successo dell'impresa e il successo della comunità si rafforzano a vicenda"[57]. La visione è dunque quella che l'azienda sia in grado di apportare un *plus* attraverso un'integrazione fra interno ed esterno, ovvero fra processo produttivo e società.

2.3 Il ruolo degli *stakeholder*

Qualche anno più tardi dall'elaborazione della piramide di Carroll composta dai quattro domini, che risultò determinante in materia di CSR, il filosofo americano Robert Edward Freeman elaborò la sua teoria attraverso la quale per la prima volta vennero presi in considerazione i comportamenti dei diversi soggetti terzi coinvolti nel sistema d'impresa. In particolare, con la teoria degli *stakeholder*, o portatori d'interessi, questi ultimi acquisiscono un ruolo fondamentale tanto da essere considerati soggetti attivi dell'impresa, capaci di influenzare il suo successo. Per questo motivo, il sistema societario, per conservare o incrementare il proprio valore, deve essere in grado di intrattenere relazioni consolidate con i propri portatori d'interesse.

Questo cambiamento si rese possibile grazie al fatto che le imprese si trovavano in una fase che diede inizio a numerosi rapporti di diversa natura, portando inevitabilmente l'organizzazione aziendale ad aprire i propri confini e a sviluppare interazioni con l'ambiente esterno e il mercato.

---

[56] R. E. FREEMAN, S. R. VELAMURI (2006) *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility*. In: Kakabadse A., Morsing M. (a cura di) Corporate Social Responsibility. Palgrave Macmillan, Londra. https://doi.org/10.1057/9780230599574_2

[57] M. E. PORTER, M. R. KRAMER, *Strategia e società. Il punto d'incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review, 2006. Pag. 19

La ridefinizione del *network* degli *stakeholder* che amplia il coinvolgimento a chiunque si senta legato all'attività d'impresa, e lo sviluppo del concetto di responsabilità sociale d'impresa, portano inevitabilmente a considerare tali concetti come correlati fra loro. Non a caso, nell'analisi delle responsabilità sociali, gli *stakeholder* giocano un ruolo fondamentale in quanto il loro coinvolgimento attivo, che si sostanzia in un'inclusione attiva nelle decisioni aziendali, favorisce l'approvazione di questi concetti, considerati oggi necessari per lo sviluppo di una strategia vincente.

In questo modo lo *stakeholder management* viene considerato come "un processo attraverso il quale i manager riescono a conciliare i propri obiettivi con le richieste e le attese dei diversi portatori di interesse"[58], il che si traduce nell'implementazione di metodi e pratiche aziendali finalizzate a comprendere le esigenze sociali interne ed esterne e a trovare efficaci strategie di risposta destinate ad accrescere il vantaggio competitivo.

Con il susseguirsi delle diverse teorie è stato possibile delineare come devono interagire i diversi fattori, identificando come l'equilibrio fra gli interessi dell'impresa e dei portatori d'interessi rappresenti uno strumento decisivo per il raggiungimento della massima espressione della responsabilità sociale d'impresa, la quale a sua volta, permette all'organizzazione di poter instaurare un dialogo con l'ambiente esterno. Non a caso la teoria degli *stakeholder* è considerata un *framework* valido per giudicare la CSR, e richiamando la teoria di Carroll, è possibile sostenere che se è vero che "l'impresa ha responsabilità economiche, legali, etiche e filantropiche, di conseguenza deve agire nell'interesse di tutti i soggetti terzi coinvolti e condizionati dalle proprie scelte"[59].

Tutto questo è possibile solo se l'organizzazione è in grado di instaurare una corretta comunicazione tramite lo sviluppo di tecniche di *auditing* sociale che portano ad intraprendere processi decisionali molto complessi e a sostenere investimenti rilevanti.

---

[58] A. B. CARROLL, *The pyramid of corporate social responsibility, op. cit.*
[59] J. SNIDER, R.P. HILL, D. MARTIN, *Corporate Social Responsibility in the 21th Century: A View from the World's Most Successful Firms*, Journal of Business Ethics, 2003.

2.3.1 I diversi approcci verso gli *stakeholder*

Negli anni si è assistito all'elaborazione di diverse teorie in materia di *stakeholder*. Da una parte queste concordano sul fatto che il termine vada ad indicare "un gruppo o un singolo individuo che può influire o essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell'impresa"[60], andando a confermare l'esistenza di un rapporto interno/esterno biunivoco fra impresa e contesto di riferimento. Dall'altra non si può dire lo stesso per quanto riguarda l'identificazione delle diverse categorie di soggetti, in quanto ogni teoria adotta classificazioni differenti.

Nel 1984 con il suo primo scritto *"Strategic Management. A Stakeholder Approach",* il professor Edward Freeman, a fronte della forte crescita che ha investito il settore creando un vero e proprio "*corporate system*", ha riconosciuto, per la prima volta, che le imprese non possono più essere viste come semplici dispositivi legali attraverso le quali effettuare transazioni fra privati, di conseguenza, considerare unicamente i confini interni dell'impresa non risultava più sufficiente.

Con l'espansione del settore risultava necessario prendere in considerazione anche gli effetti che le imprese provocavano all'esterno, ovvero riconoscere la presenza di un rapporto fiduciario fra il *management* e gli *stakeholder*.

Per la prima volta il concetto di *stakeholder* viene applicato in ambito di *strategic management* e, in particolare, viene utilizzato per indicare fornitori, clienti, dipendenti, azionisti e comunità locale, i quali hanno la possibilità di influenzare la direzione futura dell'impresa in cui partecipano indirettamente: le operazioni aziendali infatti devono essere condotte tenendo necessariamente in considerazione gli interessi di tutti questi soggetti.

Fin dall'inizio come problema centrale Freeman ha posto quello degli *stakeholder* "legittimi", ovvero "la "legittimità" può essere intesa in senso manageriale e cioè che è legittimo spendere tempo e risorse per gli *stakeholder* indipendentemente dal fatto che le loro richieste siano appropriate"[61]. In questo modo emerge la valenza normativa della teoria in

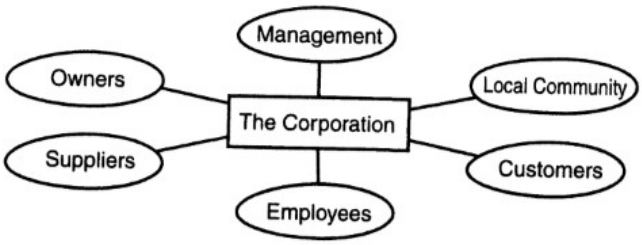
---

[60] R. E. FREEMAN, *Stakeholder Theory of the Modern Corporation*, Perspectives in Business Ethics Sie, 2001.
[61] A. S'ALESSANDRO, *Responsabilità sociale e stakeholder engagement: una verifica riferita alle imprese italiane,* Università degli studi D'Annunzio di Chieti-Pescara, Scuola delle Scienze Economiche, Aziendali, Giuridiche e Sociologiche, 2014-2015, pag. 17-18. L'intero testo è consultabile al seguente *link*:

quanto "tutti gli *stakeholder* hanno un'aspettativa ugualmente legittima sulle risorse dell'impresa"[62] che deve essere rispettata.

La Figura 2 è la rappresentazione della rete degli *stakeholder* pensata da Freeman, dove ogni singola categoria è collegata con l'impresa attraverso rapporti bidirezionale e ognuno può influenzare l'altro in termini di danni e benefici, ovvero di diritti e doveri.

Figura 2 - A Stakeholder Model of the Corporation



Fonte: Freeman R. E., *Stakeholder Theory of the Modern Corporation, op. cit.*

Come affermato dallo stesso Freeman, tale rappresentazione può essere considerata comune per diverse grandi imprese, ma nulla toglie che, a seconda di diversi fattori, quali la dimensione, il contesto, ecc. questa possa subire mutamenti.

Successivo a Freeman, Lee E. Preston definisce le proprie quattro categorie di *stakeholder*: azionisti, lavoratori, consumatori e pubblico inteso come governi e comunità. Fermo restando il concetto già elaborato dalla teoria freemaniana dove l'impresa deve realizzare e coordinare gli interessi di quei soggetti che possono influenzarla o esserne influenzati, l'autore sostiene che gli azionisti riescano a ottenere i propri benefici solo una volta soddisfatti quelli di lavoratori, consumatori e pubblico. Successivamente, afferma anche che "nessun gruppo di *stakeholder* deve essere considerato dall'impresa come mezzo rivolto verso un fine, ma solo necessario per definire le linee guida di gestione aziendale"[63] e che, solo una volta soddisfatte le attese degli azionisti, è possibile determinare un eventuale profitto.

---

http://www.unioncamere.gov.it/csr/P42A2025C637S370/Responsabilita-sociale-e-stakeholder-engagement--una-verifica-riferita-alle-imprese-italiane.htm (accesso effettuato 24/02/2020)

[62] R. E. FREEMAN, G. RUSCONI, M. DORIGATTI, *Teoria degli stakeholder*, *op.cit.*

[63] J. E. POST, L. E. PRESTON, S. SACHS, *Redefining the corporation: stakeholder Management and Organizational* Wealth, Stanford, Stanford University Press, 2002

Qualche anno più tardi, lo stesso Preston insieme a Thomas Donaldson tramite il loro scritto *"The Stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications*" fanno riferimento alla teoria degli *stakeholder* e identificano tre modi in cui può essere applicata: tramite visione strumentale, un approccio descrittivo e, infine, un approccio di tipo normativo. Secondo la visione degli studiosi le tesi possibili sono due: la prima sostiene il fatto che l'interesse degli *stakeholder* nell'impresa li porti ad identificarsi in quest'ultima, a prescindere dal fatto che questo sia ricambiato; la seconda considera gli interessi di tutti i diversi *stakeholder,* visti come portatori di un valore intrinseco che di fatto li legittima nel processo decisionale manageriale. In questo modo si rivela necessario saper individuare e valutare i singoli interessi riferibili ai portatori d'interesse, comportando una maggiore capacità all'interno del sistema d'impresa e, in particolare, in capo ai *manager*.

Infine, un'altra teoria rilevante in materia di *stakeholder* è quella presentata da Max B. E. Clarkson nel suo scritto "*A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance*" del 1995, il quale allarga la cerchia degli *stakeholder* e li suddivide in primari e secondari. Riprendendo quanto affermato da Freeman, il gruppo di portatori d'interesse la cui insoddisfazione comprometterebbe l'attività aziendale dovuto all' elevato grado di interdipendenza con l'impresa viene identificato come *stakeholder* primari o principali.

Clarkson aggiunge un secondo gruppo, ovvero gli *stakeholder* secondari, i quali influenzano e sono influenzati dall'impresa, ma in maniera più distaccata, tanto da considerarli non direttamente determinanti per la sopravvivenza dell'impresa stessa. Fra questi rientrano i media, i governi e le ONG i quali hanno la capacità di influenzare il contesto in cui opera l'organizzazione esercitando una forte pressione "affinché le imprese agiscano in modo responsabile per soddisfare efficacemente i diversi gruppi di stakeholder"[64].

Secondo questa teoria è possibile affermare che la sfida per lo *stakeholder management* sia riposta nel garantire "agli *stakeholder* primari il raggiungimento dei loro obiettivi, mentre per gli altri soggetti terzi è sufficiente l'ottenimento di un buon livello di

[64] L. O'RIORDAN, J. FAIRBRASS, *Corporate Social Responsibiliy (CSR): Models and Theories in Stakeholder Dialogue*, Journal of Business Ethics, n.83, 2008.

soddisfazione”[65], portando inevitabilmente alla necessità di processi di *decision making* molto più complessi e costosi.

Nella tabella seguente vengono riassunte in ordine cronologico le diverse teorie che hanno trattato l’argomento in materia di *stakeholder*:

[65] A. MARTINO, *Responsabilità Sociale d’Impresa e Stakeholder View*, Università degli studi di Milano - Bicocca, 2008-2009. Pag. 60

Tabella 3 - Le diverse posizioni in materia di stakeholder

Anno	Autori	Categorie *stakeholder*	Assunto
1984	R. E. Freeman	• Fornitori; • Clienti; • Dipendenti; • Azionisti; • Comunità locale.	L'impresa è vista come un sistema che coinvolge tutti i portatori di interesse, sia interni che esterni, e, quindi, particolare attenzione è posta sulla rete di relazioni tra i diversi soggetti, che possono incidere sull'intera organizzazione. Nella rappresentazione della teoria, si prende in considerazione la definizione in senso stretto degli *stakeholder*, ovvero includendo esclusivamente quelli considerati "vitali per la sopravvivenza e il successo dell'impresa"[66].
1990	L. E. Preston	• Azionisti; • Lavoratori; • Consumatori; • Pubblico (governi – comunità).	"Nessun gruppo di *stakeholder* deve essere considerato dall'impresa come mezzo rivolto verso un fine, ma solo necessario per definire le linee guida di gestione aziendale"[67].
1995	T. Donaldson e L. E. Preston	• Fornitori; • Clienti; • Dipendenti; • Azionisti; • Comunità locale.	Due tesi: gli *stakeholder* si identificano nell'impresa verso la quale hanno un interesse e i diversi interessi di questi sono portatori di un valore intrinseco che li rende legittimi nel processo decisionale manageriale.
1995	M. B. E. Clarkson	• Primari: azionisti, investitori, lavoratori, consumatori, fornitori e pubblico. • Secondari: media, governi e ONG.	La soddisfazione per i soggetti che appartengono ai diversi gruppi rimane elemento chiave per assicurare la sopravvivenza aziendale. Escludere la partecipazione dei soggetti terzi dal sistema di *stakeholder* aziendale è causa di fallimenti del sistema impresa. A questi però si aggiunge un'altra categoria quasi a fungere un ruolo di sfondo ma determinanti nel mobilitare l'opinione pubblica circa le *performance* aziendali.

Fonte: elaborazione personale

[66] R. E. FREEMAN, *Stakeholder Theory of the Modern Corporation*, *op. cit.*
[67] J. E. POST, L. E. PRESTON, S. SACHS, *Redefining the corporation: stakeholder Management and Organizational*, *op. cit.*

2.4 Direttiva europea 2014/95/UE

In base a quanto detto fin ora, il ventunesimo secolo è iniziato già con una matura consapevolezza circa il ruolo degli *stakeholder* in ambito di *management* strategico e dell'importanza nell'ottenere la loro approvazione. In ambito di CSR, invece, il nuovo secolo ha portato ad una maggiore consapevolezza complice l'avvento dell'Unione europea che ha favorito l'adozione di pratiche responsabili da parte delle imprese.

Di contro, numerose erano le lacune a livello normativo in materia di comunicazione volontaria a causa dell'assenza dell'obbligo di rendicontazione e di certificazione attraverso cui imporre restrizioni, mentre la comunicazione obbligatoria presentava una disciplina completa, integrata con regolamenti redatti dalla CONSOB.

Si parlava di comunicazione volontaria ogni qual volta che un amministratore intendeva "andare oltre il dettato legislativo"[68], escludendo quindi il fattore normativo, attraverso un'incentivazione del *management* finalizzata alla produzione di informazioni non finanziarie. Quest'ultimo aveva la possibilità di decidere (volontariamente) di divulgare sul mercato tali informazioni, viste come integrazione a quelle obbligatorie, rafforzando il cosiddetto valore aziendale che permetteva di distinguersi dalle altre organizzazioni. Considerato come elemento cruciale per favorire l'affermazione da parte dell'impresa all'interno del mercato, questo fenomeno ha dato origine ad una concorrenza d'informazione.

Un altro fattore è rappresentato dalla natura del settore stesso. A differenza degli ambiti pubblici in cui opera un unico ente, dove il cittadino non ha alternativa ed è costretto di fatto ad affidarsi univocamente ad una determinata impresa, nel settore privato invece, in mancanza di informazioni cruciali fornite da un operatore, si può decidere di rivolgersi ad un altro soggetto. Se la maggior parte dei concorrenti dà informazioni aggiuntive, l'azienda è forzata a divulgare tali informazioni sotto richiesta degli *stakeholder* per non essere penalizzata. In questo caso non si tratta né di divulgazione volontaria né di obbligo normativo ed è possibile identificarla quale comunicazione reattiva[69].

---

[68] S. BERETTA, *No news bad news. Perché e come comunicare informazioni economico finanziarie sulla base volontaria,* EGEA, Milano, 2006.
[69] A. QUAGLI, *Comunicare il futuro*, FrancoAngeli, 2004. 224

Ulteriore fattispecie riguarda il diffondersi di notizie negative non veritiere sul mercato[70], dove in questo caso l'impresa interessata si trova costretta ad incrementare il proprio flusso informativo per evitare che la propria reputazione sia danneggiata e che vengano preferite le aziende concorrenti. La comunicazione volontaria costituisce di fatto uno strumento flessibile nelle mani dei *manager*, dovuto all'assenza di obblighi in termini di tempi, modalità e tipologie informative.

Fra i documenti di natura non finanziaria, il *reporting* di sostenibilità ha acquisito sempre più importanza grazie al fatto che per il mondo economico e finanziario i fattori ambientali non sono più considerati come semplici "buone azioni", ma di fatto diventano "parametri permanenti nella definizione delle strategie di impresa e dei piani industriali"[71]. Per questo motivo si è sentita la necessità di introdurre strumenti capaci di misurare in maniera più efficiente la ricchezza di un Paese. Entrando nel sistema produttivo delle imprese che lo rappresentano, si cerca di favorire l'integrazione di fattori ambientali e sociali a quelli aziendali, a condizione che "che essi non si riducano solo ad un ulteriore adempimento e diventino, invece, motore di nuovo sviluppo di migliore qualità ecologica"[72].

Il 22 ottobre 2014, attraverso la Direttiva europea 2014/95/UE[73] è stato richiesto agli stati membri "di introdurre un nuovo obbligo in tema di dichiarazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. Ciò che dunque fino ad ora era una previsione volontaria di *disclosure*, adesso diventa un obbligo"[74].

Numerosi sono i *report* a livello europeo e mondiale che si sono occupati di tale tematica. Fra questi il *The Global Risks Report*, ha mostrato come nel decennio 2007-2017,

---

[70] A. QUAGLI, *Comunicare il futuro*, *op. cit.*

[71] FONDAZIONE PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE, *La rendicontazione non finanziaria: dal 2017 l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni di comunicare le proprie performance ambientali e sociali,* 2017. Per consultare l'intero articolo: https://www.fondazionesvilupposostenibile.org/rendicontazione-non-finanziaria-obbligo-imprese-grandi-dimensioni-di-comunicare-performance-ambientali-e-sociali/ (accesso effettuato 26/02/2020)

[72] FONDAZIONE PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE, *La rendicontazione non finanziaria: dal 2017 l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni di comunicare le proprie performance ambientali e sociali, op. cit.*

[73] L'intero testo è consultabile al seguente *link*: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A32014L0095 (accesso effettuato 26/02/2020)

[74] MAZARS INSIGHT, *Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. Come prepararsi alla prima dichiarazione non finanziaria (D.LGS N. 254/2016) al 31 Dicembre 2017,* 2017. Per consultare l'intero articolo: https://www.mazars.it/Pagina-iniziale/News/Pubblicazioni/Studi-e-Sondaggi/Informativa-non-finanziaria-Responsabilita-Sociale (accesso effettuato 26/02/2020)

si sia passati a considerare fra le cinque principali minacce globali non più fattori di tipo economico, ma ambientali e collegati ai cambiamenti climatici[75]. Grazie a quest'ottica l'anno 2016 ha portato a profondi cambiamenti nel modo in cui i rischi globali vengono visti, mentre l'anno 2017 ha rappresentato un momento cruciale per la comunità globale.

2.4.1 La Direttiva entra in vigore in Italia

Per quanto riguarda l'Italia, la Direttiva europea in materia di comunicazione non finanziaria entra in vigore all'inizio del 2017 con il D.lgs. 254/2016, introducendo l'obbligo di presentare a partire dall'esercizio finanziario di quello stesso anno, unitariamente al bilancio, una dichiarazione di carattere non finanziario: il cosiddetto DNF.

Tale dichiarazione può essere presentata in una sezione dedicata della relazione sulla gestione oppure costituire una dichiarazione distinta con riferimento al decreto legislativo. Nell'art. 3 si prescrivono i contenuti obbligatori che la relazione deve presentare per considerarsi un'analisi completa, oltre ad indicare una serie di informazioni minime necessarie per consentire una corretta comprensione e comparazione fra le prestazioni di carattere ambientale e sociale[76]. Ovvero:

a) il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, anche con riferimento alla gestione dei suddetti temi;
b) le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario (ovvero *Key performance indicator)*;

[75] WORLD ECONOMIC FORUM 20017-2017, *Global Risks Reports*. Per consultare l'intero report: http://www3.weforum.org/docs/GRR17_Report_web.pdf (accesso effettuato 27/02/2020)

[76] Dlgs 30 dicembre 2016, n. 254: Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. (Gazzetta Ufficiale n. 7 del 10 gennaio 2017). L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg (accesso effettuato 28/02/2020)

c) i principali rischi, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto[77].

All'azienda è richiesto di provvedere alla loro comunicazione solo nel caso in cui debbano ritenersi significativi per l'attività svolta e, quindi, relativi ai "temi socio-ambientali sui quali la stessa può avere un impatto rilevante"[78]. Alle società verrà quindi richiesto:

a) di effettuare una selezione delle informazioni nelle aree più significative e di rappresentarle tramite degli indicatori sia quantitativi sia qualitativi;
b) di definire misure di intervento necessarie per un eventuale azione di correzione su eventuali temi non perfettamente implementati;
c) definire una serie di approvazioni finalizzate a rafforzare l'attendibilità di quanto dichiarato dall'organo amministrativo attraverso il parere di un soggetto esterno, il revisore.

Tale provvedimento potrà essere identificato quale incentivo verso un migliore sistema produttivo e di *management*, in relazione alla qualità ambientale e sociale, solamente nel caso in cui la dichiarazione, in merito a tali ambiti, presenti una certa fedeltà nel comunicare lo stato di fatto delle politiche presenti in azienda. Partendo, quindi, da un'analisi della situazione esistente, "le società dovranno porre attenzione alla correttezza e trasparenza delle informazioni e degli standard adottati nelle dichiarazioni"[79] ed essere pronte ad eventuali modifiche di sistema.

Si potranno registrare i primi risultati dal momento in cui tale provvedimento "non verrà interpretato come un ulteriore "laccio" da parte delle imprese ma diventi uno stimolo a fare di più per migliorare le proprie performance ambientali e per rafforzare il ruolo dell'impresa nella società"[80].

---

[77] Dlgs 30 dicembre 2016, n. 254, op. cit.
[78] MAZARS INSIGHT, *Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità, op. cit.*
[79] MAZARS INSIGHT, *Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità, op. cit.*
[80] FONDAZIONE PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE, *La rendicontazione non finanziaria: dal 2017 l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni di comunicare le proprie performance ambientali e sociali, op. cit.*

L'informativa non finanziaria viene dunque sempre più ad essere un elemento integrativo delle informazioni strategiche e finanziarie necessarie a valutare un'azienda e comprenderne le prospettive future la cui elaborazione ha richiesto tempo fino ad arrivare al concetto che conosciamo oggi, ma nulla impedisce di presupporre che si potrebbe assistere ad ulteriori modifiche e sviluppi soprattutto dal punto di vista dei mezzi.

In quest'ambito, la comunicazione di sostenibilità presenta una forte carenza di strumenti e di fatti quelli tipici della comunicazione aziendale risultano essere gli unici strumenti utilizzabili che però richiedono di essere adattati circa gli utilizzi e soprattutto nei contenuti. In merito a quest'ultimo è intervenuta l'Unione Europea che con la sua attività cerca di spingere le imprese verso un sempre più ampio obbligo di rendicontazione delle informazioni che "non solo dovranno essere oggettive, misurabili, confrontabili e, ovviamente, veritiere" ma che dovranno essere esposte "nella forma e al momento giusto, anche (…) semplificando il processo stesso di rendicontazione"[81].

Per questo motivo sono nate delle linee guide e degli *standard* a supporto delle imprese promossi dalla stessa Unione, con l'obiettivo finale di "promuovere la diffusione attiva delle informazioni ambientali in modo che anche questi strumenti possano contribuire attivamente alla crescita culturale dei cittadini"[82].

Nel capitolo successivo, dopo aver esposto il dibattito che ha visto poi prevalere la necessità di regolare le procedure di trasmissione di informazioni non finanziarie, si analizzeranno due tra le forme di comunicazione più utilizzate dalle imprese, i nuovi GRI *Standards* del *Global Reporting Initiative e l'Integrated Report (<IR>)* dell'International Integrated Reporting Council.

---

[81] CUOASPACE BUSINESS SCHOOL, *Gli strumenti di accountability: da rendicontazione a comunicazione della sostenibilità,* 2018. L'articolo completo è consultabile al seguente link: https://www.cuoaspace.it/2018/06/gli-strumenti-di-accountability-da-rendicontazione-a-comunicazione-della-sostenibilita.html (accesso effettuato 28/02/2020)

[82] CUOASPACE BUSINESS SCHOOL, *Gli strumenti di accountability: da rendicontazione a comunicazione della sostenibilità, op. cit.*

CAPITOLO III

COMUNICAZIONE NON FINANZIARIA: GLI STRUMENTI DI *NON-FINANCIAL REPORTING*

La Commissione europea con l'obiettivo di spingere il concetto di sostenibilità all'interno del *business*, ha apportato modifiche in materia di bilancio attraverso l'attuazione della Direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014. Per gli enti di interesse pubblico di maggiori dimensioni[83] questo si è tradotto in un vero e proprio obbligo di illustrare le azioni intraprese e il tipo di modello aziendale adottato, rispettivamente attraverso una relazione annuale sulla gestione e nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari. Mentre la prima tratta una serie di "informazioni di carattere non finanziario ben più ampie rispetto ai temi inerenti all'ambiente e al personale"[84], la seconda si occupa di tracciare le "politiche adottate in materia di composizione degli organi di amministrazione e controllo"[85].

Al fine di garantire delle adeguate modalità attuative, è inoltre necessario specificare gli obiettivi e i risultati di tale politica nel periodo di riferimento. Per tali motivi, si è ritenuto opportuno che imprese di grandi dimensioni debbano elaborare una dichiarazione di carattere

---

[83] All'art. 1 lett. a del Decreto 254/2016 in attuazione della Direttiva europea si specifica che per enti di interesse pubblico si richiama l'articolo 16, comma 1, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, dove si intendono le società quotate, le banche, le imprese di assicurazione e di riassicurazione. Fra queste, rientrano in tale obbligo coloro che presentino i seguenti requisiti soggettivi: "abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di occupati pari o superiore a cinquecento e che alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali:

a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro;
b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro; redigono per ogni esercizio finanziario una dichiarazione conforme a quanto previsto dall'articolo 3."

[84] NEDCOMMUNITY, AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI ED INDIPENDENTI, Effective governance outlook: *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali*, N. 5 – GENNAIO 2018, in corso di pubblicazione sul numero di marzo 2018 della rivista dei dottori commercialisti (Giuffrè), pag. 9. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* http://www.nedcommunity.com/Contents/Documents/ego/EGO_Dichiarazione%20sulle%20informazioni%20non%20finanziarie_Gennaio%202018.pdf (accesso effettuato 29/02/2020)

[85] NEDCOMMUNITY, AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI ED INDIPENDENTI, Effective governance outlook: *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali, op. cit.,* pag. 10.

non finanziario riguardante almeno le "informazioni sociali e ambientali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva"[86].

Il documento, redatto sotto la visione del consiglio di amministrazione e sottoposto all'approvazione del revisore, come il bilancio d'esercizio, contribuisce al monitoraggio e alla gestione dei risultati delle imprese e il relativo impatto sulla società. Questa nuova imposizione arriva in risposta soprattutto alla necessità di incrementare e uniformare le informazioni sociali e ambientali fornite dalle imprese, in termini di trasparenza, al fine di poter valutare in maniera più precisa gli eventuali benefici apportati.

3.1 Informativa non finanziaria: volontaria o regolamentata

Fino a quel momento la presenza di differenti punti di vista e di una distinzione poco chiara fra informativa obbligatoria e volontaria, "costringeva" spesso le aziende a comunicare dati non necessari per timore di essere penalizzate rispetto ai concorrenti. In merito a questa tematica, si è potuto notare come una corretta e completa comunicazione volontaria sia spesso portatrice di una serie di benefici, soprattutto in termini di "*corporate reputation*"[87].

Riuscire a far cogliere al mercato il potenziale dell'impresa anche con elementi di strategia non direttamente comunicati, evitando fenomeni di sottovalutazione e di sopravvalutazione, rappresenta un punto a favore per l'impresa che riesce ad instaurare così un rapporto con il cliente senza dover impiegare ulteriori risorse.

---

[86] DIRETTIVA EUROPEA 2014/95/UE, del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095 (accesso effettuato 01/03/2020)

[87] Secondo quanto affermato in un articolo di L. Zanotti in Digital360 HUB, la "*corporate reputation,* spesso sinonimo di *brand reputation* significa quanto può essere alto o basso il livello di considerazione pubblica che può vantare un'organizzazione. La reputazione aziendale, infatti, si gioca sulla capacità di un'azienda di soddisfare interessi e aspettative dei suoi *stakeholder*, ovvero i suoi portatori di interesse. È da questa capacità che dipende il ruolo assunto da un'azienda nella mente (e nel cuore) di un cliente, di un dipendente, di un fornitore, di un partner, di un investitore e, più in generale nella comunità di persone coinvolte nell'attività aziendale." L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://www.digital360hub.it/blog/corporate-reputation-che-cose-e-perche-il-significato-della-crisi-va-gestito (accesso effettuato 01/03/2020)

Tali azioni vengono considerate decisive per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia del mercato, o meglio di investitori e *stakeholder* sempre più esigenti verso le aziende, alle quali richiedono delle analisi dei rischi per la sostenibilità e la presenza di fattori ambientali e sociali all'interno delle strategie future del *business*.

Prima di giungere al quadro normativo attuale, per anni nella letteratura è stato portato avanti un dibattito in merito alla natura della *disclosure* non finanziaria, chiedendosi in particolare se questa dovesse assumere un carattere di tipo obbligatorio o rimanere un aspetto della comunicazione aziendale volontario.

3.1.1 La volontarietà della comunicazione non finanziaria

La necessità di prevedere una parte di informativa volontaria nacque quando le imprese capirono che limitarsi alla sola informativa di tipo obbligatorio avrebbe rappresentato sempre di più un ostacolato nel tentativo di comunicare e dimostrare trasparenza, oltre che per costruire un'immagine solida dell'impresa.

L'utilizzo di tali informazioni iniziò ad essere considerato strategico, in quanto determinante nel colmare asimmetrie informative fino a quel momento esistenti fra impresa e interlocutori[88] in termini di strategia, di creazione di valore e di politiche adottate in base all'ambiente economico di riferimento, ovvero elementi di CSR.

Rifacendosi a quanto esposto nel precedente capitolo in merito a questo concetto, il CSR misura, , dal punto di visa etico, le implicazioni relative all'ambito strategico aziendale e fino a quel momento veniva identificata come "manifestazione della volontà delle grandi, piccole e medie imprese di gestire efficacemente le problematiche d'impatto sociale ed etico al loro interno e nelle zone di attività."[89] La CSR viene ad identificarsi, così, come pratica che va oltre il rispetto delle prescrizioni di legge e analizza le strategie d'impresa secondo molteplici aspetti, acquisendo negli anni sempre più importanza.

---

[88] G. BOESSO, *Lo stakeholder reporting nei bilanci delle società quotate. Percezioni dei manager e comunicazione volontaria*, Giappichelli Editore, Torino, 2001

[89] Secondo la definizione riportata da WIKIPEDIA, consultabile al seguente *link*: https://it.wikipedia.org/wiki/Responsabilit%C3%A0_sociale_d%27impresa (accesso effettuato 01/03/2020)

La comunicazione di questi elementi in maniera volontaria, ha acquisito così sempre più valenza all'interno delle imprese e quindi del *management*, il quale ha iniziato ad abbandonare aspetti quali ad esempio la riservatezza, considerata fino a quel momento necessaria nel difendere l'interesse degli azionisti, per riconoscere la relazione tra rendicontazione non finanziaria e valore azionario, sia in termini di fiducia tra gli investitori che di reputazione aziendale.

Sono diversi gli studi che si sono occupati di individuare le motivazioni che spingevano le imprese nel comunicare in ambito di CSR. Fra questi, nel 2015 Pistoni, Songini e Perrone[90] hanno evidenziato diversi *drivers* che incidono nelle scelte di responsabilità sociale d'impresa che si sono sviluppati negli anni. Questi, in base alla provenienza, si definiscono determinanti interni o esterni e oltrepassando quelli delineati precedentemente da Wood nel 1991[91], rappresentano una vera e propria evoluzione.

Se da una parte le componenti interne si riferiscono a elementi caratteristici dell'azienda, quelle esterne includono le pressioni provenienti dall'ambiente esterno relativo alla stessa azienda[92], esercitando su quest'ultima una duplice pressione nell'impegnarsi in materia di CSR. Quindi, possiamo affermare che le parti esterne, come anche gli *stakeholder* "possono influenzare fortemente le decisioni delle imprese di integrare la CSR esercitando varie pressioni", ma dall'altra, possono essere anche le stesse imprese a decidere "in modo proattivo e volontario di perseguire i principi della CSR e proporre iniziative a vantaggio di categorie specifiche di parti interessate."[93]

---

[90] A. PISTONI, L. SONGINI, O. PERRONE, *Come e perché dell'approccio di un'azienda alla RSI e alla sostenibilità: un caso di studio di una grande azienda europea*, Springer Science-Business Media New York 2015.

[91] L'autore nel suo scritto *Performance sociale aziendale rivisitato*, Academy of Management Review, evidenzia per primo tre motivi secondo i quali le imprese applicano i principi della RSI:

a) istituzionale, sostenere la legittimità delle imprese nella società;
b) organizzativo, per migliorare l'adattabilità e l'adattamento dell'impresa con il suo ambiente;
c) morale/etica, per creare una cultura di scelta etica.

[92] Per vedere l'elenco completo delle diverse determinanti interne ed esterne: A. PISTONI, L. SONGINI, O. PERRONE, *Come e perché dell'approccio di un'azienda alla RSI e alla sostenibilità: un caso di studio di una grande azienda europea, op. cit.*

[93] A. PISTONI, L. SONGINI, O. PERRONE, *Come e perché dell'approccio di un'azienda alla RSI e alla sostenibilità: un caso di studio di una grande azienda europea, op. cit.*

Questo determina una certa correlazione fra il tipo di prestazioni ambientali eseguite e livello di *disclosure* volontaria fornita[94].

All'interno del mercato il *gap* di aspettative fra il modo in cui un'impresa decide di operare e come dovrebbe funzionare secondo i principali *stakeholder*, porta le organizzazioni con una scarsa *performance* ambientale a sviluppare un alto livello di *disclosure* per colmare questo divario e cercare di offuscare i propri risultati.

D'altra parte, le imprese che presentano *"high" performance* e che superano le aspettative delle parti interessate forniscono un livello di *disclosure* tale da evidenziare i loro successi, ma senza lo scopo di attrarre un controllo dei media. Pertanto, il comunicare alti livelli di *disclosure* per ragioni di immagine aziendale e di *engagement management* potrebbe nascondere un duplice tipo di *performance* di natura completamente opposta.

Le imprese invece, con "*average" performance* ambientali, potendo influenzare poco gli *stakeholder*, non presentano interesse nell'investire in alti livelli di *disclosure* e si limitano a soddisfare aspettative di base in termini di prestazioni.

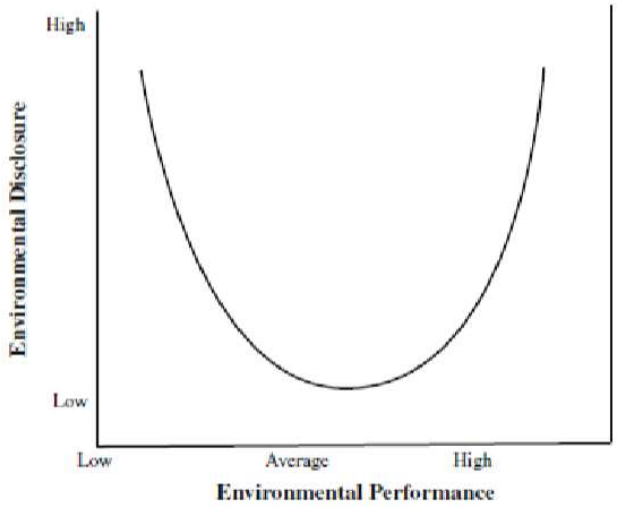
In questo studio è possibile notare che un ruolo predominante viene ricoperto dagli elementi interni dell'impresa, in quanto, si determina una "relazione curvilinea tra *environmental performance* e *environmental disclosure*"[95] a seconda dei diversi obiettivi.

---

[94] La teoria esposta è presente nello studio: C. E. DAWKINS, J. W. FRAAS, *Erratum to: beyond acclamation and excuses. Environmental performance, voluntary environmental disclosure and the role of visibility*, Journal of Business ethic, 2011.

[95] C. E. DAWKINS, J. W. FRAAS, *Erratum to: beyond acclamation and excuses. Environmental performance, voluntary environmental disclosure and the role of visibility, op. cit.*

Figura 3 - La relazione fra environmental performance e disclosure



Fonte: C. E. DAWKINS, J. W. FRAAS, *Erratum to: beyond acclamation and excuses. Environmental performance, voluntary environmental disclosure and the role of visibility, op. cit.*

Grazie a studi di questo tipo, si era riconosciuto che le società cosiddette "aperte" "performavano meglio delle altre, a dimostrazione del fatto che la trasparenza era l'autentica chiave di successo e la nuova forma di potere capace di ripagare le aziende degli sforzi sostenuti."[96]

Poiché si era iniziato a notare una tendenza sempre maggiore da parte degli investitori nel ricercare prestazioni di tipo sociale e ambientale integrate a pratiche finanziarie, la rendicontazione volontaria sulla sostenibilità veniva sempre più utilizzata soprattutto dalle grandi imprese. Per questo motivo diventò un argomento di grande interesse, dando il via ad un forte dibattito accademico nel primo decennio del ventunesimo secolo. In particolare, al centro di tale dibattito venne posta la questione se tali comunicazioni dovessero rimanere segnalazioni di tipo volontario o se fosse necessario un intervento per regolare tali pratiche.

Erano numerosi gli studi che ormai sostenevano l'idea che l'utilizzo di tale strumento senza delle precise linee guida avesse portato il sistema volontario di comunicazione lontano dagli obiettivi di trasparenza e di responsabilità verso gli *stakeholder*, venendo utilizzato

[96] A. MAGNI, *Aspetti evolutivi della misurazione e comunicazione delle performance d'impresa: l'integrated reporting. Analisi si alcuni casi aziendali,* Università commerciale "Luigi Bocconi", Facoltà di economia, Milano 2011-2012.

dalle imprese più per "proteggere la loro legittimità piuttosto che dipingere un quadro completo delle prestazioni sociali dell'azienda."[97]

Un crescente consenso si era focalizzato sul fatto che le imprese divulgassero informazioni sociali e ambientali solo quando si trovavano di fronte a qualche tipo di minaccia verso la loro legittimità (come ad esempio, Deegan 2002; O'Donovan 2002). Le informazioni divulgate erano finalizzate a sottolineare quasi esclusivamente solo gli aspetti positivi della *performance* dell'impresa e, quindi, a consolidare l'immagine o, eventualmente, a recuperare la legittimità perduta.

Questo è riconducibile al fatto che tali strumenti hanno dimostrato una carenza di "neutralità e obiettività perché sono soggetti a notevole discrezionalità da parte dei dirigenti"[98] in quanto spesso utilizzati come una tecnica di "lavaggio verde"[99]. La stessa CONSOB aveva fatto notare che "la comunicazione volontaria investe il mondo delle influenze o manipolazioni psicologiche, spesso occulte o blande. Per questo una cattiva comunicazione volontaria può influenzare, attrarre o addirittura manipolare l'opinione pubblica con obiettivi quasi mai di interesse pubblico"[100]. Anche gli studiosi di contabilità ed etica aziendale concordavano sul fatto che la *voluntary disclosure* fosse caratterizzata da una mancanza di completezza e accuratezza, in quanto condizionata dalle intenzioni del *manager*.

I tre autori Lydenberg, Rogers, e Wood nel loro scritto[101] cercano di dimostrare come la necessità di trasformare il carattere volontario della reportistica di sostenibilità in carattere obbligatorio, sia fondamentale per la risoluzione delle molteplici problematiche. La mancanza di prescrizioni circa la divulgazione di tali informazioni, oltre al fatto di essere

---

[97] D. HESS, *Social reporting and new governance regulation: the prospects of achieving corporate accountability through transparency*, Business ethics Quarterly, 2007, Pag. 456

[98] M. AGOSTINI, E. COSTA, *Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups*, Social and Environmental Accountability Journal, 2016, Pag. 3.

[99] M. AGOSTINI, E. COSTA, *Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups, op. cit.,* Pag. 3

[100] Intervista rilasciata da Gianni Pasini (*ex commissario* CONSOB) a Francesco Guidara (settembre 2009) contenuta in F. GUIDARA, *La comunicazione finanziaria. Come dialogare e convincere il mercato*, EGEA, 2011.

[101] S. LYDENBERG, J. ROGERS, D. WOOD, *From Transparency to Performance: Industry-Based Sustainability Reporting on Key Issues*, Hauser Center for Non-profit Organizations at Harvard University, Cambridge, 2010

facilmente manipolabili per il raggiungimento di vari scopi, presentava una totale discrezionalità di struttura, forma, tempistiche e contenuti, in quanto venivano comunicate a intervalli irregolari e sparse tra risorse *on-line* e *report* stampati.

Mancando in generale di una definizione coerente e standardizzata, pertanto, le informazioni presentavano difficoltà circa la comparabilità con i dati forniti dalle varie imprese o tra i vari periodi.

Garantire la trasparenza con tali pratiche, obiettivo primario per coloro a favore della volontarietà, risultava ulteriormente ostacolato dall'impossibilità di attuare operazioni efficaci per verificare, in caso di infrazioni, un'eventuale responsabilità verso l'esterno. Questo era dovuto soprattutto al numero limitato di società che predisponevano e rendevano reperibili le relazioni sociali, le quali "rimanevano esclusivamente di uso interno per identificare meglio i rischi e gestire gli *stakeholder*"[102].

Alcuni commentatori suggerivano che le pratiche di verifica non solo potevano essere inefficaci, ma che, se eseguite, potevano anche far parte di "un deliberato tentativo di indurre in errore la società"[103]. Questo per il fatto che la possibilità di accedere a tali informazioni era limitata ai soli professionisti degli investimenti, che trattandosi di fattori di natura qualitativa e, quindi, espressi da indicatori non finanziari, di solito non venivano menzionati nelle relazioni annuali consolidate di pubblico accesso.

È possibile affermare che i fattori ambientali e sociali avevano raggiunto un'importanza tale da essere considerati sempre più significativi e determinanti per effettuare una valutazione globale dell'impresa. Necessitavano ormai di linee guida che potessero garantire omogeneità fra i *report* delle imprese già solite a predisporli, ovvero ad incentivare coloro che ancora non li presentavano, così da avere a disposizione una maggiore quantità di dati.

---

[102] A. BALL, D. OWEN, R. GRAY, *Trasparenza esterna o acquisizione interna? Il ruolo delle dichiarazioni di terze parti nell'aggiunta di valore ai rapporti sull'ambiente aziendale,* Strategia aziendale e ambiente, 2000.
[103] R. GRAY, *Trent'anni di contabilità sociale, rendicontazione e revisione: cosa (se non altro) abbiamo imparato?,* Etica aziendale: una rassegna europea, 2001.

3.1.2 L'introduzione dell'obbligo di comunicare non finanziario

Non si fecero però attendere alcuni studi che si occuparono di evidenziare come una rendicontazione obbligatoria potesse favorire l'aumento quantitativo di *reports* non finanziari prodotti, oltre che ad incentivare un inevitabile rischio di standardizzazione di tali pratiche. Erano in molti a temere che un obbligo giuridico avrebbe portato questo tipo di *disclosure* in un'attività di *check-list* routinizzata, dovuto soprattutto alla natura stessa delle informazioni che, al contrario dei dati finanziari, presentano una capacità di manipolazione superiore.

Ma il problema principale sembrava strutturale, vale a dire che le informazioni contenute nelle relazioni non risultavano sempre utili per le loro strategie attrattive, poiché un incremento quantitativo non comportava automaticamente un incremento anche qualitativo delle informazioni trasmesse, in quanto "l'adozione di *framework* standardizzati, finirebbe per penalizzare l'utilizzo di indicatori specifici di settore"[104].

D'altronde, il rischio che le informazioni non fossero sufficientemente dettagliate era uno delle preoccupazioni principali. Secondo quanto emerso da una ricerca[105] condotta nel *Journal of Cleaner Production*, tali comunicazioni non erano idonee a fornire un quadro adeguato degli impatti sulle comunità locali e sulle condizioni sociali, ma risultavano orientati più al processo che alle prestazioni, oltre al fatto che non entravano nello specifico della situazione. Erano gli stessi destinatari ad essere interessati a comprendere le strategie ed i piani che si celavano dietro i numeri e le imprese erano costrette a rispettare, altrimenti questi *reports* erano destinati a rimanere nel "mucchio"[106].

In questa situazione non c'era da sorprendersi se fino a qual momento le società di Piazza Affari si erano mosse in ordine sparso. Oltre all'acceso dibattito fra *voluntary disclosure* e *regulated disclosure*, il *management* si trovava di fronte ad una scelta: da un

---

[104] R. LEOPIZZI, S. CORONELLA, S. PIZZI, *Il d.lgs. 254/2016 sull'informativa non finanziaria: prime evidenze in Italia sul "prima" e sul "dopo"*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2018, Pag. 867

[105] H. S. BROWN, M. DE JONG, D. LEVY, *Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting*, Journal of Cleaner Production, 2009. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://www.researchgate.net/publication/245167988_Building_Institutions_Based_on_Information_Disclosure_Lessons_from_GRI%27s_Sustainability_Reporting (accesso effettuato 05/03/2020)

[106] H. S. BROWN, M. DE JONG, D. LEVY, *Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting, op. cit.*

lato, basandosi sul principio della prudenza, esporsi troppo rischiava di tradursi in un vantaggio per i concorrenti; dall'altro i contenuti della comunicazione volontaria presentati dalle imprese aumentavano di livello e il non riuscire a garantire nel tempo il tipo di *disclosure* che il mercato pretendeva, poteva risultare uno svantaggio per l'immagine dell'impresa. Inoltre, durante i periodi caratterizzati da maggior difficoltà finanziaria, le imprese si mostravano più restie nel fornire un'ampia *disclosure* a causa del maggiore rischio a cui venivano esposte.

Si può quindi affermare che, agli estremi, si trovavano le due diverse tipologie di comunicazione, identificate con informativa obbligatoria e informativa volontaria, ma nel mezzo si potevano trovare categorie intermedie riconducibili sia all'una che all'altra categoria.

Nonostante la presenza di diversi studi che disincentivassero la necessità di una regolamentazione della comunicazione non finanziaria, ha comunque prevalso l'esigenza di costituire un quadro giuridico solido al fine di evitare interpretazioni divergenti, con conseguenti svantaggi competitivi su scala nazionale o internazionale. In tal senso, la regolamentazione sarebbe da preferire in quanto considerata utile per migliorare aspetti dell'informativa non finanziaria che con un approccio volontario non sarebbero assicurati, come completezza, neutralità e comparabilità[107].

La Commissione Europea è stata chiamata a formulare la Direttiva 2014/95/UE basata su criteri di flessibilità per tenere conto dei mutamenti del mercato, delle molteplici peculiarità ed esigenze delle varie categorie di imprese presenti negli Stati Membri dell'Unione e di comparabilità, così da consentire ad investitori, *stakeholder* e consumatori di accedere e comprendere con facilità dette informazioni.

Solamente a seguito di tali interventi si è reso possibile comprendere la direzione europea a livello di normativa internazionale, e di conseguenza nazionale, per quanto riguarda la comunicazione delle informazioni non finanziarie. La Commissione UE a conclusione di una approfondita analisi, ha rilevato come un approccio strategico al tema della responsabilità sociale di impresa assuma sempre più importanza nel lungo termine per

[107] C. DEEGAN, *Introduction: the legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2002

la competitività delle imprese europee, riguardando aspetti cruciali per i risultati e la sostenibilità.

L'analisi della Commissione UE ha evidenziato che "questa inclusione segue la necessità di prendere in considerazione in modo definitivo i beni immateriali che possono rappresentare una parte significativa del valore aziendale, soprattutto nel lungo periodo"[108]. Le imprese europee che pubblicano informazioni sui risultati finanziari e non finanziari, sostengono minori costi di finanziamento, attraggono e mantengono personale di talento, hanno migliori *performance* e migliori relazioni con consumatori e *stakeholders*, e meno significative interruzioni dell'attività.

Un'area di profondo cambiamento è quella della gestione dei rischi connessi all'attività aziendale, in quanto, adottando una prospettiva a lungo termine nei processi decisionali, si è avvertita la necessità di rivedere la gestione aziendale per includere all'interno anche i rischi relativi alle tematiche ambientali, vista la crescente attenzione di quest'ultimi. Il come tematiche di tipo ambientale si siano tradotte anche in rischi e le modifiche che le imprese hanno dovuto apportare per includerli all'interno della propria gestione verrà approfondito nel capitolo successivo.

Nella seguente tabella vengono quindi riportati in sintesi i principali aspetti positivi e negativi esposti circa la *voluntary disclosure* e *regulation disclosure.*

[108] M. AGOSTINI, E. COSTA, *Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups, op. cit.,* Pag. 2

Tabella 4 - Voluntary e Regulation a confronto

	Voluntary	***Regulation***
Positivo	- Fiducia tra investitori; - *Corporate reputation*; - Migliorare la trasparenza; - Diminuzione delle asimmetrie informative.	- Completezza, neutralità e comparabilità; - Maggior accesso alle informazioni - Maggior orientamento al lungo periodo; - Miglior *stakeholder engagement*; - Prevedere prossimi cambiamenti.
Negativo	- Carenza di neutralità; - Fini di manipolazione; - Carenza di completezza e accuratezza; - Irregolarità di pubblicazione; - Difficoltà di comparazione; - Rilevazione della responsabilità dall'esterno.	- Standardizzazione; - Aumento quantità *report*; - Diminuzione qualitativa.

Fonte: elaborazione personale

3.2 Il dopo Direttiva 2014/95/UE

La Direttiva 2014/95/UE è un atto giuridico, rivolto ad un tipo specifico di aziende, che nasce a seguito di un amplio processo pluriennale di discussioni e, in base a quanto esposto nel paragrafo precedente, testimonia il consolidamento di diverse tematiche e motivazioni sorte durante gli anni.

Tale Direttiva può essere identificata quindi come nodo di congiunzione fra la necessità di inserire *disclosure* in materia di *Corporate Social Responsibility* nei processi di rendicontazione d'impresa, di migliorare la *governance* e quindi di accrescere l'*accountability* d'impresa per poter far fronte ai nuovi rischi, e la necessità di porre una maggior attenzione sulla trasparenza dell'informazione nei confronti degli *stakeholder* per poter ridurre la possibilità di giudizi negativi e migliorare tale rapporto in termini di *reputation corporate*.

In generale, la Direttiva arriva in risposta all'esigenza di riscontrare da parte di tutti gli attori dell'economia un maggiore impegno in materia sociale e ambientale ai fini dello sviluppo sostenibile, in quanto il solo bilancio d'esercizio iniziava a risultare insufficiente nel raffigurare l'operato dell'organizzazione. Quindi, attraverso una trasmissione di informazioni, si richiede di dichiarare quale sia il livello di attenzione attribuito dal *management* attribuito ai temi sociali e ambientali lungo il processo di *decision making* e di esporre sia il risultato sia l'impatto esterno di tali decisioni, attraverso alcuni dati concreti, quali ad esempio *Key performance indicator* di tipo non finanziario[109].

In seguito alla sua introduzione, alcune critiche definivano la Direttiva incompleta, in quanto a causa di soglie di inclusione piuttosto elevate, numerose imprese di minor dimensione rimanevano escluse. Fra queste le cosiddette piccole-medie imprese (PMI), che in alcuni stati, come l'Italia, costituivano e costituiscono ancora oggi la maggior parte del tessuto produttivo, facendo conseguentemente sorgere il dubbio "sull'effettiva utilità di una direttiva che fosse indirizzata alle imprese di più grandi dimensioni, solitamente più sensibili al tema della rendicontazione delle informazioni di tipo *non-financial*"[110].

Tuttavia, l'approccio utilizzato dal legislatore europeo era in parte giustificabile, in quanto "al fine di non appesantire eccessivamente le aziende europee ancora alle prese con i postumi della crisi finanziaria" si era tentato, almeno nella fase iniziale, "di assicurare che il vincolo amministrativo posto fosse minimale e proporzionato alla dimensione, alla responsabilità e alla complessità delle aziende interessate"[111].

Oltre alla quantità di imprese coinvolte secondo le disposizioni dettate dalla Direttiva, si era riscontrata una certa approssimazione a livello di *standard* minimi obbligatori richiesti dalle imprese le quali si trovarono, fra le altre cose, a dover provvedere ad un'estensione e ad un'evoluzione degli strumenti di *reporting* per renderli idonei alla trasmissione delle nuove informazioni che venivano richieste.

---

[109] Tali indicazioni vennero introdotte con il d.lgs. 254/2016, in attuazione della Direttiva 2014/95/UE.
[110] R. LEOPIZZI, S. CORONELLA, S. PIZZI, *Il d.lgs. 254/2016 sull'informativa non finanziaria: prime evidenze in Italia sul "prima" e sul "dopo", op. cit.*
[111] M. BARNIER, *The EU transparency and accounting directives*, Journal of World Energy Law and Business, 2014, secondo quanto riportato da D. BUGIN, *La Direttiva 2014/95/UE e la disclosure di carattere non finanziario,* Università Ca' Foscari Venezia, 2017-2018.

3.2.1 Comunicare sostenibile: il *report* di sostenibilità

In relazione ai nuovi obiettivi in materia di sviluppo sostenibile, le imprese si trovano a dover revisionare l'attività di *reporting* per includere, in maniera più dettagliata, processi e prodotti capaci di trasmettere aspetti di sostenibilità. Questo documento "consiste nella misurazione, comunicazione e assunzione di responsabilità (*accountability*) nei confronti di *stakeholder* sia interni sia esterni"[112], circa la *performance* che l'impresa si impegna ad ottenere, coniugando aspetti finanziari e non durante il suo operato. Elemento fondamentale rimane la trasparenza sulla sostenibilità delle attività di un'organizzazione, in quanto rappresenta un elemento decisivo per l'insieme degli *stakeholder*.

In questo modo, comunicare aspetti della sostenibilità non risulta più una semplice estensione della comunicazione finanziaria tradizionale in quanto, il cercare di rafforzare la reputazione aziendale attraverso le sole attività di scambio commerciale a fini reddituali non risulta più sufficiente.

In generale, attraverso il *report* di sostenibilità, si ha l'obiettivo di sviluppare una leva competitiva aggiuntiva che si basa sull'essere in grado di "divulgare e rendere comprensibile a *target* diversi (...) di *stakeholders* l'approccio sostenibile dell'azienda" oltre ad "accelerare lo sviluppo di una nuova cultura"[113]. Quindi l'impresa si trova a poter utilizzare uno strumento nuovo per consolidare la propria immagine, ma con tecniche e meccanismi diversi rispetto alla comunicazione di informazioni finanziarie.

La comunicazione ambientale infatti, per costituire un vero e proprio vantaggio competitivo, deve risultare come "attività terminale"[114] di un intero processo, ovvero, le informazioni che vengono diffuse devono essere supportate da dati facilmente reperibili, misurabili, confrontabili e soprattutto certificati. Solo se avvalorate da un processo strutturato, la diffusione di tali informazioni può costituire un'attività operativa e strategica

---

[112] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *Linee guida per il reporting di sostenibilità*, 2011.

[113] A cura di F. ROSSI, *Marketing e comunicazione della sostenibilità. Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business*, contenuto in M. FASAN, S. BIANCHI, *L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study*, i libri di Ca'Foscari, 2017. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* http://doi.org/10.14277/6969-188-1/LCF-4-5 (accesso effettuato 07/03/2020)

[114] A cura di F. ROSSI, *Marketing e comunicazione della sostenibilità Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business, op. cit.*

di *branding* che per l'impresa si tradurrebbe nel proprio consolidamento nel proprio mercato e nella differenziazione rispetto ai *competitor.*

Per il mercato, la comunicazione di tali informazioni potrebbe costituire obiettivo di lungo periodo più elevato, in quanto utilizzata per "rimodulare non solo le abitudini di consumo ma anche per rimodellare la cultura ovvero diffondere e rendere normali nuovi stili di vita e di consumo che fanno dell'ambiente e della socialità dei *driver* di scelta primari, condivisi e accettati"[115]. In questo modo per l'impresa sarà possibile puntare ad un nuovo approccio focalizzato sullo sviluppo di un *business* che miri ad un equilibrio generale con tutto l'ecosistema per la costruzione di un nuovo immaginario e di una nuova scala di valori condivisa.

L'obiettivo, quindi, consiste nel tentare di far diventare tale comunicazione una pratica abituale, "investita da un ruolo non solo genericamente educativo ma, grazie alla proposizione di modelli innovativi, impegnata nella costruzione di veri e propri nuovi paradigmi sociali"[116] e cercare di distaccarla dall'idea che venga utilizzata come mera risposta a un momento di crisi con l'obiettivo di tranquillizzare i clienti, e più in generale gli *stakeholder.*

3.3 Gli *standard* di rendicontazione internazionale nel *report* di sostenibilità

L'attività di *reporting,* e in particolare la *sustainability reporting*, ha sempre assunto un vasto significato e può essere confusa con altre espressioni utilizzate per illustrare l'impatto economico, ambientale e sociale. Sono stati elaborati diversi principi e criteri di rendicontazione *non-financial* a livello mondiale per definire degli *standard* che le imprese, in fase di stesura, dovrebbero rispettare. Questo perché la stessa Direttiva lascia libera scelta

[115] A cura di F. ROSSI, *Marketing e comunicazione della sostenibilità Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business, op. cit.*

[116] A cura di E. BALZARETTI, *Appunti per una comunicazione sostenibile,* contenuto in SCENA/RI DI SOSTENIBILITA', *La comunicazione ambientale attraverso lo strumento audiovisivo,* Progetto pilota realizzato con il contributo della provincia di Torino. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* http://www.provincia.torino.gov.it/ambiente/file-storage/download/educazione/pdf/opscenari.pdf (accesso effettuato 09/03/2020)

alle organizzazioni, senza stabilire esplicitamente quali siano i parametri più opportuni da adottare[117].

Lasciando questa decisione a discrezione delle imprese, queste acquisiscono un ruolo decisivo nel raggiungimento di questo obiettivo, in virtù della funzione centrale che rivestono nella società. La rendicontazione non finanziaria in ambito di sostenibilità diventa quindi, uno strumento importante per il settore privato anche per valutare "l'azione imprenditoriale e il contributo del settore privato agli obiettivi di sviluppo sostenibile."[118] I modelli sviluppati da due organizzazioni riconosciute superano gli altri in termini di diffusione, sia per il loro spessore, sia per le risorse che sono state impiegate per il loro sviluppo. Le organizzazioni a cui si fa riferimento sono: il *Global Reporting Initiative* (GRI) e l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC).

Al contrario di quanto avveniva solitamente fra le organizzazioni, le quali operavano secondo un modo autonomo e non competitivo, quest'ultime si sono distinte grazie alla loro tendenza collaborativa che nel tempo è passata da formale a sostanziale, cercando di implementare attività di ricerca per definire documenti che fossero complementari fra loro e non conflittuali.

Le attività di queste due istituzioni si sono implementate sempre di più con gli anni portando alla pubblicazione di diversi *standard*, che saranno affrontati nei prossimi paragrafi.

---

[117] La Direttiva 2014/95/UE in merito agli *standard* adottabili dalle imprese al punto 9 definisce: "Nel fornire tali informazioni, le imprese che sono soggette alla presente direttiva possono basarsi su *standard* nazionali, su *standard* unionali, quale il sistema di ecogestione e *audit* (EMAS), o su *standard* internazionali, quali il Patto mondiale (*Global Compact*) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (*Guiding Principles on Business and Human Rights*) in attuazione del quadro di riferimento «Proteggere, Rispettare e Rimediare» («*Protect, Respect and Remedy*» *Framework*), gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione, la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro, la *Global Reporting Initiative* o altri *standard* internazionali riconosciuti."

[118] GRI EMPOWERING SUSTAINABILITY DECISIONS, *GRI's Contribution to Sustainable Development,* 2016 – 2020. L'intero testo del contributo è consultabile al seguente *link:* https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI%27s%20Contribution%20to%20Sustainable%20Development%202016-2020%20(2).pdf (accesso effettuato 10/03/2020)

3.3.1 *Global Reporting Initiative* (GRI) *standard*

Nato alla fine del ventesimo secolo come divisione del *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES), il *Global Reporting Initiative* si pose fin da subito l'obiettivo di sviluppare un sistema di contabilità basato sull'utilizzo di parametri comuni di valutazione, misurazione e comunicazione sia delle *performance* che degli impatti delle imprese stesse. Una sorta di linguaggio comune in grado di aiutare "le aziende e i governi di tutto il mondo a comprendere e comunicare il loro impatto su questioni di sostenibilità fondamentali come i cambiamenti climatici, i diritti umani, la *governance* e il benessere sociale"[119] attraverso un rendiconto ambientale.

Negli anni il GRI è diventato un'organizzazione internazionale indipendente che ha sviluppato principalmente linee guida, affermandosi come il quadro più noto per la segnalazione volontaria delle prestazioni ambientali e sociali da parte di aziende e di altre organizzazioni in tutto il mondo. Questo è stato possibile grazie alla lungimiranza degli stessi fondatori nel vedere il GRI come una possibile piattaforma per un dialogo sociale ampiamente partecipativo su ciò che costituisce la *performance* di sostenibilità da parte di aziende e altre organizzazioni.

Al contrario di quello che avveniva in precedenza, dove le pratiche attuate erano poco trasparenti e destinate a rimanere per lo più all'interno della stessa organizzazione, il GRI ha cercato di promuovere con i propri *stakeholder* "un processo di *public consultation* su temi e criticità delle proprie *Guidelines*, esaminando prospettive e osservazioni proposte dalle diverse tipologie di portatori di interesse che vi aderiscono"[120].

Questo ha rappresentato una delle chiavi di successo del GRI, soprattutto dal momento in cui la rendicontazione sugli aspetti economici, ambientali e sociali anche in Italia non rappresentava più solo un atto volontario d'impegno verso la trasparenza, poiché a con il D.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, in attuazione della Direttiva 2014/95/UE, tutti gli enti di

---

[119] Secondo quanto riportato dal sito di GRI EMPOWERING SUSTAINABILITY DECISIONS. Consultabile al seguente *link*: https://www.globalreporting.org/Information/about-gri/Pages/default.aspx (accesso effettuato 10/03/2020)

[120] L. MAGRASSI, *GRI Sustainability Reporting Guidelines e IIRC Integrated Reporting Framework. Spunti di riflessioni su due principali standard di sustainability reporting*. contenuto nel FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI. 2015. L'intero testo è consultabile al seguente *link:* https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/node/862 (accesso effettuato 10/03/2020)

interesse pubblico con oltre 500 dipendenti a partire dal 1° gennaio 2017, sono tenuti alla redazione della dichiarazione non finanziaria.

Dopo la prima versione delle linee guida pubblicata nel 2000, che rappresentano il primo passo di una nuova strategia basata su priorità quali attuare una politica intelligente, migliorare la segnalazione e andare oltre i *reports* con un'ottica di innovazione e collaborazione, sono state diverse le pubblicazioni da parte del GRI di versioni sempre più aggiornate, fino ad arrivare alla prima versione di *standard* globali per il *reporting* di sostenibilità presentata nel 2016.

Questi *standard*, rispetto alle linee guida che li avevano preceduti[121], si presentano "migliorati e con una struttura più flessibile, requisiti più chiari e un linguaggio più semplice"[122]. In particolare lo stesso GRI riporta come principali modifiche e aggiornamenti:

- Nuova struttura modulare: gli *standard* GRI sono organizzati come un insieme di *standard* modulari e correlati. Gli *standard* riuniscono i contenuti delle Linee guida G4 e del Manuale di implementazione G4;
- Formato rivisto con requisiti più chiari: il nuovo formato presenta chiare distinzioni tra requisiti (indicati da "deve"), raccomandazioni (indicati da "dovrebbe") e indicazioni;
- Chiarimenti sui contenuti: concetti chiave e informazioni divulgate da G4 sono stati chiariti per migliorare la comprensione e l'applicazione degli *standard* (ad esempio, come definire l'argomento Confine, come riferire su argomenti non coperti dagli *standard* GRI, terminologia "dipendente"/"lavoratore");

[121] Nel 2013 GRI pubblicato la quarta generazione delle sue Linee guida, G4, offrendo principi di *reporting*, divulgazione di *standard* e un manuale di implementazione per la preparazione di *report* di sostenibilità da parte di organizzazioni di qualsiasi dimensione o settore. Inoltre, G4 *Online* è stato lanciato pochi mesi dopo, uno strumento gratuito basato sul Web che presenta il contenuto completo delle Linee guida G4 in un formato dinamico per coloro che hanno già familiarità con i Principi di segnalazione e le Divulgazioni standard delle Linee guida G4. Per consultare tutte le pubblicazioni: https://www.globalreporting.org/information/about-gri/gri-history/Pages/GRI's%20history.aspx (accesso effettuato 12/03/2020)

[122] Secondo quanto riportato dal sito di GRI EMPOWERING SUSTAINABILITY DECISIONS. Consultabile al seguente *link*: https://www.globalreporting.org/information/about-gri/gri-history/Pages/GRI's%20history.aspx (accesso effettuato 12/03/2020)

- Maggiore flessibilità e trasparenza nell'uso degli *standard*: per le organizzazioni che preparano un *report* in conformità con gli *standard*, nonché per coloro che utilizzano *standard* selezionati per segnalare informazioni specifiche;
- Ristrutturazione/riposizionamento del contenuto selezionato: alcune informazioni e alcuni "Aspetti" di G4 sono stati uniti o integrati in altre sezioni al fine di ridurre la duplicazione e migliorare il flusso logico degli *standard*;
- Modifica generale: il contenuto di G4 è stato modificato per assicurare maggiore chiarezza e un linguaggio più semplice[123].

Particolare attenzione è posta sulla riorganizzazione degli stessi *standard* in quanto rappresenta un aspetto di profondo cambiamento. È possibile classificarli in differenti moduli a seconda della tematica trattata e possono essere combinati fra loro così da comporre un set organico in supporto alla redazione del bilancio di sostenibilità, o, in alternativa, possono essere presi singolarmente in base al tipo di *disclosure* da comunicare.

È possibile individuare sei moduli di GRI *standard*, suddivisi fra *Universal standards* e *Topic-specific standards*:

Tabella 5 - La struttura dei GRI standard

Universal standards	*Topic-specific standards*
• GRI 101: *Foundation;* • GRI 102: *General Disclosures;* • GRI 103: *Management Approach.*	• GRI 200: *Economic;* • GRI 300: *Environmental;* • GRI 400: *Social.*

Fonte: elaborazione personale

GRI 101: *Foundation*

Rappresenta il punto di partenza per la redazione del *report* in quanto definisce i punti fondamentali che quest'ultimo deve presentare per risultare in linea con gli *standard* sia a livello di contenuti sia a livello di qualità. Attraverso il GRI 101 si definisce l'utilizzo di

[123] Secondo quanto riportato dal sito di GRI EMPOWERING SUSTAINABILITY DECISIONS. Consultabile al seguente *link*: https://www.globalreporting.org/standards/questions-and-feedback/transitioning-from-g4-to-gri-standards/ (accesso effettuato 12/03/2020)

quest'ultimi per individuare gli aspetti all'interno dell'impresa che provocano impatti significativi. Vengono definiti alcuni principi fondamentali in merito al contenuto (fra i più importanti l'inclusività degli *stakeholder* e la materialità) e alla qualità del *report* (come l'equilibrio, l'affidabilità, la chiarezza,…), così da far acquisire a quest'ultimo credibilità verso gli *stakeholder*.

GRI 102: *General Disclosures*

Attraverso questa sezione l'impresa riporta aspetti del proprio profilo, come la struttura organizzativa, la strategia, l'etica e l'integrità, la *governance* e il processo di formulazione del *report*.

GRI 103: *Management Approach.*

Una volta individuati ed esposi aspetti rientrati nel principio della materialità attraverso i GRI 101, sarà richiesto anche di esporre in che modo il *management* si pone o si porrà attraverso l'esposizione di piani d'azione di fronte a tali *topic*.

Una volta individuati gli impatti attraverso gli *Universal standards*, sarà possibile procedere con i *Topic- specific standard*. Le tre sezioni, GRI 200, 300 e 400, includono al loro interno diversi *standard* specifici che vengono utilizzati per esporre gli impatti rispettivamente di natura economica, ambientale e sociale.

GRI 200: *Economic*

La GRI 200 include tutta una serie di *standard* per sviluppare il profilo dell'impresa dal lato economico, definendone la *performance* in termini di valore economico diretto generato, a livello di presenza sul mercato, gli impatti economici indiretti e le pratiche di acquisto, oltre che la presenza di politiche in tema di anti-corruzione e comportamenti anti-concorrenziali messe in atto.

GRI 300: *Environmental*

Attraverso questa sezione l'organizzazione indica il proprio contributo in termini di emissioni, scarichi e rifiuti, oltre che a comprovare la propria conformità a livello di normativa e la propria attenzione nel valutare i nuovi fornitori secondo criteri ambientali. Inoltre, tramite questo Standard è possibile acquisire informazioni circa la gestione da parte dell''organizzazione dei relativi impatti.

GRI 400: *Social.*

Infine, attraverso i vari moduli del GRI 400, è possibile fornire informazioni circa il personale e sul come l'impresa ha deciso di investire in materia di sicurezza sul lavoro, in formazione ed educazione, oltre che a livello di diversità e pari opportunità all'interno della *governance*.

I nuovi GRI *Standards* hanno aggiornato le vecchie linee guida che, rispetto a questi, non rappresentano una vera e propria rivoluzione, ma piuttosto un'evoluzione con il fine di massimizzare il valore dei *report* pubblicati, in quanto lo stesso GRI li ha sempre considerati come "un processo e uno strumento vivo che, pertanto, non inizia né si conclude con la sola pubblicazione in formato cartaceo o elettronico"[124].

Per questo motivo uno degli elementi fondamentali consiste nel determinare il contenuto di tali pubblicazioni che devono includere l'obiettivo dell'impresa che, attraverso la stesura degli stessi, aspira a raggiungere, oltre che a prevedere dei possibili ampliamenti della struttura del *report* nel corso del tempo con relazioni dedicate.

Lo stesso GRI ha previsto dei Principi di *reporting,* contenuti negli *Universal standards*, e una Guida al *reporting,* presente invece tra i *Topic-specific standards,* per definire il contenuto del *report*, così da assicurare qualità e un perimetro alle informazioni da comprendere nella rendicontazione.

In particolare queste due sezioni è possibile distinguerle nel seguente modo:

- I Principi di *reporting*: descrivono i risultati che il *report* dovrà raggiungere e assistono le organizzazioni nelle decisioni nel corso del processo di *reporting*, quali la selezione degli argomenti e degli Indicatori da includere e le relative modalità. Ciascun Principio comprende una definizione, una spiegazione e una serie di verifiche che consentono all'organizzazione di valutare il proprio utilizzo dei Principi. Quest'ultime sono sviluppate come uno strumento di autodiagnosi ma non rappresentano un'informativa. In ogni caso possono rappresentare un punto di riferimento per spiegare le decisioni prese in materia di applicazione dei Principi;

[124] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *op. cit.*

- La Guida al *reporting*: descrive le azioni che è possibile intraprendere o le opzioni disponibili per le organizzazioni quando si decidono gli argomenti da trattare. Inoltre, fornisce consigli generali circa l'interpretazione o l'uso del GRI *Reporting Framework*. Vengono inoltre forniti consigli sulla definizione del contenuto e del perimetro del *report*[125].

In generale, è stata effettuata tale divisione per chiarire il ruolo e la funzione di ciascuna sezione in quanto possono supportare diversi tipi di decisioni, oltre che "per permettere agli *stakeholder* di prendere le decisioni circa gli impatti generati, i processi, le procedure e le ipotesi utilizzati per tale comunicazione"[126], ovvero la trasparenza.

Preso atto delle modifiche apportate a seguito della loro pubblicazione, i GRI *standard* allo stesso tempo hanno cercato di mantenere fermi alcuni contenuti e principi già previsti nelle precedenti linee guida, in particolare le GRI *Guidelines* G4.

L'approccio che da sempre veniva suggerito a chi era intenzionato a seguire il GRI *Reporting Framework* per stabilire il contenuto del proprio *report*, era quello di identificare gli argomenti che si presumevano rilevanti in base all'attività dell'impresa e i relativi indicatori, e solo dopo aver effettuato una serie di verifiche previste dagli stessi Principi, si sarebbe potuto identificare definitivamente gli argomenti da includere nel proprio *report*.

Il *reporting* permette una valutazione approfondita della *performance* dell'organizzazione attraverso l'identificazione e la comunicazione di informazioni che si ritiene poter essere rilevanti, così da permettere un miglioramento continuo di tali *performance* nel tempo. Inoltre, è considerato determinante per il coinvolgimento degli *stakeholder* che possono fornire *input* utili per l'intera struttura dell'organizzazione. Questo è riconducibile ad un principio già previsto nelle precedenti pubblicazioni e che il GRI ha adottato in concomitanza al Decreto, ovvero il principio della "materialità", o della rilevanza.

Con tale termine il GRI riprende un concetto già utilizzato nel *reporting* finanziario[127], ovvero viene identificata quale insieme di impatti economici, ambientali e

---

[125] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *op. cit.*
[126] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *op. cit.*
[127] Nell'ambito normativo dell'Unione europea, il concetto di "*materiality*" e i termini "*material*" e "*relevant*" sono variamente esplicitati o adottati nella direttiva 2013/34/UE. Per maggiori informazioni si veda lo studio condotto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili "*Rilevanza (e*

sociali che costituiscono una soglia "oltre la quale un argomento o un Indicatore diventano sufficientemente importanti da dover essere inclusi nel *report*"[128] o, viceversa, esclusi. Nel caso del *reporting* di sostenibilità però tale definizione assume un'accezione più vasta, in quanto l'insieme degli *stakeholder* che possono essere influenzati è maggiore e in questo modo si sottolinea l'importanza ricoperta dagli *stakeholder*[129] e della loro inclusività[130]. Infatti per stabilire se un'informazione può essere considerata rilevante o meno, risulta necessario considerare "una combinazione di fattori/circostanze interni ed esterni, tra cui la mission e la strategia competitiva dell'organizzazione, le preoccupazioni espresse direttamente dagli *stakeholder*, le aspettative sociali in senso lato e l'influenza dell'organizzazione sulle entità "a monte" (ad esempio, la *supply chain*) e "a valle" (ad esempio, i clienti)"[131].

In sostanza, i GRI puntano ad identificare tutti gli impatti che si possono definire significativi, quindi meritevoli di attenzione da parte delle comunità di esperti, in quanto richiedono all'organizzazione di intervenire tramite una vasta gamma di metodologie.

Per le imprese che hanno redatto e successivamente pubblicato il proprio *report* seguendo le Linee guida e/o gli altri indicatori previsti dal GRI *Reporting Framework*, è richiesto l'invio di notifica all'organizzazione stessa o "per comunicare semplicemente la pubblicazione del *report* fornendone copia cartacea e/o su supporto elettronico o registrare il *report* nel *database online* del GRI"[132]. Inoltre, è possibile chiedere al GRI di effettuare una

---

materialità) nella disclosure non finanziaria", 2018. È consultabile al seguente *link*: https://st.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2018/03/08/CNDCEC-Rilevanza-nella-disclosure-e-dlgs-254-2016-070318.pdf (accesso effettuato 14/03/2020)

[128] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *op. cit.*

[129] Si rimanda a quando esposto in tema di teoria degli *stakeholder* nel primo capitolo.

[130] Il tema dell'inclusività degli *stakeholder* è esplicitamente trattato dal GRI, tanto da definire le aspettative e gli interessi degli *stakeholder* un punto di riferimento fondamentale per l'organizzazione così da comprendere come spiegare nel report in che modo ha risposto alle loro ragionevoli aspettative e ai loro interessi. Non a caso i processi di coinvolgimento rappresentano uno strumento fondamentale che deve essere documentato, riportando modalità e tempistica, se non in che modo detto coinvolgimento ha influenzato il contenuto del report e le attività in tema di sostenibilità dell'organizzazione stessa. Questo soprattutto nell'ottica di possibili opinioni contrastanti tra i propri *stakeholder*, pertanto, dovrà essere in grado di spiegare in che modo è riuscita a raggiungere un equilibrio per arrivare alle decisioni relative al *reporting.* In questo modo, svolgendo regolarmente tutte le procedure, la capacità di saper coinvolgere i proprio *stakeholder* fornisce momenti di apprendimento continuo all'interno dell'organizzazione e da parte di terzi, così la responsabilità rafforza la fiducia tra l'organizzazione e gli *stakeholder*, oltre che del *report* stesso.

[131] Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *op. cit.*

[132] GLOBAL REPORTING INITIATIVE, *op. cit.*

verifica su quanto dichiarato ed emettere un autodichiarazione circa la dichiarazione fornita a livello di applicazione.

3.3.2 *International Integrated Reporting Council (*IIRC)

Un'altra organizzazione che è intervenuta in ambito di comunicazione non finanziaria è l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) la quale ha cercato di sviluppare un modo attraverso il quale le imprese nel fornire informazioni riuscissero a far percepire un legame chiaro tra le informazioni finanziarie e non in modo tale da permettere una valutazione dell'impatto delle prestazioni future sulla società.

Nasce nel 2010 a seguito di un incontro voluto dall'organizzazione *non profit* inglese *Accounting for Sustainability* per costituire, appunto, un organismo preposto allo sviluppo di un sistema di *reporting* integrato. Secondo quanto affermato dall'organizzazione stessa, l'IIRC può essere definita come "una coalizione globale di regolatori", dove per regolatori si intende l'insieme dei diversi soggetti che presero parte al detto incontro, come "investitori, società, *setter standard*, professionisti contabili, università e ONG." Inoltre "la coalizione promuove la comunicazione sulla creazione di valore come prossimo passo nell'evoluzione del *reporting* aziendale."[133]

Il meccanismo proposto fu quello di una relazione separata capace di integrare i due tipi di informazioni, che per questo motivo, venne definita relazione integrata o *integrated reporting*. La definizione che viene fornita dall'IIRC è quella di una "comunicazione concisa su come la strategia, la *governance*, le prestazioni e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto del suo ambiente esterno, portano alla creazione di valore a breve, medio e lungo termine."[134] Inoltre, per sviluppare un *integrated reporting* che possa apparire credibile, oltre a declinarne requisiti, principi e criteri, è necessario che risulti conforme ad una serie di *framework* definiti.

---

[133] Tale definizione è presente nel sito ufficiale INTEGRATED REPORTING <IR>, consultabile al seguente *link*: https://integratedreporting.org/the-iirc-2/ (accesso effettuato 16/03/2020)

[134] INTEGRATED REPORTING <IR>, *IIRC pubblica il Rapporto integrato 2019: creare consenso verso un sistema globale,* 2013 consultabile al seguente *link*: https://integratedreporting.org/integratedreport2019/ (accesso effettuato 16/03/2020)

Dopo diverse pubblicazioni nate da una serie di attività di consultazione incentrate nel raccogliere le aspettative di imprese, governi e *stakeholder* in generale, viste come contributi per lo sviluppo degli stessi *framework,* solo nel 2013 viene lanciato l'*IR Draft Framework*, a cui segue, l'*International IR Framework* 1.0, che incorpora i *feedback* dei soggetti.

Può essere definito come obiettivo principale di questi *framework* quello di "stabilire principi guida e fattori che regolano il contenuto complessivo di un *report* integrato e spiegare i concetti fondamentali su cui si basano"[135] così da poter "migliorare la connessione tra la dimensione economico-finanziaria e le *performance* conseguite in ambito sociale e ambientale"[136].

In particolare, si rivelano utili nell'identificare le informazioni al fine di valutare la qualità della strategia di un'organizzazione o il livello delle sue prestazioni nella creazione di valore nel tempo, ovvero a breve, medio e lungo termine, e quindi alla sua conservazione.

Questo tipo di *framework* è destinato principalmente al settore privato e a società di qualsiasi dimensione, ma nulla vieta, se necessario, di poterlo applicare anche al settore pubblico e alle organizzazioni *no profit*. Grazie a questa sua versatilità è possibile individuare i settori che richiedono un ulteriore intervento tecnico e scientifico, valutando "se gli *standard* del settore debbano essere adottati in modo volontario oppure obbligatorio, e appunto, predisporre un proprio *standard* di rendicontazione idoneo a "regolare" un processo che integri, in modo trasparente, coerente, e completo, la raccolta, l'analisi e la comunicazione di dati e informazioni sia economico-finanziari sia *non-financial,* tra i quali le informazioni ESG e di sostenibilità"[137].

Le principali innovazioni di questo progetto ideato dall'IIRC consiste nell'opportunità che l'*IR Framework* contribuisca alla "standardizzazione" di un processo all'interno dell'impresa e non di un *report*, oltre al fatto che non si ponga come un metodo

[135] INTEGRATED REPORTING <IR>, consultabile al seguente *link*: https://integratedreporting.org/the-iirc-2/ (accesso effettuato 16/03/2020)
[136] Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *op. cit.*
[137] Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *op. cit.*

alternativo per la stesura dei documenti di reportistica aziendale, ma vuole invece essere compatibile con gli IFRS e le SR *Guidelines* del GRI relative al *sustainability reporting*.

3.3.3 L'utilizzo degli *standard* internazionali: critiche

Numerose sono state anche le critiche mosse verso il sistema di redazione proposto da questi due *standard* di sostenibilità.

Per quanto riguarda i GRI *standard,* le principali critiche che gli sono state attribuite sono in relazione alla loro flessibilità e capacità di adattarsi ad ogni realtà che porterebbe le imprese ad utilizzarli solamente per migliorare la loro immagine e consolidare le relazioni con i soggetti esterni senza portare ad alcuna risoluzione delle problematiche interne[138]. Altre criticità riguardano la redazione dei bilanci secondo gli standard GRI. Oltre ad un dubbio circa l'effettiva oggettività dei set di indicatori utilizzati che porterebbero le aziende ad esporre le proprie iniziative secondo una chiave positiva[139], la loro effettiva utilità viene contestata per il fatto che alle aziende è concesso utilizzare gli *standard* anche solo parzialmente, rischiando di diffondere bilanci incompleti, oltre che poco validi, affidabili e credibili[140]. Come evidenziato dagli autori Ilaria Massa, Roberto Merli e Michele Preziosi nel loro articolo[141], l'utilizzo di diverse metodologie di misurazione, porta inevitabilmente ad annullare una delle funzioni principali del bilancio, ovvero la possibilità da parte degli *stakeholder* di comparare le organizzazioni simili ed individuare quella con minore impatto

---

[138] J. DUMAY, J. GUTHRIE, F. FARETI, *GRI Sustainability Reporting Guidelines for Public and Third Sector Organizations. A critical review*. Public Management Review 12(4), 2010, 532-548.

[139] In letteratura sono diversi gli autori che hanno messo in luce questo aspetto, come: D. OWEN, *Emerging issues in sustainability reporting*, Business Strategy and Environment 15, 2006, 217- 218, oppure C. A. ADAMS, G. FROST, *Accessibility and functionality of the corporate web site: implications for sustainability reporting*, Business Strategy and Environment 15, 2006, 275-287, o ancora H. TREGIDGE, M. MILNE, *From sustainable management to sustainable development: A longitudinal analysis of a leading NZ environmental reporter*. Business Strategy and Environment 15, 2006, 219-241.

[140] Su questo punto G. HUBBARD, *Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line*, Business Strategy and the Environment 19, 2009, 177-191, e M. C. WILSON, *A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting in the Consumer Goods Industry: Greenwashing or Good Business?* Journal of Management and Sustainability 3(4), 2013.

[141] I. MASSA, R. MERLI, M. PREZIOSI, *Una revisione critica delle linee guida G.4,* In Innovation, Sustainability and Consumerism: Commodity Science Development for value creation and competitiveness. XXVI National Congress of Commodity Sciences, Business and Management Department of Pisa University, 2014, pag. 7. L'intero articolo è disponibile al seguente *link*: https://www.researchgate.net/publication/260420571_Una_Revisione_Critica_delle_Linee_Guida_G4 (accesso effettuato 14/08/2020).

sull'ecosistema, oltre a poter riscontrare tale criticità anche con la stessa azienda che di anno in anno utilizza parametri differenti.

Verso l'*integrated reporting* elaborato dall'IIRC diversi sono stati in letteratura gli autori che hanno mosso critiche per questo sistema di comunicazione, fra le più rilevanti si è deciso di riportare l'articolo scritto da John Flower nel 2014. In questo documento, Flower sostiene che con la pubblicazione dei nuovi *framework* nel 2013, l'IIRC abbia intrapreso una strada che porta l'IR lontano dall'obiettivo principale per cui era nato, ovvero la promozione della *sustainability accounting*.

Alla base di questa affermazione, Flower riporta due fatti: che l'IIRC abbia cambiato il concetto di valore, spostandolo dà il "valore per la società" a "valore per gli azionisti" e che non imponga alle imprese alcun tipo di obbligo nel denunciare i danni provocati da quest'ultime verso entità esterne, come l'ambiente[142]. Inoltre, l'autore conclude sostenendo che le proposte dell'IIRC avranno uno scarso impatto sulla prassi di rendicontazione aziendale, in quanto la loro forza e il loro impatto risultano deboli.

[142] J. FLOWER, *The International Integrated Reporting Council: A story of failure*, Critical Perspectives on Accounting, Elsevier Ltd, 2014. L'intero articolo è disponibile al seguente *link:* https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1045235414000744 (accesso effettuato 16/08/2020).

CAPITOLO IV

FINANZA SOSTENIBILE:
LO SVILUPPO DI STRUMENTI *GREEN*

Attraverso la lettura dei precedenti capitoli, si è potuto già constatare che il tema della sostenibilità e tutto ciò che questa comprende, sia in continua evoluzione ed affermazione in molteplici settori a livello globale. È una questione che interessa non solo i singoli individui ma tutti i soggetti operanti nel mercato, dalle grandi alle piccole e medie imprese, fino a coinvolgere anche gli enti pubblici e il terzo settore. Senza alcun tipo di estromissione, qualsiasi tipo di attività economica svolta per rispondere ad un determinato tipo di esigenze richiede una sorta di riassestamento al fine di soddisfare i bisogni presenti senza compromettere quelli futuri.

Quello che viene richiesto soprattutto alle imprese, quindi, è di adottare una struttura operativa diversa, con alla base una capacità strategica innovativa, che sia in grado di adattarsi al cambiamento o addirittura di anticiparlo. Per questo motivo si pone sempre maggiore attenzione ai sui *report* pubblicati dalle organizzazioni, poiché attraverso quest'ultimi le imprese illustrano le aspettative del proprio operato per il lungo periodo. Come già affermato, "in qualunque settore, infatti, la sensibilità verso la sostenibilità" sta crescendo sempre di più e affinchè si possano "sfruttare al meglio le potenzialità derivanti dalla sostenibilità" è necessario prima di tutto "sfruttare al meglio le tendenze della domanda sui mercati."[143] La richiesta di *report* sempre più dettagliati e precisi circa le politiche adottate e i valori sostenuti dalle imprese è correlato ad un nuovo *trend* che negli ultimi anni ha visto aumentare la propria influenza, ovvero quello degli investimenti sostenibili.

In generale, "gli investimenti sono, sicuramente, la leva più potente di un qualsiasi tipo di sviluppo economico locale", come ha affermato il dott. M. Paliaga in un suo saggio, il quale li ha poi definiti come "impieghi di mezzi materiali, non materiali e pecuniari nella

[143] U. MORELLI, *Una nuova saggezza necessaria. Sostenibilità e cambiamento ambientale e climatico*, di CUOA *Business School*, l'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.cuoaspace.it/2019/12/una-nuova-saggezza-necessaria-sostenibilita-e-cambiamento-ambientale-e-climatico.html (accesso effettuato (accesso effettuato 10/06/2020)

gestione corrente, nello sviluppo e nell'espansione di unità economiche."[144] Gli investimenti vengono anche considerati come un utile sospeso da realizzare in un prossimo futuro, attraverso lo sviluppo di nuovi mercati o, in alternativa, attraverso una ristrutturazione di quelli esistenti. Nel concreto, questo tipo di politiche possono essere identificate attraverso il ricorso adinvestimenti *greenfield* e investimenti *brownfield*[145].

A conferma di ciò, nell'ambito della sostenibilità le istituzioni internazionali stanno progressivamente adottando una serie di strumenti rivolti all'analisi delle diverse responsabilità che potrebbero sorgere dagli investimenti stessi. Questo per spingere l'avvio di transizioni verso un modello di produzione che risulti meno inquinante. Da qui nasce l'esigenza di tenere in considerazione, durante le scelte di investimento, anche di eventuali ricadute di tipo ambientale che i progetti o le attività finanziate potrebbero comportare.

L'introduzione di aspetti di natura sociale e ambientale anche nell'ambito degli investimenti è stato un ulteriore fattore che ha permesso di spostare la visione aziendale da un obiettivo di mero profitto ad una concetto più ampio. Con il connubio finanza e sostenibilità si è dato origine alla cosiddetta finanza sostenibile.

Nel seguente capitolo, dopo aver brevemente introdotto il fenomeno, si cercheranno di descrivere i cambiamenti più significativi avvenuti nell'ultimo biennio. In particolare, tramite uno studio condotto nel 2018 dal *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA), si illustrerà come la finanza sostenibile sia riuscita ad affermarsi in seguito alla crisi economica del 2008 e successivamente attraverso un'indagine del 2019 condotta dal Forum per la finanza sostenibile si cercherà di dare evidenzia alle due principali lacune del fenomeno in oggetto, ovvero la scarsa chiarezza nell'informazione e il rischio in relazione agli investimenti sostenibili, evidenziate dalla Commissione Europea attraverso la pubblicazione del piano d'azione.

---

[144] M. PALIAGA, *Riflessioni sullo sviluppo economico locale e sull'importanza degli investimenti,* Università "Juraj Dobrila", 2015. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: http://markopaliaga.com/wp-content/uploads/2016/03/Marko%20Paliaga%20-%20Riflessioni%20sullo%20sviluppo%20economico%20locale%20e%20sull%20importanza%20degli%20investimenti.pdf (accesso effettuato 17/06/2020)

[145] ILSOLE24ORE, *Investimenti greenfield,* 2018. Definizione disponibile al seguente *link*: https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/investimenti-greenfield.html (accesso effettuato 17/06/2020)

Infine verrà analizzato il necessario ampliamento dei rischi da ritenere rilevanti, attraverso una modifica della struttura dell'*Enterprise Risk Management*, e verranno poi riportate e descritte le principali soluzioni proposte per rispondere al *deficit* di informazioni riscontrato.

4.1 *Social Responsibility Investment:* una nuova frontiera per gli investimenti

4.1.1 La nuova finanza nel dopo crisi 2008

La finanza è da sempre riconosciuta quale elemento essenziale per una società, in quanto ne determina lo sviluppo e la crescita. Un concetto quello dello sviluppo che si è trovato a modificare in particolar modo negli ultimi anni in quanto, un sistema economico, basato sulla creazione della ricchezza tramite la produzione e lo scambio di beni nel breve periodo, "ha sempre causato la perdita di ingenti capitali e l'impoverimento generalizzato (…) nel lungo periodo."[146]

Tale consapevolezza si è raggiunta in particolar modo con la crisi del 2008 che, dopo aver fatto lievitare il valore della maggior parte dei titoli azionari globali a partire dai primi anni 2000 e aver aumentato il benessere economico generale, provocò un crollo dei mercati a livello planetario. Investitori e imprese convinti che il *trend* positivo di crescita potesse continuare ancora nel tempo[147], furono spinti a sfruttare qualsiasi tipo di strumento finanziario per cercare di raggiungere il profitto, alimentando così un sistema di "economia tarocca"[148].

---

[146] A. ABBRUZZESE, *La finanza sostenibile: uno sguardo al futuro. Analisi empirica dei benefici economici*, Dipartimento di Impresa e Management, LUISS, 2018-2019, pag. 7

[147] "Nel primo decennio del nuovo millennio, sino alla recessione del 2009, il tasso di crescita del prodotto mondiale è stato del 4% annuo, in accelerazione rispetto al 3,5 dell'ultimo decennio del secolo scorso. In particolare, gli anni successivi al 2002 sino allo scoppio della bolla immobiliare, verranno ricordati come il periodo "scintillante" della storia capitalistica: l'elevata crescita del prodotto mondiale, come sopra descritto, e la bassa inflazione sono state accompagnate da un frenetico sviluppo del settore finanziario, reso possibile da condizioni di abbondante liquidità e bassi tassi d'interesse." Come riportato da A. BATTAGLIA in *La Grande Recessione. Un'analisi delle sue cause con un approfondimento sui casi Germania e Italia*, Università degli studi di Padova, 2014-2015, pag. 6

[148] Paradossalmente, i venditori prediligevano il pagamento a rate anziché in contanti, potendo guadagnare, sia la commissione sulla vendita, che la commissione sul finanziamento. A loro volta i clienti, a fronte di tassi vantaggiosi, erano incentivati a contrarre mutui per qualsiasi acquisto. Si veda E. CARUSO, *Come si è arrivati alla grande crisi del 2008. Parte I*, Impresa Oggi, 2018/2019. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: http://www.impresaoggi.com/it/d_ec.asp?cacod=278 (accesso effettuato 20/06/2020)

In una situazione di forte frenesia dove i consumi e gli investimenti aumentavano senza controllo, le diverse risorse in mano ai *manager* cambiarono natura e diventarono unicamente mezzi da sfruttare per massimizzare i ritorni di capitale nel breve termine. Contemporaneamente, nel mercato degli investimenti, si era propagato un certo entusiasmo frenetico e superficiale, basato sulla possibilità di accedere a prestiti di denaro a tassi di interesse quasi nulli, e di investire successivamente il proprio capitale in attività capaci di garantire, anche se solo in apparenza, dei ritorni superiori rispetto al reale valore dell'investimento effettuato. Gli investitori poi, con una certa probabilità, si rivelavano spesso insolventi al momento della restituzione del capitale, alimentando così la più grande bolla speculativa della storia economica moderna[149].

Arrivati ad un punto in cui "le imprese erano ossessionate dall'idea di profitto (…) e il pubblico di risparmiatori aveva ormai perso ogni cosa perseguendo questa ideologia"[150], gli squilibri economico-finanziari furono inevitabili e l'anno 2008 si chiuse con "perdite comprese tra il -32% di Londra e l'oltre -60% degli indici cinesi"[151], oltre al crollo di altri diversi indici come il *Dj Stoxx 600*, sprofondato del 46%, o il *Nasdaq,* arrivato ad una perdita stimata attorno all'80%.

In relazione a questo fenomeno, parlare di conseguenze nel solo ambito finanziario non sarebbe corretto. La forte smania che caratterizzò gli imprenditori nel cercare di massimizzare i propri profitti in qualsiasi modo, portò indirettamente a delle ripercussioni a livello socio-ambientale. Le risorse di cui disponeva l'impresa vennero sfruttate senza alcun tipo di controllo e senza prendere in considerazione gli inevitabili effetti sull'ambiente esterno. Per questo motivo, gran parte delle perdite e delle conseguenze che si sono registrate a partire da quell'anno, si manifestano ancora ai giorni d'oggi.

La crisi ambientale che si è manifestata in conseguenza a quella economica, ha portato alla luce i limiti reali del sistema economico, poiché adottare un'ottica di breve

---

[149] Ci si riferisce alla larga diffusione dei *subprime*, ovvero "prestiti ad alto rischio finanziario concessi dagli istituti di credito in favore di clienti a forte rischio di insolvenza, che non avevano quindi la possibilità di richiedere mutui tradizionali alle banche." IG.COM, *I peggiori crolli della storia della borsa*, 2010. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.ig.com/it/strategie-di-trading/i-peggiori-crolli-della-storia-della-borsa0-190118 (accesso effettuato 03/07/2020).

[150] A. ABBRUZZESE, *La finanza sostenibile: uno sguardo al futuro. Analisi empirica dei benefici economici,* pag. 9*, op.cit.*

[151] IG.COM, *I peggiori crolli della storia della borsa, op. cit.*

periodo in ambiti come quello finanziario e socio-ambientale porta a sottovalutare i rischi e le conseguenze ad essi collegati. Questo ha determinato un cambiamento di direzione da parte sia delle stesse imprese che dei consumatori, generando risvolti che hanno interessato l'intero processo produttivo e il processo di acquisto, rendendoli di fatto delle vere e proprie testimonianze dei nuovi valori adottati.

Se da una parte le imprese hanno iniziato ad includere tematiche sostenibili e sociali nelle proprie politiche interne, "cercando di fare attenzione alle condizioni lavorative dei propri dipendenti, a garantire remunerazioni sicure e a procurare un benessere sociale con la propria attività", dall'altra i consumatori sono diventati "più interessati a investimenti che garantiscano un ritorno in termini sociali."[152]

4.1.2 La sostenibilità entra nella finanza

Per questo motivo, si è riconosciuta l'importanza di includere la sostenibilità anche nel sistema finanziario come segno di una strategia che tiene conto di fattori non solo economici, ma anche di *governance*, ambientali e sociali. Quest'insieme di tematiche ha determinato sempre di più le *performance* aziendali tanto da essere considerato fondamentale per il perfezionamento di strategie che si identificano in una logica di lungo periodo. Vengono definiti quali criteri ESG (*Environment, Social, Governance*) e di recente si sono rivelati pilastri fondamentali per capire se un investimento può essere considerato sostenibile o meno e in che modo renderlo tale.

Analizzando l'acronimo è possibile distinguere differenti ambiti, ovvero:

- E*nvironmental*, volto ad indicare un insieme di impatti che l'impresa tramite la propria attività produce sull'ambiente e le conseguenti iniziative e politiche da essa adottate;
- *Social,* si riferisce alle modalità attraverso le quali l'impresa si pone verso i terzi, ovvero gli *stakeholder*, oltre che ai programmi di gestione del personale interno;

[152] A. ABBRUZZESE, *La finanza sostenibile: uno sguardo al futuro. Analisi empirica dei benefici economici,* pag. 10*, op.cit.*

- *Governance,* include l'insieme delle politiche adottate circa il governo societario.

Nel 2013 il Forum per la finanza sostenibile ha definito questo tipo di investimento come un qualcosa che 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"[153].

Fra le varie strategie si includono gli "*impact investing*" definiti da due grandi istituzioni finanziarie nel 2007, la *JP Morgan* e la *Rockefeller Foundation* come quell'investimento finalizzato "all'ottenimento di un rendimento economico accompagnato dal raggiungimento di effetti sociali ed ambientali positivi"[154], prevedendo la "remunerazione degli investitori solo in caso di effettiva generazione di impatto sociale positivo, opportunamente misurato."[155]

Questi nuovi investimenti, che "hanno lo scopo di far nascere un senso di responsabilità nelle imprese oggetto d'investimento"[156], sono denominati nel loro insieme investimenti socialmente responsabili o *Social Responsibility Investment* (SRI). Intorno a questa nuova tipologia vi sono due tipi di investitori: gli investitori istituzionali e *retail*. Mentre tra i primi rientrano quegli enti "la cui attività caratteristica è quella di investire un patrimonio per conto di un soggetto che si trova in *surplus* finanziario"[157], ovvero organismi

---

[153] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *L'Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano,* 2019. Il *report* completo è consultabile al seguente *link*: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2019/11/Manuale-Europa-IT-Web.pdf (accesso effettuato 05/07/2020).

[154] P. VETTA, Impact investing, la nuova finanza sostenibile, Starting Finance, 2019. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.startingfinance.com/approfondimenti/impact-investing-finanza-sensibile/ (accesso effettuato 14/07/2020).

[155] FORUM PER FINANZA SOSTENIBILE, Impact Investing: la finanza a supporto dell'impatto socio-ambientale, 2017. Il *report* completo è consultabile al seguente *link*: https://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/12/manuale-impact-investing-WEB.pdf (accesso effettuato 14/07/2020).

[156] A. ABBRUZZESE, *La finanza sostenibile: uno sguardo al futuro. Analisi empirica dei benefici economici,* pag. 11*, op.cit.*

[157] Definizione tratta dal sito BORSA ITALIANA. Disponibile al seguente *link*: https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/investitore-istituzionale.html#:~:text=Alla%20categoria%20degli%20investitori%20istituzionali%20appartengono%3A&text=gli%20organismi%20di%20investimento%20collettivo,immobiliari%2C%20speculativi%20e%20le%20Sicav%3B&text=i%20fondi%20pensione%3B&text=le%20compagnie%20di%20assicurazione. (accesso effettuato 07/07/2020)

di investimento collettivo del risparmio e compagnie di assicurazione, nei secondi rientrano invece imprese e società classificate come "dei comuni risparmiatori che si rivolgono agli intermediario per effettuare i propri investimenti"[158]. Entrambi ricoprono un ruolo fondamentale per permettere l'affermazione del SRI verso gli attori economici, sociali e politici.

Si è abbandonato in questo modo il concetto tradizionale di investire nel senso di apportare capitale in impresa per ottenere unicamente un profitto. Gli investitori, nello stabilire come impiegare il proprio capitale per ottenere il maggior profitto sostenendo il minor rischio, non combinano più fra loro solo queste due variabili, ovvero il rischio stesso e il rendimento, ma iniziano anche ad analizzare l'impatto sociale generato dall'investimento, che consente di ottenere vantaggi comuni.

La dimostrazione che nel mercato si sta affermando sempre di più di questa nuova versione d'investimento arriva da uno studio condotto a livello globale dal *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA) nel 2018[159]. Questo rapporto ha raccolto i risultati dagli studi di mercato per quanto riguarda le aree di Europa, Stati Uniti, Giappone, Canada e Australia/Nuova Zelanda. Fornisce un'immagine istantanea degli investimenti sostenibili in questi mercati fino al 2018 attingendo a relazioni regionali e nazionali approfondite da parte dei membri della GSIA: Eurosif, *Japan Sustainable Investment Forum* (JSIF), *Responsible Investment Association Australasia*, RIA Canada e US SIF. Dal primo studio nel 2012, il mercato degli investimenti sostenibili ha continuato a crescere e ad evolversi a livello globale.

Sebbene l'approccio di ciascuna area verso gli investimenti sostenibili presenti delle differenze, alcune tendenze è possibile considerarle su scala globale. In linea di massima è possibile affermare che ogni regione ha registrato una crescita nel processo di integrazione dei fattori ESG in ambito di investimenti.

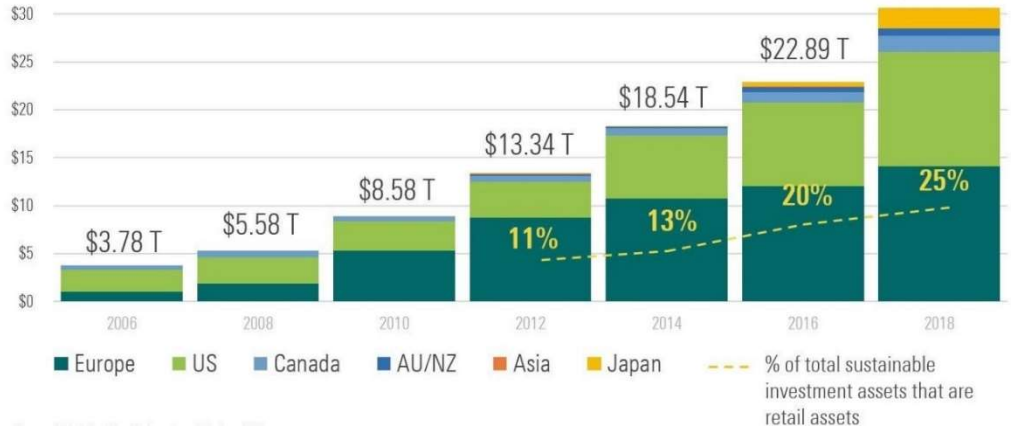
---

[158] Definizione tratta dal sito Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). Disponibile al seguente *link*: https://www.acf.consob.it/glossario/-/asset_publisher/cThPbj4ayk1c/content/investitore-retail (accesso effettuato 07/07/2020).

[159] Dati presentati nel *Global Sustainable Investment review 2018, dalla* GLOBAL SUSTAINABLE INVESTEMENT ALLIANCE. L'intero *report* è consultabile al seguente *link*: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (accesso effettuato 05/07/2020).

In particolare, nel 2018 gli investimenti sostenibili hanno toccato soglia 30,7 trilioni di dollari, oltre un terzo del PIL globale, e dal 2016 hanno registrato una crescita del 34%. Come si può notare dalla Figura 4, gli investimenti sostenibili e responsabili sono maggiormente allocati in Europa, con poco più di 14 trilioni di dollari, dove viene gestita la proporzione più elevata di *asset* che raccolgono quasi la metà degli investimenti globali[160].

Figura 4 - Crescita degli asset in investimenti sostenibili nel mondo



Fonte: *Global Sustainable Investment review 2018*

Un altro aspetto particolarmente importante è l'aumento degli investimenti sostenibili da parte del settore *retail*, passato dall' 11% del 2012 al 25% del 2018. Questo a conferma del fatto che in generale le imprese, le società ed altri enti istituzionali e non, destinano quote sempre maggiore del proprio patrimonio a questo tipo di investimenti.

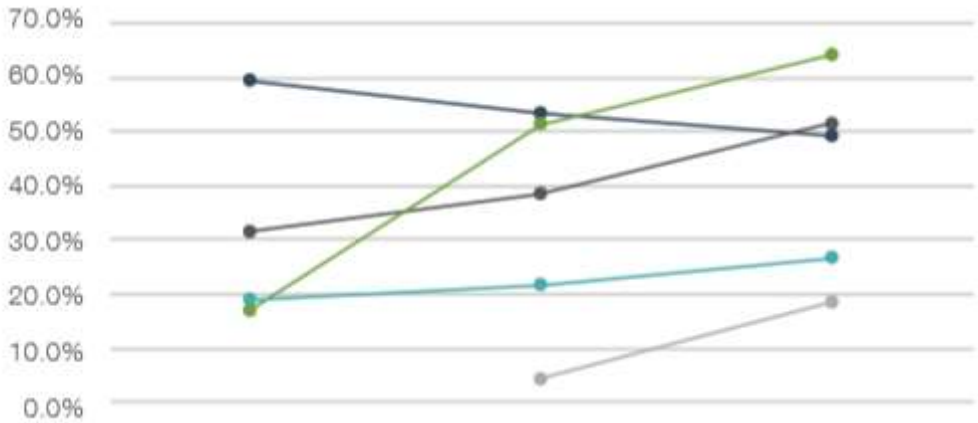
Con l'ausilio del secondo grafico (Figura 5), è possibile entrare nel merito di ogni singola macroarea per il periodo 2014-2018, durante il quale si può osservare la presenza di scenari abbastanza differenti.

È possibile notare infatti che l'incremento maggiore negli ultimi due anni è avvenuto in Giappone, dove gli *asset* gestiti in modo sostenibile hanno registrato una forte crescita, dal momento che la percentuale di attività di investimento sostenibili globali è aumentata di quasi

[160] Grafico disponibile nel *Global Sustainable Investment review 2018,* pag. 9. È consultabile al seguente *link:* http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (accesso effettuato 09/07/2020).

il 15% partire dalla fine del 2015. In Australia/Nuova Zelanda e in Canada le attività di investimento responsabili sono diventate, rispettivamente nel 2016 e nel 2018, la maggior parte delle attività totali gestite da professionisti mentre, negli Stati Uniti, la crescita di ciascun biennio è leggermente superiore rispetto al biennio precedente.

Figura 5 - Proporzione investimenti sostenibili per Stato 2014-2018



	2014	2016	2018
Europe	58.8%	52.6%	48.8%
United States	17.9%	21.6%	25.7%
Canada	31.3%	37.8%	50.6%
Australia/New Zealand	16.6%	50.6%	63.2%
Japan		3.4%	18.3%

Fonte: *Global Sustainable Investment review 2018*

L'eccezione a questa tendenza è l'Europa, dove le attività di investimento sostenibili rispetto al totale delle attività gestite dal 2014 in poi, hanno registrato un decremento. Secondo gli analisti del GSIA almeno una parte del calo della quota di mercato in Europa è possibile ricondurlo con molta probabilità "all'introduzione di *standard* e definizioni più restrittive rispetto al passato"[161], facendo riferimento alla Direttiva 2014/95/UE ampiamente discussa nel secondo capitolo.

[161] V. D'ANGERIO, *Gli investimenti sostenibili sfiorano 31mila miliardi di dollari*, IlSole24Ore.com, Milano, 2019. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.ilsole24ore.com/art/gli-investimenti-sostenibili-sfiorano-31mila-miliardi-dollari-ABbHxpjB (accesso effettuato 05/07/2020).

4.1.3 Il Piano d'azione dell'UE: gli obiettivi per la crescita sostenibile

Secondo quanto riportato dall'indagine del GSI, l'Europa ha chiuso il 2018 in terza posizione, dopo Australia/Nuova Zelanda e Canada, registrando un calo in termini di *asset* sostenibili gestiti su scala mondiale. Nello stesso anno l'Unione Europea era impegnata nella redazione di un piano che illustrasse le principali esigenze dei mercati europei e mondiali per creare nuove opportunità in termini di occupazione e investimento nonché di crescita economica.

Attraverso questo documento la stessa UE attribuisce alla finanza un ruolo fondamentale non solo nell'economia in generale, ma anche in relazione a fattori inerenti le tematiche ambientali e sociali che fino a lì avevano riscosso una limitata attenzione a causa di un più lungo orizzonte temporale in termini di remunerazione. L'8 marzo 2018 viene pubblicato dalla Commissione Europea il "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile"[162] (o *Action Plan on Financing Sustainable Growth*) attraverso il quale l'UE "mira a sviluppare una crescita economica più sostenibile, a garantire la stabilità del sistema finanziario e a promuovere una maggiore trasparenza con una visione a lungo termine nell'economia"[163]. Questo a sostegno del fatto che il lungo termine in ambito finanziario non comporta necessariamente un ritorno inferiore per gli investitori, ma al contrario, affinché uno sviluppo finanziario possa riflettersi poi anche in uno sviluppo economico, è necessario che l'investimento in sé non diventi fine a se stesso nelle sue innovazioni e nelle sue operazioni. In caso contrario si andrebbe incontro inevitabilmente ad una crisi che arriverebbe a distruggere ricchezza reale[164].

Vengono dunque individuati tre punti fondamentali attraverso i quali si renderebbe possibile un collegamento fra finanza e nuove esigenze, come ad esempio "riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e

---

[162] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* Bruxelles, COM(18)097 final.

[163] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 1, *op.cit.*

[164] L. SPAVENTA, *La grande crisi del nuovo secolo,* Treccani, 2009. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: http://www.treccani.it/enciclopedia/la-grande-crisi-del-nuovo-secolo_%28XXI-Secolo%29/ (accesso effettuato 10/07/2020)

inclusiva; gestire i rischi finanziari derivati dai cambiamenti climatici, (…) nonché promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie"[165].

La Commissione Europea è consapevole che la trasparenza è uno dei fattori che influenza maggiormente gli investitori, e in termini di attività sostenibili rappresenta perciò l'elemento principale attraverso cui i soggetti decidono se investire o meno in determinati *asset*, avvantaggiando di conseguenza alcune imprese rispetto ad altre. Si rivela essere quindi, un ostacolo al finanziamento di alcune infrastrutture sociali che, con gli attuali livelli di comunicazione e investimento, non sono in grado di rinforzare il sistema economico dal punto di vista ambientale e sociale, rendendo necessario l'intervento da parte dell'UE. Quest'ultima infatti destina almeno il 20% del proprio bilancio per interventi legati al cambiamento climatico, oltre che a finanziare diversi progetti per sviluppare e attuare modalità innovative per rispondere efficacemente alle sfide ambientali: il "*LIFE climate action"* ad esempio utilizza 864 milioni di euro per cercare di contrastare gli effetti negativi del cambiamento climatico[166].

L'incremento delle catastrofi naturali di origine meteorologica[167] negli ultimi anni dimostra che il sostegno economico dell'UE e i *trend* positivi emersi nello studio condotto dal GSI, sembrano comunque non bastare. Includere gli obiettivi ambientali e sociali nei processi decisionali finanziari significa cercare di indirizzare ulteriori investimenti verso settori sostenibili e incentivare le imprese a tenere in considerazione i rischi ambientali e climatici per migliorare la gestione e limitarne l'impatto negativo.

---

[165] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 2, *op.cit.*

[166] Sito ufficiale della COMMISSIONE EUROPEA. Disponibile al seguente *link*: https://ec.europa.eu/clima/policies/budget_it (accesso effettuato 16/07/2020).

[167] *L'United Nations Office for Disaster Risk Reduction (Unisdr*) ed il *Centre for Research on the Epidemiology of Disasters (Cred)* hanno recentemente rilasciato un *report* dal titolo "*Economic Losses, Poverty and Disasters 1998-2017*" che presenta una contabilità dei danni diretti legati agli eventi meteorologici estremi, fenomeni il cui incremento in termini di frequenza ed intensità è strettamente collegabile al riscaldamento climatico. Secondo quanto riportato, negli ultimi 20 anni le perdite economiche dirette causate dalle catastrofi legate al clima sono aumentate del 151%, per una quota pari a 1.600 miliardi di dollari, raggiungendo così la cifra *record* di 2.245 miliardi di dollari. Il *report* è consultabile al seguente *link:* https://www.undrr.org/publication/economic-losses-poverty-disasters-1998-2017 (accesso effettuato 17/07/2020).

Attraverso un'indagine pubblicata nel 2019 dal Forum per la Finanza Sostenibile è possibile dimostrare la correlazione tra la consapevolezza dimostrata dagli investitori *retail* italiani "rispetto alla rilevanza dei temi ambientali nelle scelte d'investimento e la loro propensione a sottoscrivere prodotti SRI"[168] ad un anno dalla pubblicazione dell'*Action Plan.* Per quest'indagine sono state raccolte "1.012 interviste a persone di età compresa tra 25 e 64 anni, distribuite su tutto il territorio nazionale, che hanno investito nell'ultimo anno risparmi per almeno €1.000. I dati sono stati rilevati attraverso un questionario strutturato composto da domande chiuse e da alcuni approfondimenti con domande a risposta spontanea[169].

4.2 "Risparmiatori italiani e cambiamento climatico": l'indagine del Forum per la finanza sostenibile

In generale, secondo quanto riportato nell'indagine, le istituzioni europee stanno cercando di orientare l'industria finanziaria verso una sempre più sistematica integrazione dei fattori ESG nei processi e nei prodotti di investimento[170]. Tale orientamento cerca di coinvolgere sia gli investitori istituzionali, ai quali viene richiesto di comunicare se e in che misura tengono conto degli aspetti di sostenibilità, sia gli investitori *retail*. Il Forum per la Finanza Sostenibile ha sottoposto gli intervistati ad una serie di domande relative all'attività d'investimento in generale, per poi analizzare nello specifico la questione. Si è deciso di operare una selezione dei risultati ritenuti più significativi al fine di supportare questa ricerca, con l'obiettivo di mettere in luce le diverse soluzioni messe in atto dall'Unione Europea e non, nel corso dell'anno corrente in termini di politiche sostenibili, a partire dalla situazione del mercato finanziario nel 2019.

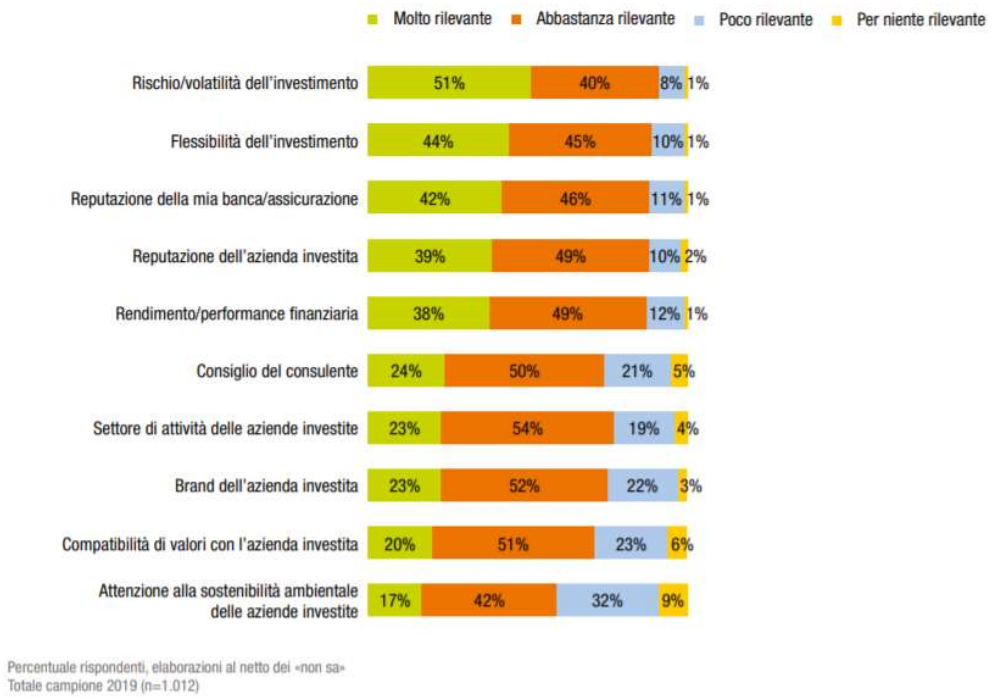
---

[168] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico,* 2019, pag. 4. Il *report* completo è consultabile al seguente *link*: https://finanzasostenibile.it/attivita/risparmiatori-italiani-e-cambiamento-climatico/ (accesso effettuato 17/07/2020).
[169] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico,* pag. 5. *op. cit.*
[170] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico,* pag. 4. *op. cit.*

4.2.1 Le abitudini di investimento

Con il fine di delineare le principali abitudini, sono stati individuati una serie di temi che si possono ritenere decisivi durante le scelte di investimento, per i quali è stato chiesto agli intervistati di indicare il grado di rilevanza presentato da ognuno di questi (Figura 6).

Figura 6 - Leve di investimento



Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

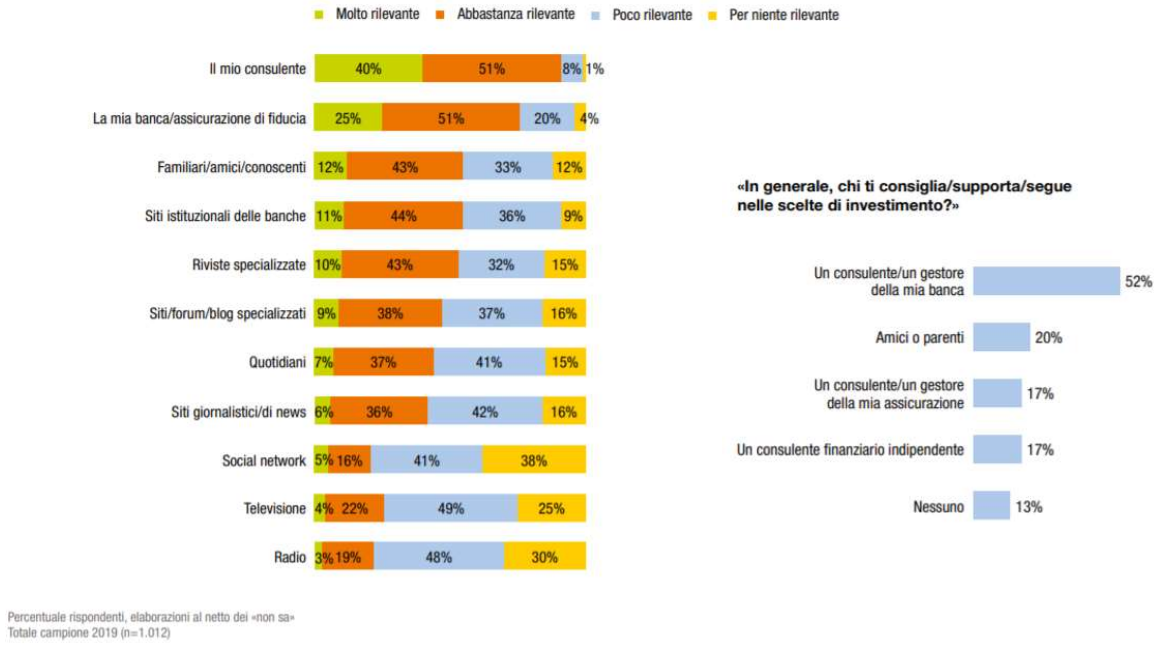
In maniera prevedibile, il rischio e la flessibilità dell'investimento sono stati ritenuti dalla quasi totalità degli intervistati i fattori più determinanti durante il processo di scelta: il rischio è stato giudicato nel 51% dei casi "molto rilevante" e per il 40% "abbastanza rilevante", mentre per quanto riguarda la flessibilità, le due categorie hanno raggiunto rispettivamente il 44% e il 45% dei consensi. La cautela si conferma quindi come il principio guida dei risparmiatori, con un 59% degli intervistati che prediligono investimenti a basso rischio anche a scapito del rendimento, con la particolarità che solo nel 19% dei casi decidono di immobilizzare il capitale per più di 5 anni[171].

[171] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op. cit.* Sono disponibili i grafici completi da cui sono stati tratti i dati. pag. 8

È possibile poi notare come ricoprano un ruolo fondamentale anche aspetti legati all'azienda, come la reputazione o il rendimento che risultano essere i più valutati, mentre l'attenzione posta sulle tematiche di sostenibilità da parte delle aziende investite riscuote ancora poca rilevanza.

Oltre ai fattori precedentemente individuati, anche i canali di informazione ricoprono un ruolo fondamentale nell'ambito dell'investimento. Non a caso, il consulente è considerato il principale strumento di informazione da parte degli investitori (Figura 7). Infatti, la maggior parte degli investimenti vengono intrapresi perché consigliati da consulenti o da istituti di credito, come banche o assicurazioni. Solo una minima percentuale degli intervistati dichiara di seguire in maniera autonoma l'intero processo di investimento.

Figura 7 - Canali d'informazione



Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

Attraverso questi risultati, si può quindi affermare che consulenti, banche e assicurazioni ricoprono un ruolo fondamentale nelle scelte d'investimento intraprese dai singoli individui.

Dall'indagine emerge inoltre che la maggior parte degli investitori italiani non ha cambiato le proprie attitudini di investimento, e questo si può ricondurre a diversi fattori (Figura 8).

In base a quanto affermato precedentemente, uno dei motivi principali di questo trend, potrebbe essere ricondotto alla scarsità di informazioni fornite dai consulenti in merito a nuove possibilità e tipologie di investimento. Quindi nell'ottica degli investimenti sostenibili, la poca propensione da parte degli investitori è dovuta, oltre al fattore di rischio, anche alla scarsa influenza esercitata dai professionisti del settore che, come è emerso, sempre più spesso sono il principale punto di rifermento in materia di investimento.

Figura 8 - Attitudini di investimento

Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit*

4.2.2 Sostenibilità ambientale e scelte di investimento

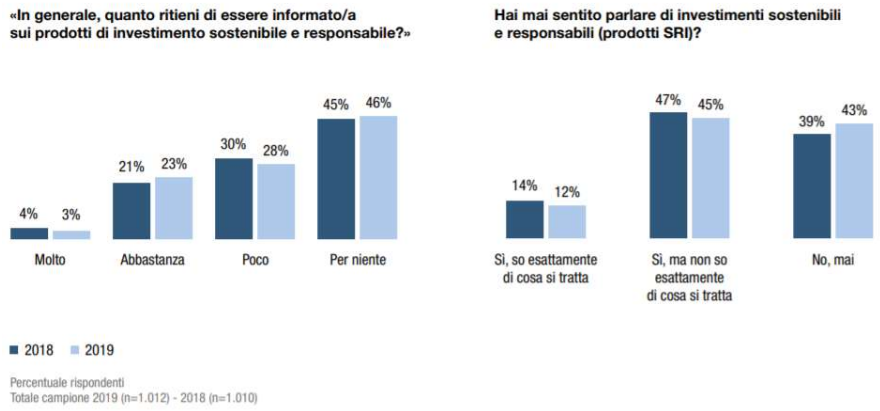
Entrando nello specifico, l'indagine si è poi posta come obiettivo quello di comprendere l'attuale conoscenza e propensione degli intervistati verso prodotti *green* nell'ambito degli investimenti sostenibili e, di conseguenza, la disponibilità ad investire in prodotti consigliati dagli stessi consulenti.

Quando si parla di prodotti finanziari sostenibili (SRI), detti anche "responsabili", si fa riferimento a quei prodotti che "hanno l'obbiettivo di favorire la coesione sociale attraverso il finanziamento di progetti e di imprese che presentano un valore aggiunto per l'uomo, la cultura e/o l'ambiente, ossia che generano un plusvalore sociale e/o ambientale"[172].

[172] Definizione fornita da WIKIPEDIA. Disponibile al seguente *link*: https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile#Prodotti_e_operatori_del_mercato (accesso effettuato il 22/08/2020)

Questi strumenti responsabili sono "disponibili nelle stesse forme dei prodotti di risparmio tradizionali"[173] e per la loro valutazione è possibile basarsi su consueti criteri.

Figura 9 - Conoscenza dei prodotti SRI



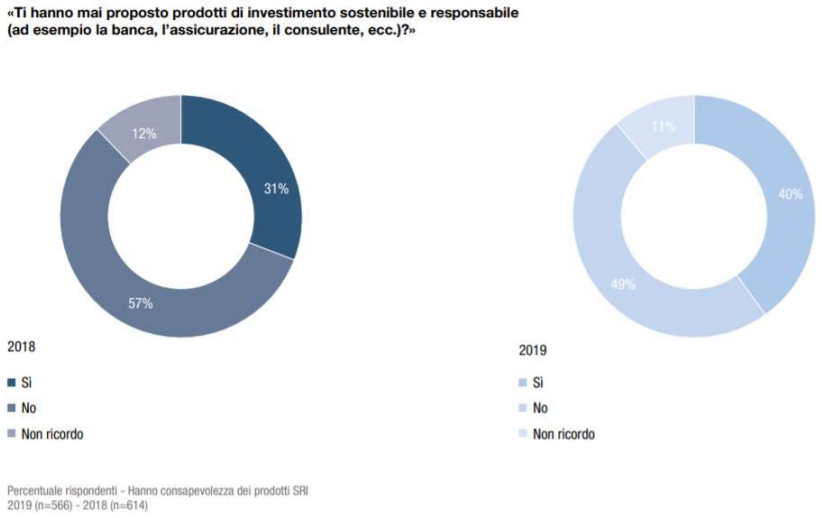
Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

Attraverso il grafico sopra riportato (Figura 9), è possibile notare come la percentuale di soggetti che ha dichiarato, nel corso del 2018, di avere una "buona conoscenza" dei prodotti finanziari sostenibili si assesti intorno al 20%, con un lieve aumento nell'anno successivo. Questo fenomeno potrebbe essere dovuto al fatto che una parte degli intervistati potrebbe aver approfondito e migliorato le proprie conoscenze su queste tematiche. Per quanto riguarda invece il 46% di soggetti che nel 2019 ha dichiarato di sentirsi "per niente" informata circa i prodotti finanziari sostenibili, bisogna notare che questo fenomeno potrebbe essere in parte dovuto al fatto che alcuni di questi soggetti non abbia percepito alcun cambiamento in termini di conoscenza acquisite tra un anno e l'altro.

A conferma di questo, il secondo grafico mostra come gli intervistati si dividano sostanzialmente in due categorie: coloro che hanno sentito parlare di prodotti di investimento sostenibile ma dichiarano una scarsa conoscenza a riguardo, e coloro invece che non sono mai entrati in contatto con questo tipo di informazioni.

[173] Definizione fornita da WIKIPEDIA. Disponibile al seguente *link*: https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile#Prodotti_e_operatori_del_mercato (accesso effettuato il 22/08/2020)

Figura 10 - Proposta di prodotti SRI



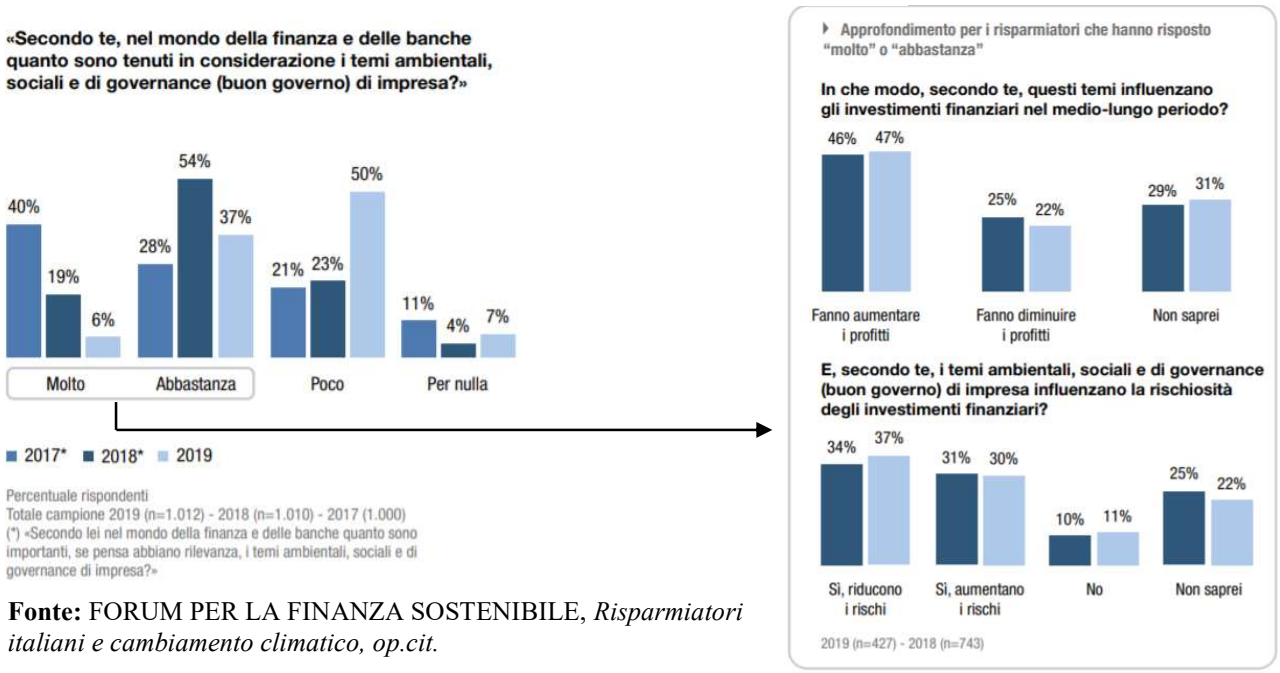
Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

Il problema principale che sembra emergere da questa analisi è quello della scarsa conoscenza circa rendimenti e rischi dei prodotti SRI. In quanto l'offerta di prodotti di investimento da parte di consulenti e professionisti, oltre che di banche e assicurazioni, è aumentata di circa il 10% fra i due anni presi in esame, come è stato confermato dagli stessi[174] (Figura 10), anche se continua ad essere rilevante la percentuale di coloro che hanno risposto negativamente.

Circa la rilevanza dei temi ESG in ambito finanziario l'opinione di quest'ultimi si divide in maniera incisiva in termini di profitti e rischi.

[174] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op. cit.* Sono disponibili i grafici completi da cui sono stati tratti i dati. Pag. 20

Figura 11 - Rilevanza dei temi ESG in finanza

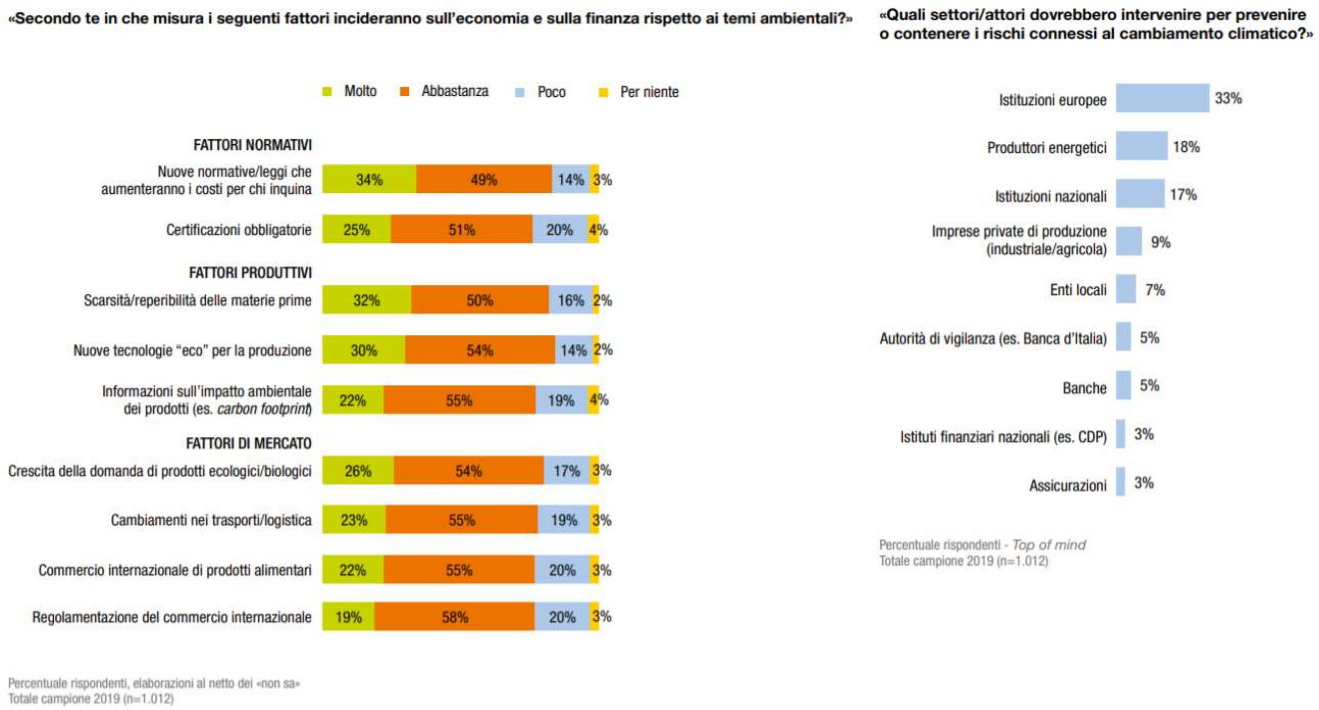


Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

Dal grafico sopra riportato è possibile rilevare un andamento incoraggiante. Il livello di rilevanza verso temi "responsabili" da parte di banche ed altri istituti secondo gli investitori è cambiato velocemente (Figura 11). Dal 2017 al 2019 si è passati da sostenere che tali temi fossero considerati in maniera molto rilevante, per poi passare ad un livello intermedio e infine, a considerarli poco rilevanti.

Prendendo in considerazione coloro che nei tre anni presi in considerazione affermano che nel mondo della finanza i temi ESG sono tenuti in considerazione in maniera molto e abbastanza decisiva, quasi la totalità sostiene che tali prodotti portino ad aumento dei profitti, mentre a livello di rischiosità le opinioni si dividono. Quasi la totalità concorda sul fatto che i temi ESG vadano ad influenzare la rischiosità degli investimenti finanziari, ma mentre una metà sostiene che i rischi vengano ridotti dall'inclusione di queste tematiche, l'altra metà sostiene il contrario, ovvero che ci sia una maggior esposizione. Questo è sintomo che coloro che investono sono altamente disinformato e non possiedono le capacità necessarie per analizzare correttamente la questione. A tal proposito agli stessi investitori è stato chiesto di identificare secondo la loro opinione, quali saranno i fattori che incideranno sull'economia e attraverso quali settori/attori si dovrà intervenire per prevenire o contenere i rischi connessi al cambiamento climatico (Figura 12).

Figura 12 - Fattori che incideranno sull'economia e interventi necessari per la tutela ambientale



Fonte: FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op.cit.*

Suddiviso fra fattori normativi, produttivi e di mercato, il primo grafico mostra che rispettivamente i fattori che incideranno sull'economia sono l'introduzione di nuove normative con sanzioni più onerose, la scarsità e la difficoltà nella reperibilità delle materie prime e la crescita della domanda di prodotti che presentano un minore impatto ambientale rispetto agli altri prodotti della propria categoria. Gli investitori sono convinti poi che siano le istituzioni europee a ricoprire un ruolo decisivo nel cercare di prevenire e contenere i rischi ambientali attraverso interventi normative e non, seguiti dai produttori energetici.

Attraverso questa ricerca è stato possibile rilevare che una parte dei risparmiatori si è attivata per modificare le proprie abitudini circa le scelte di investimento, per favorire prodotti SRI. Questa nuova predisposizione non trova corrispondenza "con un'adeguata consapevolezza della destinazione finale dei propri investimenti e la piena conoscenza dei

prodotti finanziari presenti sul mercato"[175] infatti, la trasparenza e la chiarezza dell'offerta si confermano gli aspetti più importanti per le scelte di investimento.

4.3 Riorientare i flussi di capitali e gestione del rischio: gli sviluppi

L'indagine appena riportata vuole essere una conferma dell'importanza che ricoprono le questioni presentate nell'*Action Plan*. Nello specifico, nel mercato si prediligono prassi con ritorni di capitale, anche di minore entità, ma nel breve periodo. Data tale visione ed essendo la sostenibilità concepita come elemento collegato al lungo termine, un obiettivo centrale dell'agenda per la sostenibilità è pertanto quello di adottare decisioni con un maggior orizzonte temporale mediante una maggiore trasparenza, affinché gli investitori possano essere informati meglio e possano adottare decisioni di investimento più consapevoli. Inoltre, per non compromettere la competitività delle imprese europee inserite in un'economia globale in continua metamorfosi, l'UE mira a limitare i rischi finanziari emergenti in relazione a questioni ambientali e sociali che i risparmiatori e investitori subirebbero nel caso di ripercussioni negative originate dal cambiamento climatico. Con il fine di poter costituire un "modello per le future discussioni che si svolgeranno nei consessi internazionali per promuovere un'impostazione nuova in materia di gestione più sostenibile del sistema finanziario"[176], l'*Action Plan* cerca di delineare i prossimi obiettivi e trovare delle soluzioni per poter risolvere i limiti appena esposti.

Partendo dal primo punto, "uno spostamento dei flussi di capitali verso attività economiche più sostenibili deve fondarsi su una comprensione condivisa del senso del termine "sostenibile""[177], per questo motivo l'idea di costituire un sistema unificato a livello europeo, per garantire chiarezza in merito alla natura delle operazioni e poter comprendere quali contraddistinguere come sostenibili, sembra essere una soluzione valida. Nasce quindi

---

[175] FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE, *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico, op. cit.* pag.7

[176] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 15, *op.cit.*

[177] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 4, *op.cit.*

nel 2018 l'idea di costituire una tassonomia da integrare gradualmente nel diritto europeo per migliorare la certezza del diritto stesso. Data la sua complessità, prima di parlare della tassonomia quale sistema di classificazione completo, capace quindi di includere aspetti del mercato, ambientali e tecnologici e i loro corrispettivi sviluppi, sarà necessario operare per step. Come stabilito nello stesso testo dell'*Action Plan*, si procederà prima nella stesura della tassonomia in merito ad attività "riguardanti l'attenuazione e l'adattamento climatici e alcune attività ambientali" e in una seconda fase ci si occuperà delle "restanti attività ambientali e sociali, riconoscendo che un aspetto della sostenibilità non debba avere effetti negativi su altri rischi o obiettivi connessi"[178].

Per quanto riguarda la seconda questione, attraverso l'indagine è stato possibile notare come l'elemento che frena gli investimenti sostenibili rimane la poca conoscenza e, quindi, il rischio ad essi collegato. Nonostante la maggior parte degli investitori abbia affermato che sarebbe disposta a modificare le loro scelte a favore di investimenti più sostenibili, l'assenza di norme chiare e uniformi che li vedrebbe obbligati a "tenere conto dei fattori e dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale in materia di investimenti"[179] porta inevitabilmente ad intensificare gli sforzi da parte delle agenzie di *rating* nel "valutare la prestazione ambientale, sociale e di *governance* delle imprese, nonché la loro abilità di gestire i rischi connessi alla sostenibilità"[180].

Come affermato dallo stesso *Action Plan*, il *rating* ricopre un ruolo importante nei mercati finanziari, in quanto permette agli investitori di operare le giuste valutazioni circa l'affidabilità creditizia delle imprese e delle istituzioni pubbliche. Rimane comunque difficile quantificare in che misura siano effettivamente tenuti in considerazione i fattori di sostenibilità. Per questo motivo diventa rilevante la gestione interna da parte dell'impresa che deve dimostrare ai propri *stakeholder* la capacità di prevedere e rilevare i rischi e, nello

[178] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 4, *op.cit.*
[179] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 9, *op.cit.*
[180] Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* pag. 8, *op.cit.*

specifico, quelli legati agli eventi ambientali. Secondo uno studio condotto da Kpmg l'incapacità da parte dei *manager* di controllare i rischi ESG ha causato un gran numero di crisi aziendali, le società infatti che possono dimostrare una forte *performance* in ambito ESG e un buon *risk management* indicano ai mercati che sanno come gestire le crisi societarie e reputazionali[181].

Si è rivelata fondamentale per le imprese la funzione dell'*Enterprise Risk Management* (ERM), ovvero quel sistema interno all'impresa stessa, che permette il monitoraggio e la gestione dei rischi e delle opportunità che ne derivano da forze interne ed esterne, siano esse sociali, ambientale, legale, politico, tecnologico o economico.

All'interno di un'organizzazione, la gestione del rischio aziendale consiste nell'identificare e misurare i rischi stessi, oltre che a regolare l'esposizione dell'azienda verso questi ultimi così da poter definire un profilo completo del rischio dell'azienda, obiettivi di business a lungo termine e rispondere alle aspettative degli *stakeholder*. Verso quest'ultimi infatti, è fondamentale instaurare un processo di comunicare per poter illustrare come sta rispondendo l'azienda e quali azioni si impegna a intraprendere.

4.3.1 Nuovi sistemi per la trasparenza degli investimenti: la tassonomia 2020

Riconosciuti quindi, i limiti del sistema, la Commissione Europea si è posta come obiettivo quello di riuscire ad identificare degli indicatori universali per poter "guidare le scelte di investitori e imprese in attività che contribuiscono alla transizione verso un modello di sviluppo in linea con gli obiettivi ambientali dell'Unione Europea"[182]. Si tratta di un sistema unificato di classificazione delle attività economiche da considerare "*green*" che ha riscontrato attenzione per la prima volta nel 2018, a giugno del 2019 il TEG, ovvero il Gruppo Tecnico di Esperti incaricato, ha pubblicato un *report* tecnico con una prima proposta di

[181] Secondo quanto riportato da N. BORZI, nel suo articolo *Troppe aziende "irresponsabili" negli indici di borsa "responsabili",* contenuto ne *La bolla del capitalismo etico* di A. TRICARICO. L'intero *ebook* è consultabile al seguente *link*: https://2hmftp1fho43orqne1wdt5e1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2019/10/La-bolla-del-capitalismo-AA.VV_.pdf (accesso effettuato 08/08/2020)

[182] F. CASARSA, *Classificare le attività sostenibili: i punti interrogativi dell'Europa,* articolo pubblicato né il Punto pensioni&lavoro, 2019. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.ilpuntopensionielavoro.it/site/home/finanza/classificare-attivita-sostenibili-i-punti-interrogativi-europa.html (accesso effettuato 08/08/2020)

tassonomia e dopo un solo anno il Parlamento Europeo ha approvato il testo attraverso il quale si è reso il regolamento sulla tassonomia delle attività eco-compatibili legge. Date le tempistiche piuttosto rapide, si può affermare che su tali tematiche l'interesse strategico è più che evidente.

I requisiti di divulgazione raccolti nel testo completo del rapporto pubblicato[183] sono rivolti principalmente ai partecipanti dei mercati finanziari che offrono prodotti finanziari nell'UE, i quali sono tenuti a fornire informazioni sulla tassonomia. Questo è obbligatorio solo per alcuni tipi offerti, gli altri devono basarsi sul principio del "*comply-or-explain*"[184]. Per ogni prodotto che viene considerato rilevante, sarà necessario dichiarare:

- come e in che misura è stata applicata la tassonomia nel determinare il livello di sostenibilità degli investimenti presi in esame;
- a quali obiettivi ambientali contribuiscono gli investimenti; e
- la percentuale di investimenti allineati alla tassonomia, espressa come percentuale del singolo investimento, del fondo o del portafoglio.

Inoltre, tale informativa deve essere resa seguendo gli obblighi stabiliti, inclusi i requisiti periodici. Rientrano anche questi negli obblighi di informazione previsti dal regolamento sull'Informativa relativa alla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari[185].

---

[183] Si fa riferimento al rapport pubblicato dal'EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance,* 2020. Disponibile al seguente *link*: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf (accesso effettuato 09/08/2020).

[184] Secondo il principio del "*comply or explain",* le società che non praticano politiche in relazione a temi rilevanti devono fornire nella relazione le motivazioni della scelta articolando le ragioni in maniera chiara.

[185] L'informativa prevista dalla tassonomia fa parte di un più ampio regime di informativa relativa alla sostenibilità con cui i soggetti del mercato finanziario sono tenuti a conformarsi. Questi obblighi di informativa più ampi sono stabiliti nel Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SDR), pubblicato il 27 novembre 2019. I requisiti SDR principali riportati riguardano obblighi di segnalazione precontrattuale, periodico e tramite siti web. Dove per obblighi precontrattuali si intende fornire informazioni su come vengono raggiunti gli obiettivi ambientali e sociali (articoli 8 e 9). Circa il sito web, in questi ci deve essere evidenza delle caratteristiche ambientali o sociali o degli obiettivi del fondo, informazioni su metodologie utilizzate per valutare, misurare e monitorare le caratteristiche o l'impatto dei dati e degli investimenti sottostanti fonti e criteri di screening (articolo 10). Per quanto riguarda l'aspetto periodico degli obiettivi, l'impatto complessivo correlato alla sostenibilità dei prodotti finanziari dovrebbe essere comunicato tramite indicatori pertinenti per misurare

Tuttavia, il livello di allineamento ai parametri previsti dalla tassonomia di un singolo prodotto di investimento non può portare a considerare raggiunto l'obiettivo ambientale a livello dell'UE. Allo stesso modo, riuscire a riportare allineati il livello di sostenibilità del prodotto e quello stabilito dai requisiti della tassonomia non può essere ritenuto come effettiva addizionalità ambientale aggiunta o riuscire a sostenere il costo opportunità ambientale. Secondo il TEG, la tassonomia verrà applicata su un'ampia gamma di prodotti finanziari, sia di tipo azionario che basati sul debito e utilizzati da attori sia del settore pubblico che privato.

Entrando nello specifico, incentrato interamente sull'ambiente, tale rapporto ha individuato sei obiettivi che, soddisfatto almeno uno, permettono alle attività di essere classificate come eco-sostenibili:

1. mitigazione dei cambiamenti climatici (riduzione delle emissioni di gas serra);
2. adattamento al cambiamento climatico;
3. uso sostenibile dell'acqua;
4. economia circolare;
5. prevenzione dell'inquinamento;
6. protezione della biodiversità[186].

Per essere considerate in linea con la tassonomia, "le suddette attività dovranno inoltre dimostrare di non impattare negativamente, in misura significativa, sui restanti obiettivi"[187] e di rispettare le modalità di calcolo previste per ciascuno degli obiettivi suddetti[188].

Al momento, il rapporto del TEG ha previsto nel dettaglio criteri di *screening* tecnico inerenti al cambiamento climatico, con soglie "quantitative di capacità di riduzione delle

---

l'obiettivo di investimento sostenibile prescelto (articolo 11). Per consultare l'intero testo: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R2088 (accesso effettuato 09/08/2020).

[186] F. MEREU, *Come funziona la tassonomia UE che classifica i green bond?*, RIENERGIA ambiente e risorse, punto per punto, 2020. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://rienergia.staffettaonline.com/articolo/34514/Come+funziona+la+tassonomia+UE+che+classifica+i+green+bond/Mereu (accesso effettuato 10/08/2020).

[187] F. MEREU, *Come funziona la tassonomia UE che classifica i green bond?*, *op. cit.*

[188] EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, op.cit.,* pag. 40

emissioni di gas serra per circa 70 attività economiche", oltre a "criteri qualitativi per le attività in grado di prevedere e contenere gli effetti del cambiamento climatico nei contesti locali"[189]. È previsto quindi, per il 2021 il completamento solamente per gli obiettivi inerenti al cambiamento climatico, ovvero il primo e il secondo punto che corrispondono alla mitigazione e all'adattamento, mentre per l'anno successivo saranno presi in considerazione tutti e sei gli obiettivi ambientali.

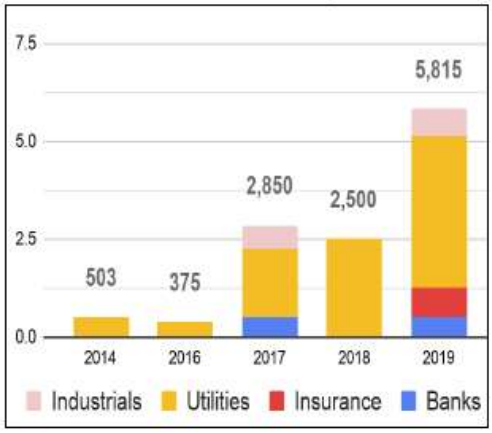
La tassonomia rappresenta ora uno strumento che può essere sin da subito utilizzata sia dalle aziende che dalle istituzioni finanziarie. Mentre per le prime può essere utile nel verificare il proprio livello circa l'economia sostenibile ed eventualmente intraprendere azioni finalizzate allo sviluppo e investimento per affermare la propria figura nei mercati finanziari, le istituzioni finanziare, invece, avranno l'obbligo di avvalersi della tassonomia. Questo per fare in modo che si riescano ad individuare le aziende da considerare conformi e "certificare" gli strumenti che queste ultime dichiarano di utilizzare per indirizzare flussi di capitale verso investimenti sostenibili. Tale regolamento affronta anche la tematica relativa ai *green bond*, visti come strumenti emergenti che saranno posti alla base della finanza sostenibile. "Al pari di qualsiasi altro tipo di obbligazione, i *green bond* sono titoli di debito caratterizzati da cedole, *duration*, scadenza, e il cui prezzo di emissione discende direttamente dall'incontro tra domanda e offerta espressa dal mercato" e "il capitale investito in obbligazioni verdi viene impiegato esclusivamente per finanziare attività che generano un impatto positivo sull'ambiente"[190]. La tassonomia potrà essere applicata anche a questi ultimi per evitare che facciano riferimento ad ambiti estranei a quelli della tutela ambientale.

Al momento rappresentano una percentuale molto bassa rispetto alle emissioni obbligazionarie complessive ma registrano segnali di forte interesse tra gli investitori tanto da essere considerati come strumenti di punta. L'Italia si posiziona fra "le prime dieci nazioni al mondo in termini di emissioni di *green bond* che, negli ultimi due anni, sono quasi raddoppiate"[191] (Figura 12). La maggior parte delle emissioni è rappresentata dai *Green Bond Principles* emessi nel 2014 dal *Capital Market Association* (ICMA), però, attraverso l'EU

[189] F. MEREU, *Come funziona la tassonomia UE che classifica i green bond?*, *op. cit.*
[190] D. BERARDI, F. CASARICO, V. MOSSO, e S. TRAINI, *I finanziamenti "green" nei servizi Ambientali,* Laboratorio SPL Collana Ambiente*,* 2019.
[191] F. MEREU, *Come funziona la tassonomia UE che classifica i green bond?*, *op. cit.*

Green Bond Standard sarà disponibile anche uno specifico standard europeo elaborato secondo le linee della tassonomia.

Figura 13 - Emissioni Green Bond in Italia (miliardi di euro)



Fonte: *Elaborazioni PWC su dati Borsa Italiana*

Secondo il gruppo di esperti, una volta integrata nel sistema, la tassonomia potrà portare ai seguenti impatti:

- maggiori risorse disponibili per le imprese verdi;
- crescita del mercato dei *green bond*;
- crescita del risparmio gestito con politiche di investimento sostenibili;
- maggiore trasparenza e comparabilità delle informazioni fornite all'investitore finale con minore rischio di *greenwashing*;
- rilevanti oneri amministrativi e di *compliance* per imprese e investitori;
- rischio di una minore attenzione alle esigenze d'investimento di altre attività sostenibili o in transizione, al momento escluse dalla regolamentazione.

Il perimetro della tassonomia dovrà essere ampliato con il tempo per poter diventare obbligatoria entro il 2022 e sarà compito di aziende e istituzioni finanziarie cercare di inserirla nei propri modelli, prodotti e servizi, gestendo eventuali costi aggiuntivi per adattare i processi e investimenti in innovazione. Sarà compito dell'amministrazione pubblica riuscire a collocare in modo efficace le risorse stanziate dal *Green Deal,* che però

richiedono comunque il sostegno anche dal settore privato. Solo in questo modo sarà possibile pensare ad un risultato positivo rispetto agli obiettivi di sviluppo sostenibile.

Il TEG è convinto che la prassi del mercato esistente fino all'introduzione del regolamento della tassonomia, non si potesse considerare solida e affidabile nel dimostrare che gli obiettivi di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici sono stati raggiunti. I miglioramenti incrementali in prestazioni ambientali delle attività esistenti come "*green*" o "*environmentally friendly*"[192] considerati positivi potrebbero essere stati raccolti per altri requisiti di rendicontazione di sostenibilità che quindi, non significa che siano allineati alla tassonomia. Per risultare tali, dovrebbero dimostrare coerenza con gli obiettivi ambientali in quanto rilevare un'attività economica dannosa per l'ambiente come parzialmente verde potrebbe portare a rischi significativi, ovvero nel mercato si potrebbe sviluppare l'idea che qualsiasi miglioramento delle prestazioni sia abbastanza buono anche se l'attività e le sue prestazioni potenziali sono in ultima analisi incompatibili con gli obiettivi ambientali nel medio-lungo termine.

I rischi collegati circa la veridicità di quanto dichiarato rimangono comunque elevati e la tassonomia può essere vista come un primo passo per superare un ostacolo che si rivela essere ancora presente sul mercato, ovvero la poca sensibilità da parte di imprese e privati verso i temi della sostenibilità. Per questo motivo risulta decisivo continuare a fornire incentivi verso investimenti che possano ridurre i danni ambientali e contemporaneamente favorire il raggiungimento di obiettivi ambientali.

4.3.2 Come cambia l'impresa: integrare il rischio ambientale

Secondo quanto esposto finora, è possibile notare come il tema della sostenibilità e quindi, dei danni ambientali, stia prendendo sempre più piede a livello istituzionale. Quest'ambito tocca in maniera diretta anche i soggetti operanti sul mercato, in particolare le

[192] EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, op.cit.,* pag. 51

imprese che si trovano inevitabilmente a fare i conti con gli effetti del cambiamento climatico.

Il d.lgs. 254/2016 trattato nel primo capitolo, attraverso il quale in Italia si recepiva la Direttiva 2014/95/UE, oltre a definire la comunicazione di informazioni non finanziarie, specifica che a livello di contenuto è necessario descrivere "i principali rischi, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali"[193], ovvero le modalità di gestione. Secondo una comunicazione integrativa pubblicata dalla Commissione Europea con il fine di chiarire alcuni aspetti della Direttiva, trasmettere informazioni di carattere non finanziario può portare a diversi benefici, quali:

- un livello superiore di consapevolezza e comprensione dei rischi e delle opportunità legati al clima all'interno dell'impresa, una migliore gestione dei rischi, un processo decisionale e una pianificazione strategica più informati;
- una base di investitori maggiormente diversificata e un costo del capitale potenzialmente inferiore, ad esempio in virtù dell'inserimento in portafogli di investimento a gestione attiva e in indici incentrati sulla sostenibilità nonché in virtù di rating del credito più alti per l'emissione di obbligazioni e di una migliore valutazione dell'affidabilità creditizia per i prestiti bancari;
- un dialogo più costruttivo con le parti interessate, in particolare investitori e azionisti;
- migliore reputazione dell'impresa e mantenimento della licenza sociale dell'impresa[194].

Com'è possibile notare, il primo punto pone l'attenzione sulla comprensione e gestione dei rischi aziendali, cercando quindi di far comprendere alle imprese l'importanza della comunicazione non finanziaria e della conseguente necessità all'interno dell'impresa di

[193] D.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, op. cit.
[194] COMMISSIONE EUROPEA, *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima,* Comunicazione della Commissione, C(19)4490. Per consultare l'intero testo: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2019/IT/C-2019-4490-F1-IT-MAIN-PART-1.PDF (accesso effettuato 17/08/2020).

un sistema che sia in grado di svolgere tali funzioni, ovvero l'*Enterprise Risk Management* (ERM).

Nato come *Risk Management*, l'ERM era inizialmente utilizzato come sistema per evitare il verificarsi di eventi con conseguenze negative, anche attraverso la non realizzazione di investimenti. Venivano presi in considerazione quindi solamente quei rischi che era possibile assicurare, con il centro di controllo che veniva collocato all'interno della divisione finanziaria dell'impresa, dove ci si occupava della gestione delle polizze assicurative. Per passare da questo concetto a quello di ERM presente al giorno d'oggi ci sono volute numerose evoluzioni e in particolare si è rivelato decisivo il passaggio da sistema tradizionale a sistema integrato. In linea generale, un sistema integrato viene definito come un insieme di "processi attraverso cui un'azienda identifica, analizza, quantifica, elimina e monitora i rischi legati ad un determinato processo produttivo"[195], ovvero un sistema di azioni coordinate e continuamente aggiornate aventi lo scopo di creare e preservare valore per l'azienda e per gli *stakeholder*, attraverso il raggiungimento degli obiettivi dell'organizzazione.

Come qualsiasi sistema aziendale interno, per assicurare il suo funzionamento, l'ERM richiede una struttura specifica definita dal Consiglio di Amministrazione il quale, oltre a supervisionare il suo funzionamento generale, si occupa della definizione del Piano dell'ERM, dove vengono riportati i ruoli e le responsabilità dei diversi organi, "nonché i modi ed i tempi di comunicazione dei Programmi di implementazione e dei Reports."[196] In particolare, la struttura comprende le unità operative in essa presenti, dove i responsabili e i collaboratori delle singole aree, definiti "*risk owner*"[197], oltre alle *performances* e ai risultati, devono rispondere anche dei rischi ad essi associati.

Posto l'obiettivo di minimizzare le perdite, l'impresa deve coordinare un insieme articolato di processi produttivi per massimizzare la sua efficacia e efficienza, valutando "dapprima la probabilità che si verifichi una determinata situazione e successivamente valutano il modo di evitarla, ridurne gli effetti, trasferirla a terzi o infine in molti casi

---

[195] Definizione fornita dalla BORSA ITALIANA, Milano, 2010. Disponibile al seguente *link*: https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/risk-management-107.htm (accesso effettuato 20/08/2020)
[196] L. SELLERI, *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione e di creazione di valore*, op. cit. Per ulteriori specifiche sulla struttura dell'ERM si fa riferimento al suddetto articolo.
[197] L. SELLERI, *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione e di creazione di valore*, op.cit.

accettarne in parte o totalmente le conseguenze minimizzando gli impatti sull'attività di impresa."[198]

Definito dai principali *standard*[199], il processo della gestione del rischio viene articolato come segue[200]:

1. l'identificazione e la definizione dei rischi e delle opportunità (*risk identification*);
2. la valutazione, la stima e l'integrazione dei rischi e delle opportunità (*risk assement*);
3. le decisioni di trattamento dei rischi e la loro implementazione (*risk treatment*);
4. la revisione e il monitoraggio dei rischi (*risk monitoring*).

Questi punti rappresentano le fasi principali dell'intero processo, ognuna di essi prevede al suo interno diversi step da seguire e inoltre, il passaggio da un singolo processo all'altro è intervallato da altre fasi che conferiscono al sistema una maggiore completezza nella gestione dei rischi.

Integrare, coordinare e gestire i diversi tipi di rischio tramite un unico approccio, porta l'impresa ad affrontare in maniera più agevole la scelta della strategia migliore in linea con gli obiettivi aziendali e rende possibile la creazione di valore. In base a quanto detto finora, è evidente la presenza di un collegamento fra l'ERM e la strategia d'impresa, dal momento che, per riuscire a delineare i rischi dell'impresa, è necessario prima definire gli obiettivi da raggiungere con l'attività aziendale. A loro volta, questi ultimi dipendono dal tipo di posizione competitiva che l'impresa ha deciso di "raggiungere e mantenere in futuro e come

---

[198] BORSA ITALIANA, *IL RISK MANAGEMENT. I processi di gestione del rischio*, FTA Online News, Milano, 2010. Disponibile al seguente *link*: https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/risk-management-107.htm (accesso effettuato 20/08/2020)

[199] Si fa riferimento a standard riconosciuti e applicati a livello internazionale, fra i più rilevanti: l'*Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance* del 2017 pubblicato dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), come aggiornamento del precedente pubblicato nel 2004 e l'ISO 31000:2009 emanato dall'*International Organization for Standardization*.

[200] Si riporta una descrizione esemplificativa dell'intero processo. Per una descrizione completa si veda: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), *Enterprise Risk Management - Integrated Framework,* 2004.

intende gestire i suoi rapporti con l'ambiente"[201]. Questo tipo di informazioni vengono delineate tramite la *mission* e la *vision* aziendale. L'importanza di riuscire a rendere la gestione dei rischi parte integrante di tutti i processi dell'organizzazione e del processo decisionale significa portare l'impresa ad essere in grado di "anticipare le minacce da fronteggiare e delle opportunità da cogliere del mercato e dell'ambiente nel quale opera."[202]

L'incapacità di non poter definire una classificazione definitiva delle principali tipologie di rischio dipende dal fatto che ogni impresa e organizzazione debba stilarne una propria in base al tipo di obiettivo perseguito. È possibile quindi, individuare le principali macro categorie che vengono considerate nel sistema aziendale:

- rischi economici;
- rischi finanziari;
- rischi patrimoniali o extra-patrimoniali.

Il rischio economico riguarda il sistema generale di costi-ricavi e ha grande influenza sulla stabilità del reddito e della ricchezza prodotta dall'impresa. Data la notevole importanza, tale rischio impatta sulla gestione manageriale in quanto mette in luce le reali competenze di chi governa l'impresa. Con rischio finanziario si vuole invece identificare quella situazione di dissesto a livello di liquidità, causata dalla variabilità di investimenti ed eventi. Infine, il rischio patrimoniale riguarda tutti quegli eventi che producono conseguenze sulle attività e sul patrimonio aziendale, mentre il rischio extra-patrimoniale si riferisce alla serie di rapporti che l'impresa ha con i soggetti ad essa esterni, come ad esempio gli *stakeholder*.

Entrando nello specifico, è possibile notare che nella maggioranza dei casi le aziende non si sono preoccupate di inserire i rischi ambientali all'interno del perimetro delle problematiche da monitorare. Solo in seguito alle varie normative comunitarie, e grazie alla maggior consapevolezza dei cittadini e delle imprese circa i possibili impatti economici a cui

---

[201] L. SELLERI, *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione e di creazione di valore*, Economia aziendale online, 2016. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/1827 (accesso effettuato 18/08/2020)

[202] L. SELLERI, *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione e di creazione di valore*, op.cit. (accesso effettuato 18/08/2020)

potrebbero essere esposte, ha iniziato a diffondersi un maggior orientamento verso la prevenzione. È stato rilevato che l'impatto dei rischi economici e finanziari sull'impresa e sulla società in generale, stanno gradualmente lasciando posto ad una serie di emergenti rischi ambientali e sociali emergenti e le stesse imprese non stanno seguendo a pari ritmo tale cambiamento. Diverse sono le discussioni e i sondaggi che mostrano la maggior parte dei professionisti concordare sul fatto che i rischi circa la sostenibilità ricoprano un ruolo sempre più significativo a livello di impatto sul *business*, ma in molti casi "le pratiche di gestione del rischio non risultano adeguate per affrontare i rischi di sostenibilità "[203]. Per questo motivo si è ritenuto necessario adottare un nuovo modello di *business* che tenesse conto anche dei problemi emergenti circa la sostenibilità, in quanto per le imprese risultava ormai insostenibile farsi carico degli eventuali oneri ambientali dovuti a connessi a queste problematiche o al verificarsi di dannosi eventi. Il concetto di *Enterprise Risk Management* si è così potuto evolvere ulteriormente e diventare *Sustainable Enterprise Risk Management* (SERM).

Tenendo presente di quanto illustrato precedentemente circa il processo del sistema "classico" della gestione dei rischi, è possibile mostrare in che modo si sia cercato di implementarlo, integrando i rischi non finanziari secondo quanto previsto dalle nuove normative.

Figura 14 - Processi Sustainable Enterprise Risk Management (SERM)

Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili in *Sostenibilità aziendale e sviluppo professionale. Corporate governance e risk management*, 2019.

[203] World Business Council for Sustainable Development, *Sustainability and enterprise risk management: The first step towards integration*, 2017. L'articolo completo è consultabile al seguente *link*: https://www.wbcsd.org/Programs/Redefining-Value/Business-Decision-Making/Assess-and-Manage-Performance/Resources/Sustainability-and-enterprise-risk-management-The-first-step-towards-integration (accesso effettuato 21/08/2020)

È possibile notare che le diverse fasi del SERM sono pressoché simili a quelle previste dall'ERM, in particolare:

1. Gestione dei rischi: è la fase iniziale attraverso la quale si identificano i rischi e si ipotizzano le strategie per contrastarli. È possibile identificare le seguenti sotto fasi, dove le prime due rientrano in attività volte *ex-ante* il verificarsi di un evento, mentre le seconde sono finalizzate al controllo delle strategie applicate, quindi attività *ex-post*. Nello specifico:
   a. identificazione degli eventi attraverso l'analisi del profilo aziendale per poter identificare gli eventuali rischi che potrebbero sopraggiungere;
   b. valutazione dei rischi per ciascun evento che si potrebbe verificare dove è richiesta una stima della probabilità del verificarsi di quest'ultimo e l'entità che questo comporterebbe;
   c. risposte ai rischi una volta che l'evento si dovesse palesare essere palesato studiando azioni specifiche;
   d. controllo e monitoraggio dei rischi dove è possibile rilevare eventuali incongruenze tra obiettivi e politiche attuate.
2. *Life Cycle*: consiste nel rilevare i diversi rischi in cui si potrebbe incorrere durante le varie fasi dell'attività d'impresa cercando di andare oltre i confini aziendali e di non limitarsi solo ad un'analisi interna.
3. Ruolo degli organi aziendali: come esposto precedentemente, la struttura è caratterizzata da unità operative all'interno dei quali i responsabili dovranno rispondere sia delle performance sia dell'aver esposto l'impresa a determinati rischi[204].
4. *Business Risk Appetite*: cerca di trovare un giusto equilibrio fra il binomio strategia aziendale e propensione al rischio.

[204] Si fa riferimento a quanto previsto dal Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana, dove si stabilisce che il Consiglio di Amministrazione abbia l'obbligo di definire "la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici, includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività", oltre a valutare in termini di adeguatezza "'assetto organizzativo, amministrativo e contabile nonché quello delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi". Con riferimento invece, ai rischi e responsabilità che potrebbero sorgere in seguito all'aver posto in essere reati ambientali, si richiama l'ex d.lgs. 231/2001.

Quello che viene richiesto all'impresa è di riuscire ad integrare nel proprio sistema di ERM aspetti non finanziari e considerare gli eventuali rischi che tali elementi possono comportare durante lo svolgimento dell'attività. Riuscire ad inserire ed a considerare correttamente tutti i rischi è un processo tutt'altro che semplice.

Ogni attività svolta all'interno dell'impresa crea inevitabilmente interconnessioni fra le diverse direzioni o funzioni aziendali, rendendo complicate l'analisi e l'implementazione dell'intero processo.

Per agevolare questo tipo di attività sono diversi gli strumenti implementati e di seguito verranno analizzati i due principali: la Matrice Rischi & Opportunità di Sostenibilità e la Metrica per il rischio ESG, elaborato da Etica ESG.

La prima consiste nel mostrare un quadro dei rischi associati all'intero svolgimento di una determinata attività il più completo possibile, dato che riuscendo a mettere a sistema le varie fasi del monitoraggio e della gestione dei rischi è possibile identificare chi è coinvolto nelle diverse fasi, e gli obiettivi connessi. Inoltre, tale strumento presenta una certa flessibilità in quanto può essere facilmente implementato a seconda del sopraggiungere di nuove fonti che influenzano la gestione degli stessi rischi. Questo fa sì che tale strumento, oltre ad essere uno strumento capace di considerare tutte le fasi del Sistema di gestione dei rischi di sostenibilità, fornisca anche una visione globale circa gli aspetti non finanziari[205].

Di nuovo stampo risulta essere il secondo strumento, la Metrica per calcolare il Rischio ESG, elaborato da Etica ESG. Rispetto agli altri sistemi, per favorire una maggiore consapevolezza degli investimenti, Etica ESG si è posta l'obiettivo di "calcolare il rischio derivante da fattori riconducibili a problematiche ambientali, sociali e di *governance* (…) che abbiano impatto sulle *performance* dei titoli di un fondo comune d'investimento"[206]. Presa coscienza del fatto che un'eventuale perdita di rendimento possa derivare anche da tali fattori,

---

[205] Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili in *Sostenibilità aziendale e sviluppo professionale. Corporate governance e risk management*, 2019. Disponibile al seguente *link*: https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/Sostenibilit%E0+aziendale+e+sviluppo+professionale.+corporate+governance+e+risk+management/0c0423c5-6056-45b8-b3d3-a14518f14188 (accesso effettuato 21/08/2020)

[206] ETICA ESG investimenti responsabili, *Rischio ESG*. Disponibile al seguente *link*: https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/rischio-esg (accesso effettuato 21/08/2020)

si è cercato di formulare un sistema di carattere statistico e predittivo che permettesse di stimare *ex ante* il "Rischio ESG".

Elaborata nel 2017 da Paolo Capelli, Responsabile dell'Area *Risk Management*, permette di assegnare ad ogni titolo presente nel portafoglio un valore definito "punteggio ESG": "più alto ai titoli di aziende e Paesi virtuosi, più basso a quelli meno attenti a queste tematiche. Tutto ciò permette di organizzare i titoli in classi di Rischio ESG. Data questa distribuzione, risulta che il Rischio ESG è tanto più basso quanto più i titoli virtuosi in termini ambientali, sociali e di *governance* si concentrano nelle classi con punteggio più elevato"[207].

L'importanza che ricopre uno strumento di questo tipo è confermato dal fatto che tra rischio finanziario ed extra-finanziario vi sia una stretta connessione. Diverse pubblicazioni hanno dimostrato che la metrica Rischio ESG contribuisce a ottimizzare la diversificazione del portafoglio in quanto permette di "approfondire i processi di analisi e selezione che gli investitori dovrebbero seguire nel costruire un portafoglio diversificato," oltre che a "migliorare la stima della volatilità finanziaria, soprattutto a lungo termine." [208]

I *rating* finanziari attuali risultano inadeguati a mettere in luce "la relazione tra il rischio finanziario ex ante e la volatilità ex post di un portafoglio"[209] sia di breve che a medio termine. Per quanto riguarda invece le strategie sostenibili di lungo periodo, l'analisi del rischio ESG può rivelarsi uno strumento determinante per ottenere adeguati ritorni finanziari, sociali e ambientali.

---

[207] ETICA ESG investimenti responsabili, *Rischio ESG*. Disponibile al seguente *link*: https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/rischio-esg (accesso effettuato 21/08/2020)

[208] ETICA ESG investimenti responsabili, *Rischio ESG, nuova frontiera nelle strategie di investimento.* Disponibile al seguente *link*: https://www.eticasgr.com/storie/approfondimenti/rischio-esg-nuova-frontiera-investimento (accesso effettuato 21/08/2020).

[209] ETICA ESG investimenti responsabili, *Rischio ESG, nuova frontiera nelle strategie di investimento, op. cit.,* (accesso effettuato 21/08/2020).

CAPITOLO V:
IL CASO MONCLER S.P.A.:
IL PIUMINO COME ICONA UNIVERSALE

5.1 Una storia di innovazione nella tradizione

Nel villaggio di montagna di *Monestier-de-Clermont* (dalla cui contrazione deriva il nome stesso) vicino a Grenoble, René Ramillon e André Vincent fondano nel 1952 il marchio Moncler, l'azienda che diventerà celebre per il suo piumino. Si presenta al mercato principalmente con capi sportivi destinati alla montagna, quali "sacchi a pelo imbottiti, un unico modello di mantella foderata con cappuccio e delle tende con struttura telescopica e copertura esterna"[210] ad alta resistenza e protezione per i climi più estremi. Complice anche il nuovo fenomeno sociale delle vacanze in montagna, l'azienda riscontra fin da subito il favore del pubblico che riconosce nei suoi prodotti qualità come robustezza e funzionalità. A due anni dalla sua fondazione, nasce il primo piumino di nylon e piuma, ideato per proteggere dal freddo gli operai che lavorano nel piccolo stabilimento di montagna. Data l'elevata qualità, i prodotti Moncler cominciano ad essere utilizzati sempre di più come indumenti da montagna, e attraverso alcune spedizioni, gli articoli vengono progressivamente migliorati e sviluppati: fra le più importanti quella italiana sul K2, nel 1955 dalla spedizione francese sul *Makalù* e nel 1964 in Alaska.

Nel 1968 il marchio acquisisce maggiore visibilità. In occasione dei Giochi Olimpici Invernali di Grenoble, evento con forte impatto mediatico grazie alla diffusione della televisione, Moncler viene scelta come fornitore ufficiale della squadra francese di sci alpino.

Sull'onda degli anni '80, Moncler entra nella realtà urbana rivisitando le sue originali impunture aggiungendo inserti di diverso materiale e il suo effetto "verniciato" producendo così i primi articoli dai colori sgargianti e abbaglianti. Diventa in poco tempo protagonista di un vero fenomeno di moda tra i clienti più giovani, in particolare in Italia, Francia e Giappone.

---

[210] MONCLER S.p.A. Sito ufficiale. Disponibile al seguente *link*: https://www.monclergroup.com/it/gruppo/storia (accesso effettuato 09/092020)

L'anno di svolta però si ha nel 2003 quando entra a far parte del Gruppo il giovane imprenditore italiano Remo Ruffini, attuale Presidente e Amministratore Delegato, il quale avvia una forte strategia di riposizionamento per rendere il "piumino globale". "Lavorando su vestibilità, ricerca estetica, sperimentalismo e materiali, lo spirito universale di Moncler si esplicita sempre di più"[211] e fa acquisire ai prodotti un carattere sempre più unico ed esclusivo. La filosofia perseguita dallo stesso Ruffini è chiara e semplice: i prodotti Moncler sono caratterizzati dall'elevata qualità dei materiali, da grande versatilità ed eleganza, e soprattutto dal fatto che ogni capo viene rigorosamente prodotto in Europa. In questo modo, l'evoluzione dell'azienda si affianca alla piena volontà di mantenere fedeltà assoluta al DNA del marchio.

Durante il decennio successivo, l'azienda ha continuato ad affermarsi e svilupparsi a livello mondiale, ampliando la sua presenza in diversi stati. Nel 2007 infatti ha stabilito una sua sede a Parigi; nell'anno successivo ha inaugurato la sua filiale italiana di Milano; nel 2010 invece si è stabilita anche a New York, dove è stata lanciata la prima collezione uomo-donna *Moncler Grenoble*, famosa per aver dato un taglio contemporaneo sia all'abbigliamento da sci sia a quello per l'*after-ski*; nel 2012 infine, ha inaugurato la propria presenza anche nel continente asiatico attraverso la nuova sede di Hong Kong.

Dopo sessant'anni di attività e a dieci anni dall'ingresso di Ruffini, nel 2013 Moncler fa il suo debutto nel Mercato Telematico Azionario (MTA), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., ad un prezzo di 10,20 euro per azione. Oggi il prezzo azionario si aggira intorno ai 32 euro, con il picco più alto che è stato raggiunto a gennaio 2020 quando ogni singola azione veniva valutata a 42,72 euro.

Il 2014 è stato un anno di particolare tensione per Moncler, quando a novembre la trasmissione di RaiTre "*Report*" muove un'inchiesta circa la provenienza e le pratiche utilizzate per la fornitura di piume destinate ad imbottire i piumini, in quanto, era possibile notare dall'etichetta, che fino a quel momento non erano dotati di alcuna filiera tracciata

[211] MONCLER S.p.A. Sito ufficiale. Disponibile al seguente *link*: https://www.monclergroup.com/it/gruppo/storia (accesso effettuato 09/092020)

contro la spiumatura da vivo, come invece altri marchi erano soliti a fare[212]. Inoltre, è stata accusata di praticare forti rincari di prezzo.

La reazione da parte del mercato non si è fatta attendere, il giorno dopo della messa in onda il titolo ha perso quasi il 5% e sono state prese d'assalto le principali piattaforme in cui il *brand* è presente, registrando "più di 22 mila menzioni, 3 mila *tweet*, l'*hashtag* nelle prime posizioni *trending topics* in classifica, più di 1.800 commenti ai post aziendali su *Facebook*"[213]. In risposta l'azienda ha pubblicato sul proprio sito una serie di dichiarazioni per cercare di smentire le varie accuse.

Incassato il colpo, nel 2015 viene redatto il primo Bilancio di Sostenibilità e il Piano di Sostenibilità, nel 2016 ottengono ed estendono la certificazione OHSAS 18001 e ISO 14001[214] a tutti gli uffici e negozi nel mercato europeo e americano e aggiornano il Codice Etico di Gruppo portandolo in linea con le migliori *best practice*. Nel frattempo l'azienda tocca soglia del miliardo di euro in termini di fatturato e ottiene diversi riconoscimenti per le sue politiche di *sustainability* e per la capacità di saper conciliare indicatori finanziari e ESG.

Infine, nel 2019 Moncler per la prima volta viene inserita negli indici *Dow Jones Sustainability World e Europe*, come *Industry Leader* del settore *Textile, Apparel & Luxury Goods*, e inoltre lancia il nuovo Piano di Sostenibilità "*Born to Protect*", aderisce al "*Fashion*

---

[212] F. BASSO, *Piumini e oche: Moncler accusa il colpo. Inchiesta di Report, titolo giù*, Corriere della sera, 2014. L'intero articolo è disponibile al seguente *link*: https://www.corriere.it/economia/14_novembre_03/moncler-smentisce-accuse-report-ma-titolo-crolla-553e22c8-6392-11e4-bb4b-8f3ba36eaccf.shtml (accesso effettuato 09/09/2020)

[213] F. ADINOLFI, *La reputazione corre online: il caso Moncler*, pubblicato in CVBLOGADINOLFI.COM, 2014. Disponibile al seguente *link*: https://cvblogadinolfi.com/2014/11/21/la-reputazione-corre-online-il-caso-moncler/ (accesso effettuato 09/09/2020)

[214] Secondo quanto riportato da ACSQ Certification Body, "l'ISO 14001 è lo *standard* internazionale per la gestione ambientale ed è il secondo sistema ISO più implementato al mondo. La norma ISO 14001 serve come quadro di riferimento per aiutare le organizzazioni a sviluppare i propri sistemi di gestione ambientale. Proprio come la ISO 9001 è molto adattabile e, quindi, può essere applicata a qualsiasi organizzazione che sia di prodotto o di servizio, che operi in qualsiasi settore di attività e che sia di qualsiasi dimensione. Mentre per l'OHSAS 18001 è uno specchio della ISO 14001 con l'eccezione che concentra i suoi sforzi di gestione in materia di salute e di sicurezza invece che sui problemi ambientali. Combinando la norma ISO 14001 per la gestione ambientale e la OHSAS 18001 per la salute e la sicurezza, è possibile realizzare un unico sistema di gestione. Tale sistema è in grado di offrire vantaggi sostanziali rispetto all'attuazione dei due sistemi separati". Per maggiori informazioni si veda l'articolo completo al seguente *link*: https://www.acsq.it/pubblicazioni/21-il-sistema-integrato-iso-14001-e-ohsas-18001.html (accesso effettuato 09/09/2020)

Pact" e realizza il Progetto "*Path*" per la definizione del *purpose* aziendale e dei valori[215]. A conferma del loro "impegno a sperimentare e a collaborare con tutti gli attori della filiera alla ricerca di soluzioni alternative che possano contribuire a contrastare i cambiamenti climatici, garantendo al tempo stesso gli alti *standard* di qualità e tecnicità tipici dei capi Moncler"[216], a dicembre viene lanciato sul mercato il piumino "*BIO-based e carbon neutral*". Come specificato dall'azienda stessa nella nota attraverso la quale viene annuncia il lancio, "il piumino è stato realizzato con tessuto, fodera, bottoni e zip derivanti da semi di ricino, materia prima che, rispetto ad una fonte di origine fossile, consente una riduzione delle emissioni di CO^2 di circa il 30%"[217].

A livello di presenza sul mercato, Moncler ha optato per un'organizzazione diretta che conta a livello mondiale più di 200 punti monomarca (i cosiddetti *Directly Operated Store* o DOS) che costituiscono il canale *retail*, 64 *wholesale* monomarca presenti nei più importanti *department store* del lusso e di importanti aeroporti, oltre che al negozio *online* così da mantenere il controllo sulla distribuzione.

Negli ultimi anni l'espansione del *business* si è registrata soprattutto grazie alla crescita del canale *retail* che nel 2019 ha rappresentato il 77,2% del fatturato complessivo[218], e rispetto all'anno precedete ha visto l'apertura di nuovi negozi e l'espansione di quelli esistenti. Il canale *wholesale*, che racchiude un'importanza strategica per Moncler, è stato soggetto ad una forte selezione e ad oggi l'azienda è presente nei migliori negozi multimarca e *department store* del lusso a livello mondiale, mentre la presenza a livello *online* si sviluppa attraverso lo *shop* diretto e alle piattaforme *multibrand store* specializzate in prodotti di *haute couture* (i cosiddetti *e-tailer*).

---

[215] MONCLER S.p.A. Sito ufficiale. Disponibile al seguente *link*: https://www.monclergroup.com/it/gruppo/storia (accesso effettuato 09/092020)

[216] MONCLER PRESENTA IL PIUMINO BIO-BASED E CARBON NEUTRAL. I semi di ricino diventano tessuto, bottoni e zip. 2019. Comunicazioni ufficiali Moncler disponibile al seguente link: https://www.monclergroup.com/wp-content/uploads/2019/12/MONCLER-PRESENTA-IL-PIUMINO-BIO-BASED-E-CARBON-NEUTRAL_ITA (accesso effettuato 11/09/2020)

[217] MONCLER PRESENTA IL PIUMINO BIO-BASED E CARBON NEUTRAL. I semi di ricino diventano tessuto, bottoni e zip, *op. cit.*

[218] Dati contenuti nella relazione finanziaria annuale 2019 pubblicata da MONCLER S.p.A. il 30 marzo 2020. Il *report* è disponibile al seguente *link*: https://www.monclergroup.com/wp-content/uploads/2020/03/Relazione-Finanziaria-Annuale-2019-1.pdf (accesso effettuato 11/09/2020)

A livello di risultati economici, Moncler presenta un *trend* crescente in tutti gli aspetti. Dal 2013 al 2019 è stata capace di triplicare i ricavi, superando i 1.500 milioni di euro, e di portare gli investimenti in aumento, riconducibili soprattutto al piano di espansione della rete *retail*, "all'ampliamento/*relocation* di alcuni importanti negozi, agli investimenti in IT e all'ampliamento/automazione del polo logistico italiano"[219]. Inoltre, con una posizione finanziaria netta (PFN) in notevole miglioramento, è possibile affermare che l'azienda gode di una buona struttura finanziaria ormai consolidata.

Figura 15 - Reti negozi monomarca

	31/12/2019	31/12/2018	Aperture Nette Esercizio 2019
Italia	19	20	-1
EMEA (escl. Italia)	56	55	1
Asia e Resto del Mondo	104	91	13
Americhe	30	27	3
Retail Monomarca	**209**	**193**	**16**
Wholesale Monomarca	**64**	**55**	**9**

Fonte: MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019

5.2 *Behind the brand:* valori e strategia d'impresa

Fondata su principi solidi e semplici, Moncler non ha mai rinunciato allo sviluppo, essendo predisposta per sua natura alla reinvenzione e all'evoluzione, pur rimanendo fedele e ancorata ai valori del gruppo. L'azienda stessa riconosce come proprio obiettivo quello di "perseguire uno sviluppo sostenibile e responsabile nel segmento dei beni di lusso a livello mondiale, in armonia e coerentemente all'unicità del proprio *heritage*"[220], vedendo nel cambiamento uno stimolo per continuare ad esplorare il mondo, l'instaurare un dialogo che sia continuo come base per ampliare la sfera dei clienti e nella flessibilità l'opportunità di perseguire i propri obiettivi.

[219] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.
[220] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2018.

Per delineare la strategia attraverso la quale Moncler si identifica è possibile identificare cinque pilastri[221]:

1. Sviluppare un marchio globale, capace di innovarsi continuamente mantenendo l'unicità del proprio posizionamento;
2. Percorrere una crescita sostenibile che porti valore a tutti gli *stakeholder*;
3. Cercare un selettivo ampliamento della gamma prodotti;
4. Sostenere lo sviluppo di tutti i canali distributivi in un'ottica di omnicanalità;
5. Rafforzare la propria cultura digitale.

Rimane di fondamentale importanza il valore economico generato e distribuito in quanto rappresenta per un'impresa la capacità di creare ricchezza e di ripartirla fra i propri *stakeholder*. A conferma di questo, rispetto al 2018, Moncler ha incrementato il proprio valore economico del 15%, raggiungendo 1.347,7 milioni di euro di fatturato, distribuendo agli stakeholder interni ed esterni l'82%, mentre il restante 18% è stato trattenuto all'interno dell'azienda.

Il modello *Enterprise Risk Management*

Entrando nel merito del modello di *Enterprise Risk Management* (ERM) adottato, Moncler presenta una gestione integrata del rischio allineata con le *best practice* internazionali con l'obiettivo di garantire un'ottimale identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali. Secondo quanto affermato dall'azienda stessa, il modello ERM da loro implementato ha l'obiettivo di identificare quante più tipologie di rischio possibile, in quanto potrebbero "pregiudicare il raggiungimento degli obiettivi strategici, intaccare gli asset aziendali e compromettere il valore del marchio. Esso è integrato nelle decisioni strategiche e nei processi decisionali rilevanti"[222]. I rischi si possono distinguere tra interni e esterni all'azienda e per quanto riguarda la gestione questa avviene attraverso sistemi di prevenzione e monitoraggio integrato nei processi aziendali, per mitigarne l'eventuale impatto in caso si manifesti, ad esempio tramite accordi di copertura assicurativa. In

[221] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.
[222] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.

particolar modo quelli esterni, in quanto legati al contesto di settore e di mercato, incidono sulla percezione di tutti gli *stakeholder* del modo di operare di Moncler.

Il modello *Enterprise Risk Management* di Moncler individua quattro categorie di rischi rilevanti:

- Rischio Strategico: comprende i cambiamenti del *business* o, al contrario, l'incapacità di allinearsi ai cambiamenti del contesto competitivo. Rientrano in questa categoria anche i rischi di sostenibilità;
- Rischio di *Business*: comprendono i rischi collegati all'operatività aziendale, all'assetto organizzativo, ai sistemi informativi e ai processi di controllo e di reporting del Gruppo;
- Rischio di *Compliance*: sono legati al non rispetto delle normative e dei regolamenti applicabili, all'attività aziendale, sia a livello nazionale che internazionale, nonché del Codice Etico e delle procedure interne;
- Rischi Finanziari: rientrano i rischi collegati alla gestione finanziaria, in particolare rischio di: liquidità, valute, tasso e controparti finanziarie per eventuali operazioni finanziarie e commerciali.

Inoltre, per tenere traccia di quanto svolto dal sistema di controllo interno a livello di valutazione e di azioni di mitigazione, il tutto confluisce nel Registro dei Rischi, il quale è oggetto di aggiornamenti per includere eventuali nuovi elementi di rischio e viene approvato dal Consiglio di Amministrazione con il supporto del Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità.

La matrice di materialità

Riprendendo un concetto esposto nel terzo capitolo, il *reporting* permette una valutazione approfondita della *performance* dell'organizzazione attraverso l'identificazione e la comunicazione di informazioni che si ritengono poter essere rilevanti, così da permettere un miglioramento continuo di tali *performance* nel tempo. Questo è riconducibile ad un principio già previsto nelle precedenti pubblicazioni e che il GRI ha adottato in concomitanza al Decreto, ovvero il principio della "materialità", o della rilevanza.

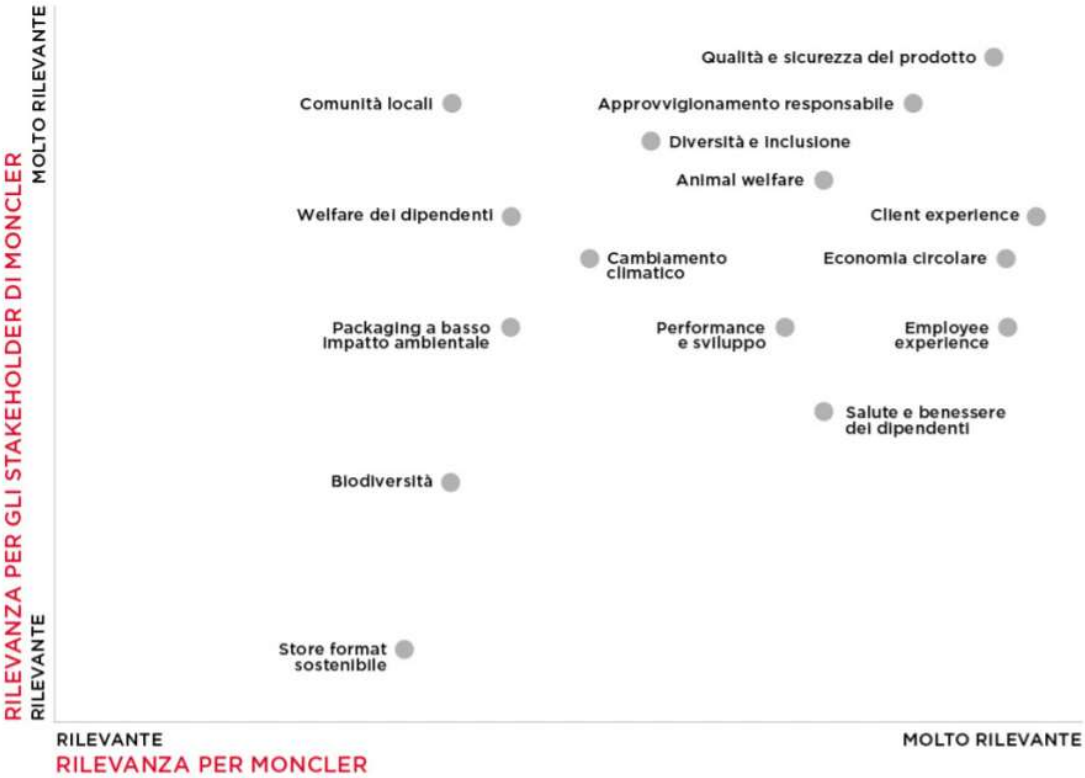
In sostanza, i GRI puntano ad identificare tutti gli impatti che si possono definire significativi, quindi meritevoli di attenzione da parte delle comunità di esperti, derivanti da una combinazione di fattori/circostanze interni ed esterni.

A conferma di questo, nelle dichiarazioni non finanziarie pubblicate da Moncler, si afferma che l'analisi di materialità viene considerata quale strumento determinante nell'identificare "le priorità ambientali e sociali più rilevanti, coerentemente con la propria strategia di business, e definire i contenuti della Dichiarazione Non Finanziaria"[223], allineandosi perfettamente agli standard di rendicontazione internazionale GRI. In termini di rendicontazione di sostenibilità, il Gruppo individua diversi elementi che in base alla propria realtà sono da considerati materiali, ovvero rilevanti, in quanto hanno un impatto significativo sulle *performance* economiche, sociali e ambientali della società. Coerentemente, l'analisi di materialità tiene in considerazione non solo il punto di vista dell'organizzazione ma anche quello degli *stakeholder*, che potrebbero essere influenzati in modo sostanziale nelle valutazioni e nelle decisioni. Riportando quanto esposto dall'impresa stessa, il processo di analisi di materialità è possibile riassumerlo come segue:

1. l'identificazione di tutti i potenziali aspetti materiali per Moncler attraverso l'analisi di documentazione aziendale (Codice Etico, Relazione Finanziaria Annuale, Piano Strategico, ecc.), documenti esterni sui cambiamenti di scenario, questionari di valutazione delle società di rating di sostenibilità, confronto con il settore di riferimento, ricerche sui media e su internet e standard/iniziative *multi-stakeholder*;
2. la prioritizzazione degli aspetti da parte dei referenti delle funzioni interne di Moncler, che hanno valutato le singole tematiche dal lato aziendale, quali portavoce della visione del Gruppo, e dal punto di vista degli stakeholder attribuendo una votazione su una scala da 1 a 5;
3. la presentazione dell'analisi al Consiglio di Amministrazione[224].

[223] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.
[224] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.

Figura 16 - La matrice di materialità di Moncler S.p.A.



Fonte: MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019

Com'è possibile notare sono 15 le tematiche considerate rilevanti e inserite nella matrice. Nel 2019 è stata ulteriormente aggiornata in virtù sia dell'evoluzione dello scenario di riferimento sia di nuove tematiche emergenti. Confrontato con gli anni precedenti infatti, alcuni elementi presentano un grado di rilevanza diversa, hanno cambiato la denominazione o non sono più presenti.

Il caso appena esposto è risultato utile per rendere possibile il passaggio fra quanto previsto dalle diverse direttive, viste come lato teorico, e le pratiche adottate nella realtà da un'impresa, viste come lato pratico. Riprendendo quanto precedentemente esposto in questo lavoro e applicandolo alla suddetta impresa, è possibile riscontrarne alcuni elementi che si cercherà ora di delineare. Essendo una società quotata, Moncler deve prestare una forte attenzione alle nuove disposizioni e all'evolversi degli scenari per non essere penalizzata.

Ad oggi, per integrare sempre più la sostenibilità nel proprio *business*, Moncler vanta una struttura di *governance* che, attraverso l'interazione dei diversi organi garantisce una completa supervisione e gestione di tali tematiche. Questo avviene perché il modo in cui viene condotto il business, mantenendo gli impegni assunti e dimostrandosi fedeli ai valori dichiarati, determina il vero valore dell'azienda. La capacità di integrare le decisioni di natura economica con i relativi impatti sociali e ambientali "è alla base della capacità dell'azienda di creare valore di lungo periodo per tutti gli *stakeholder*"[225]. Questa nuova sensibilità da parte delle imprese è possibile interpretarla in diversi modi, cercando di distinguere tra una predisposizione di tipo volontaria o sorta in seguito ad un evento determinante.

Quanto accaduto nel 2014 ne è infatti la prova. A seguito dell'inchiesta mossa nei suoi confronti, Moncler ha iniziato ad includere anche aspetti non finanziari nelle proprie dichiarazioni. Basandoci ancora una volta su quanto sostenuto dai neo-istituzionalisti, questa dinamica rappresenta la prova che le imprese nello svolgere la loro attività sono sottoposte a continue pressioni che incidono sul proprio modo di operare. In quello stesso anno inoltre veniva approvata la Direttiva 2014/95/UE attraverso la quale le dichiarazioni di carattere non finanziario passavano da una pratica volontaria ad un obbligo normativo. Moncler, quindi, allineandosi alle tempistiche europee, diventa addirittura una delle prime imprese a predisporre tali *report* in Italia, dal momento che l'entrata in vigore di tali disposizioni avverrà solo tre anni più tardi.

Definendosi un'impresa progressista e innovatrice in ambito di politiche non finanziarie, tali pressioni sono state inserite all'interno dell'ambito aziendale in maniera sinergica, e quindi il tipo di riscontro che hanno determinato a livello di organizzazione, nonostante l'abbiano indotta a rivedere il proprio modo di operare e soprattutto il tipo di comunicazione attuata con i propri *stakeholder*, non può che essere considerato come un aspetto positivo. Infatti in questa maniera, l'impresa rimane sempre allineata sia con le istituzioni sia con gli *stakeholder,* evitando che si vengano a creare asimmetrie informative riguardo la propria attività.

[225] MONCLER S.p.A., Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.

CONCLUSIONI

È prassi comune ormai considerare le *performance* aziendali in termini di impatto sulla società in cui opera l'organizzazione, e per tale motivo questa pratica negli ultimi anni ha acquisito sempre più importanza nella valutazione delle prestazioni complessive di un'impresa e della capacità di continuare ad operare in modo efficace. L'obiettivo delle pratiche di rendicontazione aziendale è sempre stato quello di fornire agli azionisti e agli altri *stakeholder* una visione quanto più completa possibile delle *performance* d'impresa. Ora però, per essere definita completa, si deve dar conto di aspetti relativi non più alla sola situazione finanziaria, ma riguardanti anche quella non finanziaria.

Con il presente elaborato si è voluto esporre quanto è stato fatto fino all'anno in corso in materia di comunicazione non finanziaria, e in particolare in ambito di sostenibilità, e quanto ancora sia necessario fare per rimanere al passo con cambiamenti che diventano sempre più frequenti e che difficilmente l'uomo è in grado di controllare. Inoltre, si è potuto comprendere a pieno quanto l'Unione Europea stia facendo a livello di obblighi normativi e come sia indispensabile che a livello aziendale la gestione dei rischi avvenga in maniera efficace ed efficiente attraverso un sistema (*Enterprise Risk Management)* capace di rispondere alla necessità di includere nei processi di *Corporate Governance* anche i meccanismi della gestione del rischio.

Tutto questo è stato analizzato sotto una chiave di lettura precisa. È stata proposta l'ottica neo-istituzionalista che si basa sull'idea che le imprese siano delle organizzazioni strutturate, basate su principi e strategie, facenti parti di un sistema. Tali organizzazioni nello svolgere la loro attività non risultano libere in quanto, per garantirsi la sopravvivenza, devono attenersi a dei *miti razionali* che, quasi fossero delle regole istituzionalizzate, modellano le forme organizzative. Il concetto che coglie al meglio questo tipo di processo è quello di isomorfismo istituzionale. Ovvero, un processo di omogeneizzazione costrittivo basato sul concetto di pressioni "che spingono un'unità facente parte di una certa popolazione ad assomigliare ad altre unità che si trovano ad affrontare lo stesso insieme di condizioni".[226]

[226] A. HAWLEY, *Human Ecology*. In D. L. SILLS, *International Enciclopedia of the Social Sciences*, MacMillan, New York, 1968.

In particolare, si è tentato di applicare tale prospettiva anche in ambito di sostenibilità. In questo modo il semplice fatto che le imprese abbiano iniziato ad adottare politiche ambientali ed a programmare processi responsabili assume inevitabilmente una visione differente. L'attenzione si sposta sul fatto che le decisioni prese dalle stesse aziende di adeguarsi a *standard* internazionali e di allinearsi a pratiche più restrittive siano mosse da pressioni istituzionali che le spingono verso tali orientamenti, condizionando fortemente le loro scelte.

In questo modo è possibile inquadrare questo processo nell'ottica istituzionalista di affermazione di una nuova pratica sociale per mezzo di una serie di pressioni i cui esiti possono avere risultati opposti. Tali pressioni possono avere cioè un doppio taglio: da una parte si rivelano utili per migliorare le pratiche aziendali e indirizzarle verso modelli innovativi ed educativi, dall'altra, essendo percepite come qualcosa che viene imposto dall'esterno, spingono le imprese a fornire informazioni non del tutto veritiere pur di non essere penalizzate. La linea di confine che separa questi aspetti può rivelarsi pressoché sottile, ed è compito del consumatore perciò allenare la propria capacità critica.

Innanzitutto, in questi ultimi anni si è assistito ad una crescente affermazione del *Green Marketing*, ovvero "un approccio al *marketing* atto a promuovere, sviluppare e commercializzare prodotti o servizi che soddisfino i bisogni dei potenziali consumatori, evitando, per quanto sia possibile, impatti negativi sull'ambiente"[227]. Questo nuovo modello unisce sotto un'unica definizione i concetti di sostenibilità e *marketing*, la cui sincronizzazione non risulta sempre facile a causa di programmi ed obiettivi differenti, ma con il livello di consapevolezza e coinvolgimento raggiunto, non resta altro da fare che fornire alle imprese gli strumenti utili per agire.

Il *Green Marketing* essendo ancora in una fase di rodaggio è visto come uno strumento che può portare le imprese che lo utilizzano a differenziarsi dalla concorrenza e allo stesso tempo a combattere i problemi ambientali. L'obiettivo principale quindi, è quello di riuscire a coinvolgere le persone per portarle verso stili di vita più sostenibili e contemporaneamente spostare l'attenzione dei consumatori su marchi più responsabili dal

[227] G. PISTILLI, *Il Green Marketing: la comunicazione della sostenibilità,* LUISS Guido Carli, Dipartimenti di impresa e management, Cattedra di Strategie di Comunicazione e Tecniche di Pubblicità, 2014-2015

punto di vista ambientale. In questo contesto le pratiche di comunicazione acquisiscono un ruolo non solo genericamente educativo ma, grazie alla proposizione di modelli innovativi, portano alla costruzione di veri e propri paradigmi sociali.

Sicuramente un ruolo decisivo è rappresentato anche dalla crescente pressione proveniente da un numero sempre più elevato di consumatori vicino ai temi ambientali, a cui le imprese devono dare rilievo senza trascurare allo stesso tempo il profitto economico. Per rendere possibile questo sviluppo sociale ed economico l'assetto aziendale e le attività ad esso collegate vengono completamente riviste. Il *Green Marketing* inteso come "variante ecologica di una disciplina economica classica come il *marketing* con un'influenza non trascurabile nel plasmare atteggiamenti e stili di vita della gente"[228], rappresenta un fenomeno complesso, il cui ruolo principale è "diffondere l'accettabilità sociale di scelte innovative dal punto di vista ambientale e rendere sempre più numerose le persone desiderose e capaci di fare scelte ecosostenibili."[229]

Se da un lato la presenza di pressioni esterne esercitate dall'alto dalle istituzioni e dal basso dai consumatori porta in qualche modo ad indirizzare le imprese verso pratiche più sensibili, di contro ci si chiede se la comunicazione non finanziaria non ricopra una funzione di puro *marketing* finalizzata alla raggiungimento di approvazione dall'esterno.

È stato sostenuto già diverse volte che vi sia una forte correlazione fra aspetti finanziari e non, e quindi viene posta notevole attenzione sulle modalità attraverso le quali agisce l'impresa nei confronti della società. In altre parole, l'organizzazione ha degli obblighi nei confronti di tutti gli altri soggetti che vivono ed operano nella società, e proprio per questo motivo si parla di "responsabilità sociale". Per queste ragioni si stanno sviluppando delle tecniche per contrastare un fenomeno sempre più ricorrente: il *greenwashing*.

La crescita dei fattori ESG rischia di portare con se anche lo sviluppo di prodotti finanziari che vengono classificati come sostenibili ma che in realtà di sostenibile hanno davvero poco. Il *greenwashing* è una pratica di *marketing* che consiste nel "promuovere come sostenibili strumenti finanziari che non lo sono con lo scopo di aumentarne la

[228] G. PISTILLI, *Il Green Marketing: la comunicazione della sostenibilità, op. cit.*
[229] G. PISTILLI, *Il Green Marketing: la comunicazione della sostenibilità, op. cit.*

vendita"[230]. Il proliferare di questi "falsi d'autore", riconducibili all'aumento dell'offerta di fondi di questo tipo, ha portato le istituzioni europee a considerare provvedimenti per contrastarlo e per rendere gli operatori finanziari più sensibili ad una maggiore trasparenza nella fase di collocamento dei prodotti sostenibili. Di fronte quindi a strumenti nuovi o che, per integrare in qualche modo aspetti di sostenibilità, inseriscono termini ESG nella denominazione, è necessario prestare attenzione dato che un semplice "*restyling*" non sempre coincide con un vero cambiamento nel processo di investimento, anzi spesso viene utilizzato per incentivare tipi di prodotti che fanno fatica ad attrarre flussi di capitali.

Si condivide perciò l'idea che per contrastare fenomeni di questo tipo soprattutto in ambito ambientale, sia necessario impiegare un'attività di comunicazione di tipo terminale. Ovvero, qualificare un'attività o un prodotto sostenibile dovrebbe avvenire solo in seguito ad un accurato processo di revisione, così che si possano ottenere dati certificabili. La sostenibilità potrà rappresentare un vantaggio competitivo riconosciuto dall'esterno solo quindi se preceduta da un processo strutturato e una revisione dell'intera filosofia aziendale così da permettere al brand di affermarsi con un'offerta di prodotti reali e coerenti. La difficoltà sta comunque nel riuscire a far percepire ad un *target* diversificato, e non sempre competente, contenuti molto articolati e complessi.

Il contesto ambientale presenta inoltre un forte legame con il concetto di cambiamento e con esso anche il grado di incertezza che ne deriva. Per questo motivo la teoria neo-istituzionalista, basata sul raggiungimento di una situazione di equilibrio a livello di sistema, in merito a questa circostanza, viene messa in discussione. L'isomorfismo, inteso come l'emulazione di modelli da cui è possibile tratte privilegi e legittimazione, può essere identificato quale processo mimetico, volto al raggiungimento di una situazione di equilibrio che destruttura lo stato precedente. Con il concetto di cambiamento difficilmente quest'ultimo trova un punto d'incontro.

---

[230] S. SILANO, *10 storie di investimento sostenibile nel 2019*, Morningstar, 2019. Disponibile al seguente *link*: https://www.morningstar.it/it/news/198435/10-storie-di-investimento-sostenibile-nel-2019.aspx (accesso effettuato 20/09/2020)

Se per i neo-istituzionalisti il processo di omogeneizzazione diventa sempre più evidente a causa delle pressioni esterne a cui sono sottoposte le imprese durante lo svolgimento delle proprie attività, alcuni studi invece affermano che ad alimentare invece i processi di emulazione di pratiche e politiche sia proprio la condizione di incertezza[231]. Inoltre, le organizzazioni non vengono più identificate quali entità passive in quanto agiscono con il fine di accrescere e migliorare se stesse.

Il cambiamento è un processo per sua natura imprevedibile e coinvolge in prima linea le organizzazioni e gli *stakeholder*, ai quali risulta impossibile non essere travolti, in maniera più o meno radicale, e ciò porta le imprese ad affrontare con più probabilità delle crisi, a livello di *business* e di pratiche precostituite[232]. Il mondo apparentemente stabile del secolo scorso a cui erano abituate le grandi imprese è stato soggetto ad una serie di shock di tipo economico, politico e culturale, che ha costretto tali imprese a prendere sul serio il cambiamento per confermare o addirittura accrescere la proprio presenza.

È necessario quindi che le imprese dimostrino una certa capacità nel controllare i cambiamenti, altrimenti saranno questi ultimi a prevalere. Ancora una volta, emerge quanto sia necessario che le organizzazioni si dimostrino pronte attraverso un percorso di monitoraggio continuo che coinvolga la totalità dei processi aziendali, in modo da rendere la trasformazione organizzativa più agevole. Il monitoraggio, insieme all'analisi, diventa quindi un'operazione fondamentale nell'ambito delle trasformazioni organizzative.

Ovviamente si tratta di un'area difficile da delineare e analizzare con precisione a causa della complessità dei processi coinvolti. Tuttavia, lo studio di tali processi non è qualcosa che dovrebbe essere visto come opzionale o un argomento inconsueto all'interno dell'analisi organizzativa. Lo studio della natura e dei processi di cambiamento, dev'essere la sfida contemporanea.

---

[231] F. BLUMETTI, *Le dinamiche non-istituzionali della Management Education in Italia. Due business school a confronto.*

[232] A tal proposito si veda A.D. MEYER, G.R. BROOKS, J.B. GOES, *Environmental Jolts and Industry Revolutions: Organizational Responses to Discontinuous Change*, Strategic Management Journal, Vol. 11, Special Issue: Corporate Entrepreneurship, 1990, pp. 93-110, e R. GREENWOD, R. SUDDABY, C. R. HININGS, *Theorizing Change: The Role of Professional Associations in the Transformation of Institutionalized Fields*, Academy of Management Journal, 2002, Vol. 45, No. 1, pp. 58-80.

"*If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential*"[233]. Secondo quanto affermato da Raymond Dalio, fondatore di *Bridgewater Associates*, il più grande *hedge fund* del mondo, e autore del libro "*Principles: Life Work*", al primo posto fra i *bestseller* del *New York Times*, le sfide devono essere affrontate come una prova e un'occasione per rafforzare la propria posizione puntando oltre i propri limiti. Sebbene tale processo possa portare a fallire o al contrario, al successo, quello che conta è saper trarre i benefici da ogni situazione per poter raggiungere livelli sempre più alti, cosicché quello che prima poteva sembrare complesso, possa diventare, poi, estremamente semplice.

[233] R. DALIO, in "*Tweeter*", 21 Maggio 2020.

BIBLIOGRAFIA

- ABBRUZZESE A. (2018-2019), *La finanza sostenibile: uno sguardo al futuro. Analisi empirica dei benefici economici*, Dipartimento di Impresa e Management, LUISS, pag. 7
- ADAMS C. A., FROST G. (2006), *Accessibility and functionality of the corporate web site: implications for sustainability reporting*, Business Strategy and Environment, 15, 275-287
- ADICONSUM (2010), *"Progetto "training in progress"- l'evoluzione del concetto di responsabilità sociale d'impresa"*.
- AGOSTINI M., COSTA E. (2016), *Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups*, Social and Environmental Accountability Journal, Pag. 3.
- BALL A., OWEN D., GRAY R. (2000), *Trasparenza esterna o acquisizione interna? Il ruolo delle dichiarazioni di terze parti nell'aggiunta di valore ai rapporti sull'ambiente aziendale,* Strategia aziendale e ambiente.
- BALZARETTI E. (2009), *Appunti per una comunicazione sostenibile,* contenuto in SCENA/RI DI SOSTENIBILITA', *La comunicazione ambientale attraverso lo strumento audiovisivo,* Progetto pilota realizzato con il contributo della provincia di Torino.
- BARNIER M. (2014), *The EU transparency and accounting directives*, Journal of World Energy Law and Business.
- BATTAGLIA A. (2014-2015), *La Grande Recessione. Un'analisi delle sue cause con un approfondimento sui casi Germania e Italia*, Università degli studi di Padova, pag. 6
- BAUM J., OLIVER C. (1991), *Institutional Linkages and Organizational Mortality,* Sage Publications, Inc.. 36 (2), 187-218
- BERARDI D., CASARICO F., MOSSO V., TRAINI S. (2019), *I finanziamenti "green" nei servizi Ambientali,* Laboratorio SPL Collana Ambiente.
- BERETTA S. (2006), *No news bad news. Perché e come comunicare informazioni economico finanziarie sulla base volontaria,* EGEA, Milano.
- BERTOLI P. (2006), *I nuovi paradigmi della comunicazione economico-finanziaria delle imprese*, in Gli *Annual Report* delle società Italiane, Edizioni Andaf.
- BLUMETTI F., *Le dinamiche non-istituzionali della Management Education in Italia. Due business school a confronto.*
- BOESSO G. (2001), *Lo stakeholder reporting nei bilanci delle società quotate. Percezioni dei manager e comunicazione volontaria*, Giappichelli Editore, Torino.

- BORZI N., nel suo articolo *Troppe aziende "irresponsabili" negli indici di borsa "responsabili",* contenuto ne *La bolla del capitalismo etico* di A. TRICARICO.
- BROWN H. S., DE JONG M., LEVY D. (2009), *Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting*, Journal of Cleaner Production.
- BUGIN D. (2017-2018), *La Direttiva 2014/95/UE e la disclosure di carattere non finanziario,* Università Ca'Foscari Venezia.
- CARROLL A. B. (1991), *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, July-August.
- CARUSO E. (2019), *Come si è arrivati alla grande crisi del 2008. Parte I*, Impresa Oggi.
- CASARSA F. (2019), *Classificare le attività sostenibili: i punti interrogativi dell'Europa,* articolo pubblicato in il Punto pensioni&lavoro.
- CHIESARA L. (2000), *Il neoistituzionalismo nell'analisi organizzativa*, Edizioni di Comunità, (ed. or. 1991) Torino, XXX-636.
- CODICE CIVILE, Art 2423 (prima versione del 1942): "*il bilancio deve indicare con chiarezza e precisione gli utili conseguiti e le perdite sofferte*".
- CODICE CIVILE, Art. 2423: Redazione del bilancio
- COMMISSIONE EUROPEA (2011), *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese,* Comunicazioni della Commissione, COM(2011)0681 definitivo.
- COMMISSIONE EUROPEA (2019), *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima,* Comunicazione della Commissione, C(19)4490 finale.
- Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Action Plan on Financing Sustainable Growth,* Bruxelles, COM(18)097 finale.
- COSO, *Enterprise risk management.* Committee of the Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. 2004.
- COSTA G., GUBITTA P., PITTINO D. (2014), *Organizzazione aziendale. Mercati, gerarchie e convenzioni*, McGraw-Hill Education (Italy) s.r.l., Milano, 319.
- CUOASPACE BUSINESS SCHOOL (2018)*, Gli strumenti di accountability: da rendicontazione a comunicazione della sostenibilità*.
- D'ANGERIO V. (2019), *Gli investimenti sostenibili sfiorano 31mila miliardi di dollari*, IlSole24Ore.com, Milano.

- DALIO R. (2020), in "*Tweeter*", 21 Maggio 2020.
- DAWKINS C. E., FRAAS J. W. (2011), *Erratum to: beyond acclamation and excuses. Environmental performance, voluntary environmental disclosure and the role of visibility*, Journal of Business ethic.
- Dlgs. 30 dicembre 2016, n. 254
- DEEGAN C. (2002), *Introduction: the legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation*, Accounting, Auditing & Accountability Journal.
- DUMAY J., GUTHRIE J., FARNETI F. (2010), GRI Sustainability Reporting Guidelines for Public and Third Sector Organizations. A critical review. Public Management Review, 12(4), 532-548.
- EDWARDS M., HULME D. (1998), *Too close for comfort? The impact of official Aid on Nongovernmental organizations*, 961-973, p. 15.
- ETICA ESG investimenti responsabili, *Rischio ESG, nuova frontiera nelle strategie di investimento.*
- EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (2020), *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*.
- FASAN M., BIANCHI S. (2017)*, L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study*, i libri di Ca'Foscari.
- FLOWER J. (2014), *The International Integrated Reporting Council: A story of failure*, Critical Perspectives on Accounting, Elsevier Ltd.
- FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE (2019), *L'Unione Europea e la finanza sostenibile Impatti e prospettive per il mercato italiano*.
- FORUM PER LA FINANZA SOSTENIBILE (2019), *Risparmiatori italiani e cambiamento climatico*, pag. 4.
- FREEMAN R. E. (2001), *Stakeholder Theory of the Modern Corporation*, Perspectives in Business Ethics Sie.
- FREEMAN R. E., VELAMURI S. R. (2006) *A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility*. In: Kakabadse A., Morsing M. (a cura di) Corporate Social Responsibility. Palgrave Macmillan, Londra.
- FREEMAN R. E., RUSCONI G., DORIGATTI M. (2007), *Teoria degli stakeholder*, Franco Angeli, Milano.
- GRAY R. (2001), *Trent'anni di contabilità sociale, rendicontazione e revisione: cosa (se non altro) abbiamo imparato?,* Etica aziendale: una rassegna europea.

- GREENWOD R.,HININGS C. R. (1988), *Organizational Design Types, Tracks and the Dynamics of Strategic Change*, Research Article. 9 (3), 293-316
- GRIFFITH E. E., HAMMERSLEY J. S., KADOUS K. (2015). *Audits of complex estimates as verification of management numbers: How institutional pressures shape practice.* Contemporary Accounting Research, 32(3), 833-863.
- GUGLIELMI M. G. (2011), L'Isomorfismo organizzativo. Conferme e confutazioni, pubblicato da ITALIANOinATTESA.
- GUIDARA F. (2011)*, La comunicazione finanziaria. Come dialogare e convincere il mercato,* EGEA.
- HAWLEY A. (1968), *Human Ecology*. In D. L. SILLS, *International Enciclopedia of the Social Sciences*, MacMillan, New York.
- HESS D. (2007), *Social reporting and new governance regulation: the prospects of achieving corporate accountability through transparency*, Business ethics Quarterly. Pag. 456
- HUBBARD G. (2009), *Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line*, Business Strategy and the Environment, 19, 177-191,
- LEOPIZZI R., CORONELLA S., PIZZI S.(2018), *Il d.lgs. 254/2016 sull'informativa non finanziaria: prime evidenze in Italia sul "prima" e sul "dopo"*, Franco Angeli s.r.l., Milano, Pag. 867
- Libro Verde della Commissione Europea (2001), *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, COM(2001) 366 definitivo.
- LYDENBERG S., ROGERS J., WOOD D. (2010), *From Transparency to Performance: Industry-Based Sustainability Reporting on Key Issues*, Hauser Center for Non-profit Organizations at Harvard University, Cambridge.
- MAGNI A. (2011-2012), *Aspetti evolutivi della misurazione e comunicazione delle performance d'impresa: l'integrated reporting. Analisi si alcuni casi aziendali,* Università commerciale "Luigi Bocconi", Facoltà di economia, Milano.
- MAGRASSI L. (2015), *GRI Sustainability Reporting Guidelines e IIRC Integrated Reporting Framework. Spunti di riflessioni su due principali standard di sustainability reporting*. contenuto nel FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI.
- MANGANARO F. (2009), *L'evoluzione del principio di trasparenza amministrativa*, Università Mediterranea, Reggio Calabria, Articolo in rivista, ISSN: 2038-1662. 124.
- MARTINO A. (2008-2009), *Responsabilità Sociale d'Impresa e Stakeholder View*, Università degli studi di Milano - Bicocca. Pag. 60

- MASSA I., MERLI R., PREZIOSI M. (2014), *Una revisione critica delle linee guida G.4,* In Innovation, Sustainability and Consumerism: Commodity Science Development for value creation and competitiveness. XXVI National Congress of Commodity Sciences, Business and Management Department of Pisa University, pag. 7.
- MATACENA A. (2008), *Responsabilità sociale delle imprese e accountability: alcune glosse.* Rimini: Diapason, p. 43. DOI 10.6092/unibo/amsacta/2596. In: Note e ricerche.
- MAZARS INSIGHT (2017), *Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. Come prepararsi alla prima dichiarazione non finanziaria (D.LGS N. 254/2016) al 31 Dicembre 2017*.
- MEYER J., ROWAN B. (1977), *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*, The University of Chicago Press. 340-363
- MEREU F. (2020), *Come funziona la tassonomia UE che classifica i green bond?*, RIENERGIA ambiente e risorse, punto per punto.
- MIGLIACCIO G. (2007), *Verso nuovi schemi di bilancio. Evoluzione e prospettive di forme e strutture del bilancio d'esercizio*, Franco Angeli, Milano.
- MONCLER PRESENTA IL PIUMINO BIO-BASED E CARBON NEUTRAL (2019). I semi di ricino diventano tessuto, bottoni e zip. (online) Comunicazioni ufficiali MONCLER S.p.A.
- MONCLER S.p.A. (2018), Dichiarazione consolidata non finanziaria 2018.
- MONCLER S.p.A. (2018), Dichiarazione consolidata non finanziaria 2019.
- MORELLI U., *Una nuova saggezza necessaria. Sostenibilità e cambiamento ambientale e climatico*, di CUOA *Business School*.
- MORETTI V. (2006), *Il neoistituzionalismo, blog.vincenzomoretti.it.*
- NEDCOMMUNITY, AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI ED INDIPENDENTI, Effective governance outlook: *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali*, N. 5 – GENNAIO 2018, in corso di pubblicazione sul numero di marzo 2018 della rivista dei dottori commercialisti (Giuffrè), pag. 9.
- O'RIORDAN L., FAIRBRASS J. (2008), *Corporate Social Responsibiliy (CSR): Models and Theories in Stakeholder Dialogue*, Journal of Business Ethics, n.83.
- OWEN D. (2006), *Emerging issues in sustainability reporting*, Business Strategy and Environment, 15, 217- 218
- PALIAGA M. (2015), *Riflessioni sullo sviluppo economico locale e sull'importanza degli investimenti,* Università "Juraj Dobrila".

- PISTILLI G. (2014-2015), *Il Green Marketing: la comunicazione della sostenibilità,* LUISS Guido Carli, Dipartimenti di impresa e management, Cattedra di Strategie di Comunicazione e Tecniche di Pubblicità.
- PISTONI A., SONGINI L., PERRONE O. (2015), *Come e perché dell'approccio di un'azienda alla RSI e alla sostenibilità: un caso di studio di una grande azienda europea*, Springer Science-Business Media New York.
- PORTER M. E., KRAMER M. R. (2006), *Strategia e società. Il punto d'incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility*, Harvard Business Review. Pag. 19
- POST J. E., PRESTON L. E., SACHS S. (2002), *Redefining the corporation: stakeholder Management and Organizational* Wealth, Stanford, Stanford University Press.
- POWELL W., DIMAGGIO P. J. (1977), *Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*.
- POWELL W., DIMAGGIO P. J. (1983), *The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality* in Organizational Fields, American Sociological Association. 147-160.
- POWELL W., DIMAGGIO P. J. (1991), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, The University of Chicago.
- QUAGLI A. (2004), *Comunicare il futuro*, FrancoAngeli. 224
- S'ALESSANDRO A. (2014-2015), *Responsabilità sociale e stakeholder engagement: una verifica riferita alle imprese italiane,* Università degli studi D'Annunzio di Chieti-Pescara, Scuola delle Scienze Economiche, Aziendali, Giuridiche e Sociologiche, pag. 17-18.
- SACCONI L., FAILLO M. (2005), Introduzione, in "*Impresa Sociale*", p. 14
- SELLERI L. (2016), *L'Enterprise Risk Management quale sistema di protezione e di creazione di valore*, Economia aziendale online.
- SILANO S. (2019), *10 storie di investimento sostenibile nel 2019*, Morningstar.
- SLACK T., HININGS B. (1994), *Institutional pressures and isomorphic change: An empirical test.* Organization studies, *15*(6), 803-827.
- SNIDER J., HILL R.P., MARTIN D. (2003), *Corporate Social Responsibility in the 21th Century: A View from the World's Most Successful Firms*, Journal of Business Ethics.
- SOMMACAL A. (2016), *Mission e vision aziendale: cosa sono e quali sono le differenze*, Danea Blog.
- SPAVENTA L. (2009), *La grande crisi del nuovo secolo,* Treccani.

- TREGIDGE H., MILNE M. (2006), *From sustainable management to sustainable development: A longitudinal analysis of a leading NZ environmental reporter*. Business Strategy and Environment, 15, 219-241.
- WILSON M. C. (2013), *A Critical Review of Environmental Sustainability Reporting in the Consumer Goods Industry: Greenwashing or Good Business?,* Journal of Management and Sustainability, 3(4).
- World Business Council for Sustainable Development (2017), *Sustainability and enterprise risk management: The first step towards integration*.
- VETTA P. (2019), *Impact investing, la nuova finanza sostenibile*, Starting Finance.

SITOGRAFIA

- ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE (ACF). https://www.acf.consob.it/glossario/-/asset_publisher/cThPbj4ayk1c/content/investitore-retail (accesso effettuato 07/07/2020)
- BASSO F. (2014), *Piumini e oche: Moncler accusa il colpo. Inchiesta di Report, titolo giù*, Corriere della sera. (online) L'intero articolo è disponibile al seguente *link*: https://www.corriere.it/economia/14_novembre_03/moncler-smentisce-accuse-report-ma-titolo-crolla-553e22c8-6392-11e4-bb4b-8f3ba36eaccf.shtml (accesso effettuato 09/09/2020)
- BORSA ITALIANA, https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/versioniprecedenticodice.htm (accesso effettuato: 17/02/2020)
- BORSA ITALIANA, https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/investitore-istituzionale.html#:~:text=Alla%20categoria%20degli%20investitori%20istituzionali%20appartengono%3A&text=gli%20organismi%20di%20investimento%20collettivo,immobiliari%2C%20speculativi%20e%20le%20Sicav%3B&text=i%20fondi%20pensione%3B&text=le%20compagnie%20di%20assicurazione. (accesso effettuato 07/07/2020)
- BORSA ITALIANA, https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/risk-management-107.htm (accesso effettuato 20/08/2020)
- COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/versioniprecedenticodice.htm (accesso effettuato: 17/02/2020)
- COMMISSIONE EUROPEA https://ec.europa.eu/clima/policies/budget_it (accesso effettuato 16/07/2020).
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2018), "*Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria*", https://st.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2018/03/08/CNDCEC-Rilevanza-nella-disclosure-e-dlgs-254-2016-070318.pdf (accesso effettuato 14/03/2020)
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2019), *Sostenibilità aziendale e sviluppo professionale. Corporate governance e risk management*. https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/Sostenibilit%E0+aziendale+e+sviluppo+professionale.+corporate+governance+e+risk+management/0c0423c5-6056-45b8-b3d3-a14518f14188 (accesso effettuato 21/08/2020)

- ETICA ESG investimenti responsabili https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/rischio-esg (accesso effettuato 21/08/2020)
- FONDAZIONE PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE, https://www.fondazionesvilupposostenibile.org/rendicontazione-non-finanziaria-obbligo-imprese-grandi-dimensioni-di-comunicare-performance-ambientali-e-sociali/ (accesso effettuato 26/02/2020)
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE, http://www.bilanciosociale.net/wp-content/uploads/GRI_Linee-guida-per-il-reporting-di-sostenibilit%C3%A0.pdf (accesso effettuato (07/03/2020)
- GLOBAL SUSTAINABLE INVESTEMENT ALLIANCE, http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (accesso effettuato 05/07/2020).
- GRI EMPOWERING SUSTAINABILITY DECISIONS, https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI%27s%20Contribution%20to%20Sustainable%20Development%202016-2020%20(2).pdf (accesso effettuato 10/03/2020)
- IG.COM, https://www.ig.com/it/strategie-di-trading/i-peggiori-crolli-della-storia-della-borsa0-190118 (accesso effettuato 03/07/2020)
- CVBLOGADINOLFI.COM, https://cvblogadinolfi.com/2014/11/21/la-reputazione-corre-online-il-caso-moncler/ (accesso effettuato 09/09/2020)
- IL SOLE24ORE, https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/investimenti-greenfield.html (accesso effettuato 17/06/2020)
- INTEGRATED REPORTING <IR>, https://integratedreporting.org/integratedreport2019/ (accesso effettuato 16/03/2020)
- MELIS V. (2017), *Imprese al test di sostenibilità*, IlSole24Ore. https://www.ilsole24ore.com/art/imprese-test-sostenibilita-AEMWZ1fB (accesso effettuato: 13/02/2020)
- MONCLER S.p.A. Sito ufficiale. https://www.monclergroup.com/it/gruppo/storia (accesso effettuato 09/092020)
- WIKIPEDIA https://it.wikipedia.org/wiki/Bilancio_ambientale
- WIKIPEDIA https://it.wikipedia.org/wiki/Responsabilit%C3%A0_sociale_d%27impresa
- WIKIPEDIA https://it.wikipedia.org/wiki/Finanza_sostenibile#Prodotti_e_operatori_del_mercato
- WORLD ECONOMIC FORUM http://www3.weforum.org/docs/GRR17_Report_web.pdf (accesso effettuato 27/02/2020)

INDICE FIGURE

Figura 1 - Piramide di Carroll 24
Figura 2 - A Stakeholder Model of the Corporation 34
Figura 3 - La relazione fra environmental performance e disclosure 48
Figura 4 - Crescita degli asset in investimenti sostenibili nel mondo 78
Figura 5 - Proporzione investimenti sostenibili per Stato 2014-2018 79
Figura 6 - Leve di investimento 83
Figura 7 - Canali d'informazione 84
Figura 8 - Attitudini di investimento 85
Figura 9 - Conoscenza dei prodotti SRI 86
Figura 10 - Proposta di prodotti SRI 87
Figura 11 - Rilevanza dei temi ESG in finanza 88
Figura 12 - Fattori che incideranno sull'economia e interventi necessari per la tutela ambientale 89
Figura 13 - Emissioni Green Bond in Italia (miliardi di euro) 96
Figura 14 - Processi Sustainable Enterprise Risk Management (SERM) 102
Figura 15 - Reti negozi monomarca 111
Figura 16 - La matrice di materialità di Moncler S.p.A. 115

INDICE TABELLE

Tabella 1 - Le fasi dell'accountability 16
Tabella 2 - Le responsabilità economiche, legali e filantropiche della CSR 26
Tabella 3 – Le diverse posizioni in materia di stakeholder 37
Tabella 4 - Voluntary e Regulation a confronto 54
Tabella 5 - La struttura dei GRI standard 61