



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

**L'impatto delle performance finanziarie
aziendali sul fenomeno del CSR decoupling.
Un'analisi empirica**

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Elisa Cavezzali

Laureanda

Marta Favaro

Matricola 856781

Anno Accademico

2019 / 2020

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1: LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA	8
1.1 Introduzione	8
1.2 Evoluzione e basi teoriche	8
1.2.1 Responsabilità sociale d'impresa.....	8
1.2.2 Evoluzione nella letteratura e nella storia.....	10
1.2.3 Principali teorie alla base della RSI	14
1.2.4 Framework teorico.....	20
1.3 Scelte di responsabilità sociale d'impresa	21
1.3.1 Argomenti a favore e contro	21
1.3.2 CSR Drivers	22
1.3.3 Benefici della responsabilità sociale d'impresa	24
1.4 Corporate Social Performance e Corporate Financial Performance	29
1.4.1 Corporate Social Performance	29
1.4.2 La valutazione delle CSP	31
1.4.3 La relazione tra CSP e CFP	32
1.5 Tema di ricerca	44
CAPITOLO 2: CSR DECOUPLING.....	45
2.1 Introduzione	45
2.2 CSR disclosure.....	46
2.2.1 La comunicazione aziendale volontaria.....	46
2.2.2 La disclosure volontaria in materia di sostenibilità	48
2.2.3 I primi passi verso la regolamentazione	50
2.2.4 Le linee guida per la redazione della CSR disclosure	52
2.2.5 Motivazioni sottostanti la CSR disclosure e benefici	56
2.2.6 I costi della CSR disclosure.....	60
2.2.7 Le determinanti del livello di CSR disclosure	62
2.2.8 I risultati finanziari aziendali come determinanti della CSR disclosure	65
2.3 CSR decoupling	67
2.3.1 Azioni esterne ed interne all'impresa.....	67

2.3.2 Il concetto di decoupling	69
2.3.3 Classificazione dei fenomeni di CSR decoupling	72
2.3.4 Cause che determinano il CSR decoupling	80
CAPITOLO 3: CSR DECOUPLING E PERFORMANCE FINANZIARIE.....	84
3.1 Obiettivo della ricerca.....	84
3.2 Ipotesi di ricerca	86
3.3 Metodologia d'analisi	92
3.3.1 Campione di riferimento	92
3.3.2 Specificazione del modello	92
3.3.3 Variabili dipendenti: social disclosure, social performance, decoupling	95
3.3.4 Variabili indipendenti: performance finanziarie	97
3.2.5 Variabili di controllo	99
3.4 Risultati	102
3.4.1 Statistiche descrittive e correlazioni.....	102
3.4.2 Analisi dei risultati delle regressioni	111
3.5 Discussione dei risultati	117
3.5.1 Riassunto dei risultati	117
3.5.2 Contributi teorici	119
3.5.3 Limitazioni e ricerche future.....	120
CONCLUSIONI.....	122
BIBLIOGRAFIA.....	125
SITOGRAFIA.....	142

INTRODUZIONE

La Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) o *Corporate Social Responsibility (CSR)* coinvolge un ampio insieme di pratiche discrezionali, che negli ultimi due decenni hanno ottenuto un crescente interesse da parte di studiosi e manager. Recentemente si è rivolta particolare attenzione non solo all'applicazione dei principi di RSI all'interno delle attività aziendali, ma anche alla comunicazione, da parte delle società, dei risultati ottenuti, al fine di permettere a tutti gli stakeholder di riconoscere l'impegno dedicato a tale ambito.

La *CSR disclosure*, ovvero la divulgazione delle informazioni relative alla responsabilità sociale, avviene principalmente attraverso i bilanci e i report di sostenibilità, i siti web istituzionali, le dichiarazioni pubbliche, nonché la pubblicazione dei codici di condotta aziendali, l'adesione a organizzazioni di volontariato o l'inserimento dei principi di RSI nelle promozioni commerciali. Di recente, alle pratiche di contabilità tradizionali vengono affiancati o implementati dati concernenti le prestazioni ambientali e sociali. La predisposizione dei report di sostenibilità avviene su base volontaria, in quanto non esiste una regolamentazione armonizzata tra i Paesi; questo ha portato alla definizione, da parte di organismi pubblici e privati, di linee guida a cui le società possono aderire, al fine di facilitare la redazione dei documenti di *CSR disclosure*.

Nonostante l'aumento delle pressioni che spingono le imprese a comportarsi in modo socialmente responsabile, si denota una diversità nelle risposte aziendali alle aspettative sociali. Alcune imprese, dette "silenziose" non comunicano a sufficienza i propri sforzi e i risultati derivanti dalle attività di RSI, detti *Corporate Social Performance (CSP)*. Altre, al contrario, sono coinvolte in un comportamento sostenibile solo di facciata, in quanto fingono un impegno nella responsabilità sociale attraverso l'adozione di una *disclosure* di alto livello. I critici sottolineano che anche alcuni dei più accesi sostenitori aziendali della RSI si impegnano in sforzi superficiali per placare le richieste degli stakeholder.

Pertanto, le forme di comunicazione aziendale talvolta non riflettono il reale impegno rivolto alla RSI; l'incoerenza tra i risultati generati dalle attività di responsabilità sociale e la *disclosure* relativa viene definita *CSR decoupling*. Il disallineamento tra le azioni esterne di divulgazione e quelle interne di effettiva realizzazione può derivare da scelte strategiche, oppure può essere determinato da fattori caratterizzanti il contesto in cui si inserisce l'impresa.

Nella letteratura sono presenti numerosi studi volti ad analizzare gli effetti finanziari generati dalle CSP, dalla *disclosure* e recentemente anche dal fenomeno del *decoupling*; tuttavia

rimane incompleta la comprensione di ciò che spinge alcune imprese ad impegnarsi in modo sostanziale nella responsabilità sociale senza comunicarlo sufficientemente, mentre altre costruiscono un'immagine sostenibile solo simbolica.

Questo elaborato si pone l'obiettivo di individuare le determinanti del *CSR decoupling*, in particolare indaga su una possibile relazione tra le prestazioni finanziarie aziendali e il grado di *decoupling*, analizzando l'effetto che producono gli indici di performance finanziari (contabili e di mercato) su tale fenomeno. Ricerche empiriche dimostrano che le attività di responsabilità sociale e il livello di comunicazione aziendale vengono influenzate dalle performance finanziarie, in quanto se da un lato i comportamenti di RSI generano vantaggi economici, dall'altro implicano anche dei costi. Il management è chiamato a valutare la convenienza delle scelte di comunicazione attraverso una logica di *trade-off* tra costi e benefici. Si ipotizza pertanto che il *decoupling*, ottenuto dalla differenza tra *disclosure* e CSP, sia condizionato dal contesto finanziario aziendale.

Le crescenti aspettative degli stakeholder hanno reso complesso il processo di allocazione delle risorse, in quanto l'impresa deve considerare i potenziali impatti economici e finanziari generati dalle proprie azioni in ambito sociale. Si ritiene che il management effettui le scelte inerenti all'ambito della RSI in base alla disponibilità di risorse, alla redditività e al proprio posizionamento nel mercato.

La struttura logico-espositiva dell'elaborato prevede la presentazione iniziale dei concetti di performance sociali e di *CSR disclosure*, evidenziandone le implicazioni finanziarie, al fine di comprendere il fenomeno del *decoupling* ed ipotizzare le possibili relazioni con gli indici di redditività finanziaria.

Il primo capitolo introduce il tema della responsabilità sociale d'impresa, illustrandone le dinamiche evolutive, i modelli interpretativi elaborati nella letteratura e le principali teorie sottostanti, nonché i costi e i benefici generati dall'adozione dei principi di RSI. Particolare attenzione viene rivolta al concetto di *corporate social performance* e al rapporto con le performance finanziarie: si indaga sul segno della correlazione e sul nesso di causalità tra le due variabili. Nonostante la presenza di risultati contrastanti nella letteratura, viene proposta l'ipotesi di una relazione a doppio senso, in cui le CSP e le prestazioni finanziarie si influenzano reciprocamente attraverso un circo virtuoso.

Nel secondo capitolo si approfondisce la questione della *CSR disclosure*, presentando l'evoluzione della documentazione informativa di ambito ESG e sottolineando la mancanza di

una regolamentazione armonizzata per il bilancio di sostenibilità. Si analizzano i benefici e le implicazioni di costo della *disclosure*, interrogandosi sulla possibilità che quest'ultima possa essere influenzate dalla redditività delle imprese.

In seguito, viene esaminato il concetto di *CSR decoupling*, ampliando il significato attribuito dalla maggior parte degli studi presenti, attraverso l'individuazione di varie categorie in cui si articola tale fenomeno. Il termine viene riferito sia alla situazione in cui le azioni esterne superano quelle interne, sia allo scenario opposto in cui il livello di comunicazione aziendale è inferiore rispetto ai risultati conseguiti in ambito della RSI. Nel primo caso si parla di gap positivo, il secondo invece individua un gap negativo. Il tema viene affrontato dal punto di vista delle cause e non delle conseguenze: l'attenzione non è rivolta agli effetti finanziari che genera il *decoupling*, bensì alla modalità in cui le variabili finanziarie aziendali influenzano il fenomeno.

Nella parte conclusiva dell'elaborato si svolge la ricerca empirica, basata su un panel di dati, riferiti al periodo tra il 2006 e il 2017, di un campione di imprese quotate provenienti da tutto il mondo.

Da una prospettiva inversa rispetto ai numerosi studi che analizzano gli effetti economici generati dalla CSR, questa ricerca si pone l'obiettivo di indagare se la situazione finanziaria di un vasto campione di imprese possa impattare sugli approcci aziendali alla RSI, in particolare nel campo del sociale. Il primo modello di ipotesi riguarda il modo in cui le performance finanziarie condizionano quelle sociali; si possono verificare due scenari alternativi, rappresentati dalla teoria delle *slack resources*, in cui le due componenti sono correlate positivamente, e dall'ipotesi di opportunismo manageriale, che le associa negativamente. Il secondo modello invece, si riferisce all'incidenza dei risultati finanziari delle imprese sul livello di *disclosure*. Infine, si indagherà sulla relazione tra gli indici ROE, ROA, ROS e Tobin's Q e il grado di *decoupling*, distinguendo le due casistiche di gap negativo e positivo.

Le principali evidenze ottenute dimostrano che, all'aumentare delle performance finanziarie, il livello di *disclosure* diminuisce, mentre i valori delle prestazioni sociali incrementano. Non si riscontra alcuna relazione significativa tra i gap positivi e le performance finanziarie, invece per quanto riguarda i gap negativi, ROA, ROS e Tobin's Q li influenzano negativamente.

Inoltre, dai dati analizzati emerge che la maggior parte delle imprese è "silenziosa", ovvero adotta una comunicazione aziendale insufficiente a rappresentare gli sforzi e i risultati ottenuti dal proprio impegno nella responsabilità sociale.

CAPITOLO 1: LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

1.1 Introduzione

In questo capitolo si introdurrà il tema della responsabilità sociale d'impresa, esponendone i fondamenti teorici e l'evoluzione nella storia e nella letteratura. Verranno esposte le ragioni che guidano un'impresa ad impegnarsi nella responsabilità sociale, individuandone i benefici, nonché i fattori che incidono nelle scelte aziendali.

Infine, si discuterà dei risultati generati dalle attività di responsabilità sociale, attraverso il concetto di *corporate social performance*, e si affronterà la questione della loro relazione con le prestazioni finanziarie aziendali.

L'elaborato si pone l'obiettivo di verificare in che modo i risultati finanziari delle imprese possano influenzare il *CSR decoupling*, ovvero il differenziale tra il punteggio attribuito alle società per la propria *CSR disclosure* e lo *score* relativo alle *social performance*. Per tale motivo lo scopo di questa prima parte è presentare le possibili implicazioni finanziarie coinvolte nella responsabilità sociale d'impresa, in particolare si cercherà di comprendere le cause e gli effetti, in termini di redditività, delle *corporate social performance*.

1.2 Evoluzione e basi teoriche

1.2.1 Responsabilità sociale d'impresa

La Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), o *Corporate Social Responsibility (CSR)*¹, è un concetto molto ampio che individua l'impegno delle imprese, su base volontaria, di gestire le problematiche di impatto sociale e ambientale nelle loro operazioni interne e nei rapporti con le parti interessate. Tale responsabilità non è circoscritta al mero rispetto delle leggi prescritte, ma comprende la volontà di implementare i principi della RSI negli obiettivi e nelle politiche aziendali, investendo nell'ambiente, nel capitale umano e nei rapporti con gli stakeholder.

Le imprese, tramite le loro azioni, ricavano dalla società le risorse necessarie allo svolgimento delle proprie attività, producendo esternalità spesso negative, di molteplice natura, sull'ambiente circostante (Sciarelli, 1999, p.205). Nel corso del tempo, sono emerse posizioni

¹ In questo elaborato si utilizzeranno i termini RSI e CSR come sinonimi.

differenti sul tema della RSI, in particolare sulla questione del ruolo sociale delle imprese, che attribuisce alle società una certa responsabilità nei confronti della comunità, implicando il perseguimento di finalità non sono economiche, ma anche di interesse sociale. (Pascucci, 2012, p. 135). Negli ultimi decenni, si rileva una coincidenza di opinioni, da parte degli studiosi, delle istituzioni e delle società stesse, che attribuiscono alle imprese la necessità di adottare una politica aziendale che sappia conciliare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali in un'ottica di sostenibilità futura².

Le misure adottate dalle imprese in materia di responsabilità sociale si suddividono per natura (sociali ed ambientali) oppure si possono distinguere le azioni interne da quelle esterne. I comportamenti interni alle società comprendono la gestione delle risorse umane, la salute e la sicurezza sul lavoro, l'organizzazione aziendale. Le attività rivolte all'esterno interessano i partner economici, le comunità locali, i fornitori, i clienti, i consumatori, il rispetto dei diritti umani lungo tutta la filiera produttiva e gli impatti ambientali. La responsabilità sociale d'impresa pertanto comprende un insieme di pratiche e comportamenti rivolti alla sostenibilità ambientale e sociale e alla salvaguardia dei rapporti con tutti gli stakeholder.

L'Italian Centre for Social Responsibility individua alcuni esempi di comportamenti legati alla RSI che le imprese dovrebbero adottare (Broccatelli, 2017). Nei confronti di soci ed azionisti le società assumono una comunicazione chiara e trasparente dei risultati aziendali, della composizione del capitale sociale e dei possibili rischi; impiegano meccanismi di governance chiari; coinvolgono soci e azionisti nelle diverse attività aziendali. Nella gestione delle risorse umane, prestano attenzione al rispetto dei diritti dei lavoratori e alle politiche di retribuzione dei dipendenti, supportano le minoranze e la formazione. Un altro ambito di applicazione dei principi CSR è quello che interessa la clientela: le società si avvalgono di sistemi di *Customer Relationship Management* (CRM), si dotano di strumenti per l'analisi della soddisfazione dei clienti e trasmettono in maniera trasparente le informazioni riguardanti i prodotti. Le imprese, inoltre, impiegano politiche di scelta dei fornitori tali da assicurarsi che rispettino le leggi e le convenzioni internazionali sul lavoro e sui diritti umani, nonché richiedono le certificazioni di prodotto e di processo. Nei confronti dei partner finanziari predispongono una *disclosure* corretta, mentre con lo Stato e la Pubblica Amministrazione stipulano accordi e strategie volti a sostenere lo sviluppo locale. Rientrano nell'ambito della responsabilità sociale d'impresa

² <http://www.unioncamere.gov.it/csr/>

anche le collaborazioni con le università e le associazioni sociali, oltre alla partecipazione a programmi di cooperazione internazionale. Infine, le società sviluppano interventi per il sostegno dell'ambiente, adottano pratiche per la riduzione dell'inquinamento e dei consumi energetici e favoriscono il riciclaggio delle risorse.

1.2.2 Evoluzione nella letteratura e nella storia

Il concetto di responsabilità sociale d'impresa variò sviluppandosi tra i diversi Paesi del mondo in tempi differenti (Carroll, 1999, p. 268).

Nella letteratura sono presenti alcuni riferimenti alla responsabilità sociale già dal 1930 (Carroll, 1999, p. 269), ma il tema divenne di maggiore interesse solo a partire dagli anni Cinquanta, epoca in cui le società dimostrarono una maggiore consapevolezza delle proprie responsabilità nei confronti della comunità (Carroll, 2008, p. 25). Bowen, considerato il padre della *Corporate Social Responsibility*, nel 1953 ne diede una prima definizione, segnando l'inizio del periodo moderno della letteratura in questa materia (Carroll, 2008, p. 25). Nel suo libro *"Social Responsibilities of the Businessman"* riferì la CSR al dovere degli uomini d'affari di perseguire politiche, adottare decisioni o seguire linee d'azione che sono auspicabili dagli obiettivi e dai valori della nostra società (Bowen, 1953, p. 6).

Gli anni Sessanta indicano un periodo importante nell'evoluzione della RSI, in quanto nacquero i primi movimenti ambientali da fronti pubblici, politici e sociali contro lo sfruttamento delle risorse naturali (Visser, 2010). Alle imprese veniva attribuito un ruolo centrale nelle dispute ambientali e sociali, come dimostrano le definizioni di CSR elaborate in tale decennio (Mosca e Civera, 2017, p. 18).

Davis nel 1960 considerò la responsabilità sociale l'insieme di decisioni e azioni intraprese per ragioni che vanno oltre l'interesse economico delle imprese (Davis, 1960, p. 70). Il suo concetto di CSR derivava dalla preoccupazione che le conseguenze etiche delle azioni di ciascuno potessero impattare sugli interessi di altri (Davis, 1967, p. 46). Parlando di "ferrea legge della responsabilità", Davis sosteneva che la RSI, se evitata dalle imprese, provoca la graduale erosione del loro potere sociale, ovvero la capacità di impattare sulla società; per tale motivo è importante intraprendere azioni e decisioni che oltrepassano i meri interessi economici (Davis, 1960, p. 73).

Negli anni Settanta il tema attirò l'attenzione anche delle istituzioni, le quali introdussero le basi per una regolamentazione della condotta aziendale, quando nel 1971 la *Committee for*

Economic Development (CED)³ presentò la propria definizione di CSR, articolata in tre cerchi concentrici. Il primo, quello più interno, include la responsabilità dell'impresa a svolgere in modo efficiente le funzioni economiche (produzione, lavoro, crescita economica); il secondo comprende l'esecuzione di tali attività con una maggiore attenzione alle implicazioni sociali ed ambientali; infine il cerchio più esterno rappresenta la volontà di contribuire attivamente a favore dello sviluppo della società (CED, 1971, p. 15).

In tale periodo, Carroll, celebre per aver apportato contributi significativi alla letteratura, attribuì alla *corporate social responsibility* lo scopo di rispondere alle aspettative economiche, legali, etiche e discrezionali della società nei confronti delle organizzazioni (Carroll, 1979, p. 500). Da questa concezione, nel 1979 elaborò un modello piramidale di RSI che le imprese avrebbero dovuto considerare nelle loro decisioni e definizione degli obiettivi. La "*pyramid of Corporate Social Responsibility*" rappresentava alla base la responsabilità economica di produrre profitti tramite la vendita di beni e servizi, al livello successivo il rispetto delle leggi, al terzo la responsabilità etica, ovvero l'assunzione di comportamenti attesi dalla società, infine al vertice quelli discrezionali e filantropici. Carroll considerava socialmente responsabili solamente le imprese che riuscivano a conciliare tutti i livelli di responsabilità della piramide (Carroll, 1979).

Tra gli anni '70 e '80, la RSI dalle teorie passò ad essere implementata nel concreto all'interno del management aziendale influenzandone la struttura organizzativa (Carroll, 1999). Si iniziò ad identificare e a suddividere nelle diverse aree sociali i risultati dell'impegno da parte delle imprese nella CSR e i mezzi utilizzati per raggiungerli (Holmes, 1976, p. 38). Si sviluppò pertanto la nozione di *Corporate Social Performance* (CSP)⁴, attraverso metodi che cercarono di classificare e misurare la responsabilità sociale d'impresa. Conseguentemente si diffuse tra le società più grandi la *CSR disclosure*⁵, che in origine consisteva in una lista di sei principali

³ Il Comitato per lo Sviluppo Economico è un'organizzazione statunitense di pubblica utilità senza scopo di lucro, non commerciale, guidata dalle imprese. Analizza e propone soluzioni alle questioni nazionali più critiche (<https://www.ced.org>).

⁴ Risultati relativi alle attività e ai comportamenti di responsabilità sociale d'impresa. Il concetto di *corporate social performance* verrà approfondito al paragrafo 1.4.

⁵ Con *social responsibility disclosure* si intende la diffusione di informazioni, da parte dalle imprese, in merito ai risultati prodotti dalle attività di CSR.

categorie di *social output*: ambiente, pari opportunità, personale, partecipazione alla comunità, prodotti e altro (Carroll, 1999, p. 282).

La letteratura sulla RSI degli anni Ottanta è caratterizzata da un maggiore interesse al modo in cui le organizzazioni interagiscono con gli attori interni ed esterni e da come questo influisce nelle scelte aziendali. Freeman nel 1984 fondò la teoria degli stakeholder, che reputa di fondamentale importanza la considerazione, da parte delle imprese, degli interessi e dei diritti dei diversi stakeholder. Conosciuto come il padre dello “*stakeholder engagement*”, Freeman nel suo libro “*Strategic management: a stakeholder approach*”, applicò tale teoria alla responsabilità sociale d’impresa, sostenendo che l’impegno di un’azienda nella CSR dovesse includere anche l’attenzione per i propri stakeholder. La visione di Freeman si opponeva a quella precedente di Friedman, che nel 1970 propose la teoria degli *shareholder*, in base alla quale l’unica responsabilità dell’impresa è la massimizzazione del profitto a vantaggio dei soli azionisti (Friedman, 1970). Con l’integrazione della *stakeholder theory* nella RSI, si capì dunque l’esigenza di riconoscere gli interessi di tutti gli stakeholder, che divenne così una prerogativa per le società impegnate nella CSR.

Gli anni ’80 videro anche il diffondersi di scandali etici che attirarono l’attenzione del pubblico sui comportamenti scorretti da parte di dirigenti ed imprese. La violazione di diritti umani e codici etici da parte di grosse società, specie quelle operanti in Paesi sottosviluppati, nonché le frodi borsistiche di Wall Street, diedero il via agli studi riguardanti l’etica degli affari, che ebbe un forte sviluppo negli anni successivi (Carroll, 2008, p. 36).

Sempre in questo decennio si cominciò a pensare che la redditività e la responsabilità sociale fossero due nozioni compatibili. I primi ad interrogarsi sul possibile legame tra la CSR e le *financial performance* di un’impresa furono Cochran e Wood (1984), i quali tentarono di dimostrare tale relazione basandosi su dati aziendali di un campione di imprese. I loro studi spinsero altri studiosi nel decennio successivo ad interessarsi alla questione, determinando l’inizio di una serie di numerose ricerche empiriche volte a verificare gli impatti delle performance sociali (CSP) su quelle finanziarie (Carroll, 1999, p. 286).

Negli anni Novanta nuovi temi coinvolsero le grandi società, come gli investimenti sociali globali, la reputazione d’impresa, le partnership di cooperazione, le *corporate social policy*⁶;

⁶ Le politiche aziendali che interessano il tema della CSR.

in termini di politiche di management si diffusero nuove iniziative di CSR, legate alle donazioni internazionali, al marketing connesso alla causa, alla sostenibilità globale.

Nel 1994, i principi della Triple Bottom Line di Elkington dimostrarono lo scopo delle pratiche di RSI nel creare valore aziendale attraverso uno sviluppo sostenibile che pone allo stesso piano la dimensione economica, sociale ed ambientale.

Gli anni '90 diedero inizio ad un processo di maggiore standardizzazione e riconoscimento degli output connessi alla responsabilità sociale d'impresa, attraverso meccanismi di certificazione nazionali ed internazionali, come ad esempio gli standard stabiliti dalla *Organization for Standardization* (ISO) e le linee guida emanate dalla *Global Reporting Initiative* (GRI) per la rendicontazione sulla sostenibilità (Mosca e Civera, 2017, p. 19).

Il ventunesimo secolo vide come protagonisti la globalizzazione, la crisi finanziaria e quella ambientale, le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) (Brondoni, 2003, 2014; Perrini & Tencati, 2011; Tanahashi, 2010). Questo contesto provocò un cambiamento nelle richieste degli stakeholder, determinando l'esigenza per le singole imprese di adottare nuovi approcci e strategie di responsabilità sociale.

Ci fu un maggiore coinvolgimento anche da parte delle istituzioni sul tema della RSI, che divenne un fenomeno globale (Carroll, 2008, p. 41). La Commissione europea fu la prima a pronunciarsi, quando nel 2001 pubblicò il Libro Verde, una comunicazione volta a promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese. In tale pubblicazione, la CSR venne definita come un'integrazione volontaria di preoccupazioni sociali e ambientali nelle attività aziendali (COM (2001) 366)⁷. Nel 2011 la stessa Commissione evidenziò la necessità dell'introduzione di tali questioni nelle operazioni commerciali, con l'obiettivo di massimizzare l'impatto sociale delle imprese impegnate nella RSI (COM (2011) 681)⁸. Successivamente, nel 2014 rese obbligatoria, per alcuni tipi di società, la divulgazione di informazioni sociali ed

⁷ Direttiva della Commissione europea sul Libro verde: Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, Bruxelles, 18.7.2001 COM (2001) 366.

⁸ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese. Bruxelles, 25.10.2011 COM (2011) 681.

ambientali attraverso il Rapporto Sociale (Direttiva 2014/95/UE)⁹ che, mediante la combinazione delle informazioni finanziarie e non finanziarie, permise una comunicazione più completa per i diversi livelli di stakeholder (Mosca e Civera, 2017, p. 20). Anche le Nazioni Unite si attivarono, definendo nel 2015 i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, che furono il segnale dell'intento globale nel ridurre la povertà, salvaguardare il pianeta e sostenere lo sviluppo di tutti i Paesi (Mosca e Civera, 2017, p. 20).

La letteratura degli anni Duemila invece, vide coinvolti numerosi studi empirici, mentre sul piano teorico Porter e Kramer introdussero il concetto di "*Creating shared value*" (CSV), una strategia aziendale che consentiva alle imprese di individuare opportunità nella CSR. In base a tale teoria, la RSI permette di creare valore e aumentare le performance aziendali attraverso vantaggi competitivi derivanti dalla risoluzione delle problematiche sociali (Porter and Kramer 2006, 2011).

Nel contesto attuale, caratterizzato da un'intensa concorrenza globale, la responsabilità sociale può essere sostenuta fino a quando continuerà ad aggiungere valore all'impresa. La società riveste un ruolo di fondamentale importanza nella contribuzione e nell'influenza del successo aziendale, pertanto la sua evoluzione nel corso del tempo definirà approcci diversi di *corporate social responsibility* (Carroll, 2008, p. 42). In futuro, nuovi scenari sociali, ambientali, tecnologici, economici e politici determineranno uno sviluppo crescente della CSR, che rimarrà sempre un tema attuale.

1.2.3 Principali teorie alla base della RSI

Nella letteratura vengono menzionati diversi tipi di prospettive teoriche, volte a dare fondamento e giustificazione alle pratiche di RSI. Una possibile classificazione di tali teorie identifica due principali categorie: economica e sociopolitica. Quelle appartenenti alla prima, come ad esempio la *shareholder theory*, considerano solamente gli aspetti economici legati alla CSR e i risultati di mercato derivanti dalla rispettiva *disclosure*; inoltre, questo tipo di concezione pone al centro dell'attenzione non gli stakeholder nel suo insieme, ma solo quelli di interesse finanziario (Fernando e Lawrence, 2014, p. 152). Le teorie sociopolitiche, invece,

⁹ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

rispetto a quelle economiche, consentono una maggiore analisi e approfondimento in merito alle motivazioni delle pratiche di CSR (Gray, 1995). A questa categoria vengono associate tre teorie: la stakeholder, la *legitimacy* e l'*institutional theory*, considerate spesso nell'insieme in quanto interconnesse tra loro (Deegan, 2009). Tali teorie sono di notevole importanza e stanno alla base della RSI, pertanto nel seguito vengono brevemente presentate, mentre nei paragrafi successivi verranno prese a riferimento a sostegno di una completa comprensione delle decisioni aziendali in ambito di responsabilità sociale.

Stakeholder theory

Nonostante il termine "*stakeholder theory*" fu utilizzato per la prima volta da Ansoff già nel 1965 (Roberts, 1992), il concetto si diffuse e venne applicato in ambito aziendale solo nel 1984, grazie al libro di Freeman "*Strategic management: A stakeholder approach*".

Freeman definì lo stakeholder (portatore di interesse) di un'organizzazione come "qualsiasi gruppo o individuo che può influire, o essere influenzato, dal raggiungimento degli obiettivi di un'impresa" (Freeman, 1984, p. 49). Altri studiosi, basandosi sull'enunciazione di Freeman, definirono in modo più specifico il termine, individuando categorie di stakeholder di vario genere con aspettative diverse, talvolta contrastanti (Fernando e Lawrence, 2014, p. 157). Tra le suddivisioni più celebri si individuano quella di Clarkson (1995), fra stakeholder primari e secondari, e quella di Pearce (1982) e Carroll (1989), i quali differenziano gli stakeholder interni dagli esterni.

Per comprendere al meglio i principi della *stakeholder theory*, è utile fare prima riferimento all'opposta teoria degli *shareholder*, sostenuta da Friedman nel 1970 nel suo libro "*Capitalism and freedom*". Tale prospettiva, di derivazione neoclassica, considera una sola categoria di soggetti portatori d'interesse: gli *shareholder*, ovvero gli azionisti. Secondo questa teoria, l'impresa ha come unico obiettivo la massimizzazione del profitto, a favore esclusivamente degli azionisti, non avendo particolare riguardo per il resto degli stakeholder. Quest'ultimi, passando in secondo piano, non rientrano tra gli interessi dell'organizzazione, la quale non riveste alcuna responsabilità nei loro confronti. Le obbligazioni sociali assumono pertanto un contenuto minimo e non sono strumentali alle finalità economiche dell'impresa.

L'impostazione di Friedman si basa sullo schema concettuale della teoria dell'agenzia, secondo la quale l'impresa (detta *agent*) affida la propria gestione al manager (considerato il

principal) per mezzo di un mandato fiduciario. Il manager ha l'obbligo di perseguire soltanto gli interessi della proprietà, ovvero quelli degli *shareholder* (Pascucci, 2012, p. 136).

A questa visione si contrappone la teoria degli stakeholder, la quale sostiene che un'organizzazione dovrebbe incontrare aspettative multiple di diversi gruppi di stakeholder, evidenziando la responsabilità dell'impresa di rivolgere l'attenzione in aspetti che vanno oltre il semplice raggiungimento di obiettivi economici (Guthrie, 2006, p. 256). Differenti categorie di stakeholder con interessi spesso contrastanti, effettuano pressioni sull'impresa, in quanto si aspettano qualcosa o hanno un interesse particolare. Un'organizzazione ha bisogno di gestire i propri stakeholder efficacemente se vuole raggiungere i suoi obiettivi, per questo motivo deve essere abile a bilanciare gli interessi dei soggetti esterni con quelli interni. Un'impresa pertanto detiene delle responsabilità non solo finanziarie, ma anche sociali ed ambientali nei confronti delle parti interessate (Fernando e Lawrence, 2014, p. 158).

La teoria degli stakeholder può essere percepita da due diverse prospettive: etica e manageriale (Fernando e Lawrence, 2014). Dal un punto di vista etico, tutti gli stakeholder hanno pari diritti ad essere considerati dall'impresa, a prescindere dal loro potere di influenzarla (Deegan, 2009). Il management pertanto ha il ruolo di dare beneficio a tutti i portatori d'interesse, indipendentemente dalle loro potenzialità di migliorare le performance finanziarie (Hasnas, 1998). Questa concezione, sostenendo il pari trattamento etico degli stakeholder, implica la probabilità per le imprese di calmierare l'intento economico di generare profitto, in quanto rivestono una responsabilità morale e sociale nei confronti dei soggetti interessati (Stoney e Winstanley, 2001).

La prospettiva manageriale, invece, rivolge una particolare attenzione verso gli stakeholder che controllano le risorse cruciali necessarie all'impresa. Maggiore è l'importanza che rivestono, maggiori saranno gli sforzi, da parte dell'organizzazione, per soddisfare le loro richieste (Deegan, 2009). Tale interpretazione della teoria degli stakeholder si discosta da quella degli *shareholder*, in quanto non restringe l'attenzione alla mera ricerca del profitto, bensì mira al soddisfacimento primario dei soggetti che esercitano sull'impresa una maggiore influenza, positiva o negativa. La prospettiva manageriale si inserisce all'interno dello stakeholder management, ovvero l'attenzione alle esigenze di tutti i portatori di interesse, implementata nell'identificazione di strutture organizzative, politiche generali o nelle singole scelte aziendali.

A Donaldson e Preston (1995) si deve la proposta di un triplice approccio alla teoria degli stakeholder, descrittivo, normativo e strumentale, che individua i modi in cui può essere considerata. Tale tripartizione permette di precisare ulteriormente il concetto di stakeholder management (D’Orazio, 2008). L’approccio descrittivo della teoria degli stakeholder viene utilizzato per spiegare e specificare i comportamenti. Quello normativo invece interpreta la funzione dell’impresa, inclusa l’identificazione di linee guida morali per il funzionamento e la gestione aziendale (Donaldson e Preston, 1995, p. 70-71). Infine, l’approccio strumentale alla teoria degli stakeholder è quello che verrà preso maggiormente in considerazione nei successivi paragrafi, in quanto è utile per comprendere il legame tra le performance sociali e quelle finanziarie (Jones, 1995). In base a questa prospettiva, un’impresa che si impegna nella responsabilità sociale, sviluppando relazioni di fiducia con i propri stakeholder, ottiene un vantaggio competitivo che le permette di godere di migliori risultati finanziari (Barnett e Salomon, 2012). La visione strumentale della teoria degli stakeholder pertanto conferisce alla CSR una connotazione strategica.

La responsabilità sociale trova giustificazione nella stakeholder *theory*, in quanto l’impresa adotta un comportamento di rispetto e di particolare riguardo verso i soggetti portatori di interesse. In un’ottica non solo sostenibile, ma anche strategica, questo consente all’organizzazione la sua sopravvivenza e crescita nel lungo periodo, grazie al rafforzamento dei rapporti con gli stakeholder che determinano il successo aziendale. Al contrario, l’applicazione della teoria degli *shareholder* genera profitti solo nel breve periodo, con il rischio di un fallimento futuro. La politica manageriale di un’impresa pertanto dovrebbe includere tra gli obiettivi la tutela degli interessi dei propri stakeholder, considerando non solo i singoli soggetti con cui si relaziona, ma sostenendo anche l’ambiente e la società in cui opera.

Legitimacy theory

La *legitimacy theory* (teoria della legittimità) si basa, contrariamente alla teoria dell’agenzia, sulla necessità per l’impresa di realizzare le aspettative sociali, e non il mero perseguimento degli interessi degli investitori. La società autorizza l’impresa a continuare le proprie operazioni e pertanto garantisce la sua legittimità, solamente quando vengono soddisfatte le attese sociali (An, 2011).

Tale teoria si fonda sul presupposto dell’esistenza di un “contratto sociale” tra un’impresa e la società in cui opera (Deegan, 2006; Deegan e Samkin 2009), la quale si assicura che

un'organizzazione svolga la propria attività all'interno di un insieme di norme, valori e aspettative sociali. I termini espliciti di questo contratto sono i requisiti legali, ovvero il rispetto delle leggi da parte delle imprese, mentre le aspettative della comunità costituiscono le condizioni implicite del contratto sociale (Deegan 2000). Un'organizzazione ha bisogno che tali termini non vengano infranti se aspira a mantenere un buono stato di legittimità, che le consente di continuare ad operare (Fernando e Lawrence, 2014, p. 153). Le imprese dunque possono esistere solo se adottano un comportamento commensurato al sistema di valori proprio della società (Gray, 2010). Pertanto, in accordo con la *legitimacy theory*, il livello di legittimazione di un'organizzazione è estremamente importante per la sua sopravvivenza (Fernando e Lawrence, 2014, p. 153).

Gestire le attività aziendali in questo modo non è sempre facile: le varie norme e aspettative della società cambiano in continuazione, rendendo arduo individuare la loro congruenza con gli obiettivi dell'impresa (Fernando e Lawrence, 2014, p. 153). Lindblom identifica quattro strategie che favoriscono la legittimazione di un'organizzazione: informare le parti interessate riguardo le effettive performance aziendali; modificare la percezione degli stakeholder sul problema di fondo senza cambiare il comportamento dell'impresa; distogliere l'attenzione dalla questione, indirizzandola verso aspetti positivi; modificare le aspettative esterne riguardanti le prestazioni aziendali (Lindblom, 1994). Questi strumenti di legittimazione trovano realizzazione attraverso attività di CSR e reporting: le strategie di Lindblom incentivano l'adozione di un alto livello di comunicazione volto ad influenzare la percezione della società, allo scopo di dimostrare la legittimità delle imprese ad operare.

Institutional theory

La teoria istituzionale esamina le forme organizzative delle imprese, osservando la loro tendenza ad avere caratteristiche comuni nelle principali aree, considerando non solo l'organizzazione aziendale, ma comprendendo anche le pratiche utilizzate, le politiche, i programmi e gli obiettivi (DiMaggio e Powell, 1983, p. 149). Questa teoria si basa sulla premessa che le imprese operano in un quadro sociale composto da norme, valori e assunzioni che rappresentano un comportamento economico accettabile (Carpenter e Feroz, 2001, p. 565). Le società si conformano all'interno dei vari campi organizzativi, spinte dalla pressione sociale e istituzionale per il cambiamento, in quanto vengono premiate per farlo attraverso una maggiore legittimità (Scott 1987, p. 498). La *institutional theory* pertanto consente di

mantenere una certa stabilità aziendale, poiché la sopravvivenza di un'azienda richiede la conformità e l'integrazione di norme e regole istituzionalizzate (Chen e Roberts, 2010).

Per comprendere l'applicazione di tale teoria, nel seguito si individuano due principali comportamenti alternativi adottati dalle imprese: l'isomorfismo e il *decoupling*.

Il primo è un concetto che si riferisce al processo di omogeneizzazione, che impegna un soggetto di una popolazione ad assomigliare agli altri che affrontano lo stesso insieme di vincoli imposti dall'ambiente in cui si inseriscono (DiMaggio e Powell, 1983). L'isomorfismo competitivo riguarda le forze competitive che indirizzano le imprese verso la scelta di strutture e pratiche a basso costo ed efficienti (Moll, 2006, p. 187); l'isomorfismo istituzionale invece può essere suddiviso in tre tipologie: coercitivo, mimetico e normativo (DiMaggio e Powell, 1983). Quello coercitivo è legato all'approccio manageriale della stakeholder *theory*, in quanto sostiene che fattori esterni derivanti dagli stakeholder più rilevanti, come gli azionisti, i lavoratori e il governo, spingono le imprese a modificare le proprie pratiche istituzionali, come ad esempio la comunicazione della CSR (Deegan, 2009). L'isomorfismo mimetico invece, dimostra come le organizzazioni tendono ad emulare o a copiare i comportamenti delle altre, principalmente al fine di ottenere un vantaggio competitivo in termini di legittimazione (Fernando e Lawrence, 2014, p. 164). Infine, quello normativo si riferisce alla tendenza, influenzata da valori comuni, di adottare delle particolari procedure istituzionali; tali influenze possono derivare da gruppi di professioni, come ad esempio i manager, e sono determinate dalla cultura e dalle pratiche lavorative sviluppate all'interno del loro posto di lavoro (Deegan, 2009, p. 362). L'isomorfismo normativo individua analogie in quello coercitivo, in cui le imprese vengono indotte al cambiamento da forze esterne. Tutte e tre le tipologie di isomorfismo inducono le imprese ad adottare simili strutture organizzative e pratiche aziendali nei vari campi, a prescindere dall'effettiva utilità o efficienza (DiMaggio e Powell, 1983; Carpenter e Feroz 2001).

L'altra dimensione della teoria istituzionale è il *decoupling*, riferito alla dissociazione tra l'immagine esterna di un'impresa e le pratiche effettivamente realizzate. Alcune società infatti, potrebbero preferire delle strutture operative non conformi alle aspettative degli stakeholder esterni, pertanto intenzionalmente o involontariamente praticano *decoupling*. Questo atteggiamento trova giustificazione nella teoria della legittimità, in quanto le imprese, al fine di ottenere l'approvazione di tutti, anche quando non è possibile, realizzano ad esempio

una *disclosure* volta a costruire un'immagine che non riflette le reali performance sociali e ambientali ottenute (Deegan, 2009).

In sintesi, la teoria istituzionale, sia nel caso di isomorfismo sia nel *decoupling*, si basa sul presupposto che le organizzazioni rispondono alle pressioni dei loro ambienti istituzionali e adottano strutture o procedure socialmente considerate come la scelta organizzativa appropriata (Carpenter e Feroz, 2001, p. 569).

1.2.4 Framework teorico

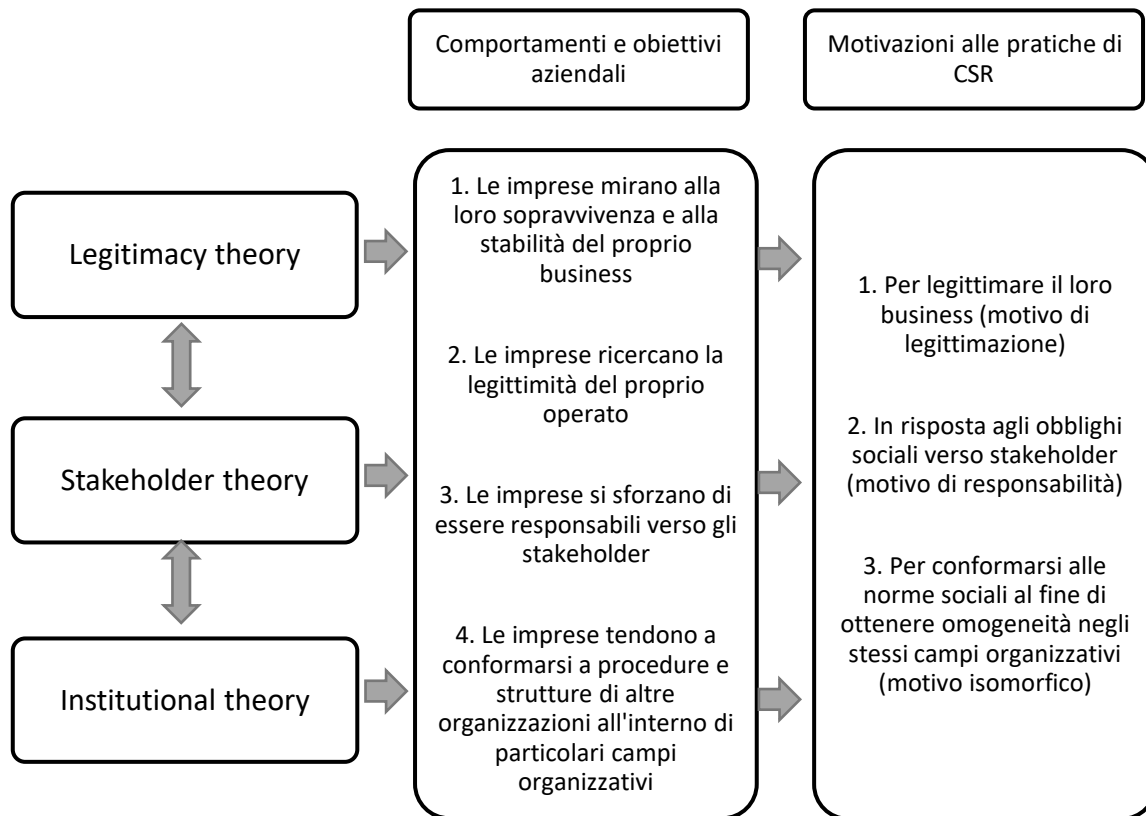
Le teorie degli stakeholder, della legittimità e istituzionale formano un *framework* teorico che giustifica il comportamento delle imprese riguardo la scelta delle proprie attività. Da tali teorie si possono desumere tre obiettivi aziendali alla base della responsabilità sociale d'impresa:

1. necessità di legittimare il proprio business;
2. dovere di implementare la propria responsabilità nei confronti degli stakeholder, talvolta basandosi sul loro grado di influenza;
3. necessità di conformarsi a norme, in gran parte imposte, determinando una certa omogeneità tra le imprese che operano nello stesso campo.

Per perseguire queste finalità, un'impresa può essere motivata ad impegnarsi nella *corporate social responsibility*, investendo in attività, pubblicando un'adeguata *disclosure*, mantenendo un corretto dialogo con gli stakeholder. Più comunemente, è possibile che decida di rendere strategico il proprio comportamento integrando attività di CSR all'interno della strategia di business.

Nel quadro costituito da queste tre teorie pertanto risiedono alcune possibili motivazioni teoriche alle scelte di responsabilità sociale d'impresa (Fig. 1).

Figura 1: Framework teorico



Fonte: *A theoretical framework for CSR practices: integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory (Fernando e Lawrence, 2014, p. 169)*

1.3 Scelte di responsabilità sociale d'impresa

1.3.1 Argomenti a favore e contro

Fin dalla nascita della *corporate social responsibility*, sostenitori e critici muovono argomenti a favore e contro tale concetto. La prospettiva più celebre che si pone in antitesi è quella proposta da Friedman; la sua già citata teoria sostiene che l'impresa non ha il ruolo di occuparsi delle questioni sociali e ambientali, avendo come unico scopo la massimizzazione del profitto. Altre obiezioni alla CSR sono legate alla poca competenza dei manager nel tema della sostenibilità, alla diminuzione di competitività e risorse che subisce l'impresa quando svolge attività di questo genere, nonché ai rischi e ai costi connessi (Davis, 1973). Tuttavia, tali tesi contro la responsabilità sociale d'impresa sono facilmente eccepibili, in quanto erano

diffuse decenni fa, quando il concetto non era ancora sviluppato e si inseriva in un contesto differente rispetto a quello attuale (Carroll e Shabana, 2010, p. 88).

Le argomentazioni a favore derivano tipicamente dalla considerazione che si generino vantaggi, in particolare nel lungo periodo; il comportamento socialmente responsabile rientra nell'interesse a lungo termine delle imprese, le quali sono propense ad agire oggi per raggiungere benefici futuri. Un'altra ragione a sostegno della RSI consiste nell'idea che un futuro intervento del governo possa essere prevenuto nella misura in cui le imprese si autoregolano attraverso politiche aziendali con standard conformi alle aspettative sociali (Carroll e Shabana, 2010, p. 89). L'impegno nella responsabilità sociale favorisce la proattività di un'organizzazione, ovvero la pianificazione e anticipazione degli eventi futuri. Tale atteggiamento risulta essere più efficiente e meno costoso rispetto al reagire ai problemi sociali unicamente nel momento in cui si manifestano (Carroll e Buchholtz 2009). Infine, la RSI trova pubblico supporto, in quanto c'è una diffusa aspettativa che il management, oltre al perseguimento dei profitti, sia responsabile verso i propri lavoratori, la comunità e il resto degli stakeholder, nonostante talvolta richieda lo sforzo di sacrificare qualche guadagno in più (Bernstein, 2000).

1.3.2 CSR Drivers

Le motivazioni su cui si fonda la responsabilità sociale d'impresa risiedono in parte nelle prospettive teoriche proposte dalla letteratura, come ad esempio le tre teorie descritte nel paragrafo precedente, in parte derivano anche dalle valutazioni strategiche aziendali.

Le imprese che scelgono di impegnarsi nella responsabilità sociale generalmente possono imputare le loro decisioni a ragioni di varia natura. Una prima motivazione potrebbe provenire da intenzioni altruistiche: i gestori sono spinti dal dovere morale di implementare la responsabilità sociale all'interno dell'organizzazione. Un management competente, sostenitore dei principi della RSI e in grado di applicarli, potrebbe decidere di adottare politiche aziendali, investire risorse e tempo nelle pratiche di CSR. Tuttavia, risulta difficile riconoscere le finalità altruistiche, in quanto spesso celano interessi economici volti alla ricerca di profitto (Sprinkle e Maines, 2010, p. 446).

Un comportamento socialmente responsabile non è sempre interamente volontario, ma può essere determinato anche da pressioni esercitate verso l'impresa dai suoi stakeholder (Campbell, 2007). Un'organizzazione può essere influenzata internamente dalle richieste dei

dipendenti, i quali si aspettano condizioni contrattuali che li tutelino e che offrano loro benefici. Anche i soci azionisti esercitano pressioni, perché pretendono dal management una sana gestione che permetta di generare dividendi. Esternamente, i consumatori possono guidare le scelte di un'impresa, la quale deve prestare attenzione alle caratteristiche del prodotto offerto e alla relazione con la clientela. (Haigh e Jones, 2006).

Il mercato, negli ultimi decenni, ha visto aumentare gli investimenti sostenibili (*Sustainable and Responsible Investment* o SRI), i quali rappresentano una strategia d'investimento orientata al medio e lungo periodo che integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di governance. Pertanto, rientra nell'interesse dell'impresa e dei suoi investitori incrementare il valore delle proprie quote tramite l'adozione di pratiche di RSI.

Infine, anche i governi, attraverso le normative, le organizzazioni non governative e gli attivisti esercitano una pressione nei confronti delle imprese, determinando l'esigenza di conformarsi a standard di CSR performance e a fornire informazioni dei propri impatti sulla società e sull'ambiente (Haigh e Jones, 2006).

Una terza ragione attribuibile alle scelte di responsabilità sociale, probabilmente la più comune, deriva dalla considerazione che possano dare origine, all'interno e all'esterno dell'impresa, a vantaggi di vario genere, inclusi benefici economici e vantaggi competitivi. Indubbiamente, però, tutti i benefici generati dall'adozione di un comportamento sostenibile devono essere superiori ai costi, altrimenti il management non sacrificerebbe tempo e risorse.

Da molti decenni, gli studiosi, ma soprattutto le imprese, si interrogano sul mito "*doing well by being good*", ovvero sulla possibilità di adottare un comportamento socialmente responsabile senza generare costi o svantaggi gravanti sull'organizzazione. Si tenta di comprendere e cogliere gli effetti positivi che le attività di RSI generano non solo all'ambiente e alla società ma anche alle imprese stesse, le quali pertanto saranno motivate ad adottare un comportamento sostenibile nel caso in cui si generino vantaggi per il proprio business. Per tale ragione, le imprese mirano ad individuare strategie e politiche che consentano di operare in modo sostenibile e allo stesso tempo che apportino vantaggi in grado di migliorare le performance aziendali.

1.3.3 Benefici della responsabilità sociale d'impresa

Kurucz (2008) propone quattro argomentazioni a favore delle pratiche di responsabilità sociale, individuando i principali benefici che ne derivano, in un'ottica di business case.

Un primo vantaggio considerevole consiste nella **riduzione dei costi e dei rischi aziendali**.

Un'impresa può diminuire i costi di produzione ad esempio ridimensionando il packaging dei propri prodotti. In questo modo si risparmiano alberi e l'utilizzo di materiali che impattano negativamente sull'ambiente, come la plastica, nonché si riduce l'inquinamento dovuto al trasporto e al consumo di energia. Dalla diminuzione dei materiali utilizzati nella produzione si ottiene una notevole riduzione dei costi impiegati, pertanto si genera un vantaggio in termini economici¹⁰.

Le attività di RSI possono essere valutate anche come parte integrante della gestione dei rischi aziendali. Un'impresa, ad esempio, potrebbe decidere di ridurre volontariamente le emissioni al fine di contrastare regolamentazioni future che potrebbero imporre standard ancora più severi (Bradsher e Revkin, 2001); in aggiunta, la scelta di anticipare le normative previene le irregolarità. L'adozione di un comportamento socialmente responsabile, inoltre, riduce la probabilità che si verifichino incidenti spiacevoli, evitando in questo modo la possibilità di imbattersi in cause legali e danni reputazionali, a cui solitamente sono associati costi ingenti. Infine, se non si presta attenzione alla sfera sostenibile, può presentarsi il rischio legato all'obsolescenza: è necessario che le imprese adeguino i processi e i propri prodotti ai novi sistemi o alle tecnologie impegnate nella sostenibilità sociale e ambientale, migliorando in questo modo anche il loro grado di innovazione (Sprinkle e Maines, 2010).

Altre minacce alla sopravvivenza dell'impresa sono le richieste dei vari stakeholder, pertanto è fondamentale mitigare tali rischi attraverso il raggiungimento di determinati livelli di performance ambientali o sociali (Kurucz 2008, p. 88). Ad esempio, attuare una politica aziendale che risponde alle esigenze dei lavoratori e garantisce il pari trattamento delle loro opportunità (*equal employment opportunity* - EEO) riduce il turnover migliorando il morale

¹⁰ La multinazionale americana Walmart fu una delle prime grandi società a dare esempio alle altre, quando nel 2006 diede il via ad un programma di CSR che prevedeva la riduzione degli imballaggi nei giocattoli. In un solo anno risparmiò 3.425 tonnellate di materiali ondulati, 1.358 barili di petrolio, 5.190 alberi, 727 container e 3,5 milioni di dollari in costi di trasporto (<https://corporate.walmart.com/newsroom/2006/03/02/wal-mart-is-taking-the-lead-on-environmental-sustainability>).

dei dipendenti (Smith, 2005). Tale circostanza favorisce l'efficienza e la continuità aziendale, oltre a determinare la diminuzione della probabilità di assenteismo, riducendo così i costi che potrebbero generarsi.

L'impegno in attività dirette alla sostenibilità ambientale, attraverso un approccio proattivo, consente di ridurre i costi presenti e futuri di conformità alle normative, nonché mitiga l'impatto negativo delle pretese sociali in ambito ambientale (Berman, 1999, p. 489).

I risparmi sui costi attirano l'attenzione del management, che riconosce pertanto nella responsabilità sociale d'impresa un vantaggio considerevole per la realizzazione di profitti (Carroll e Shabana, 2010, p. 97).

La riduzione dei costi consente alle imprese di sfruttare le pratiche di CSR per differenziarsi dalla concorrenza, in quanto possono essere utilizzate per costruire un **vantaggio competitivo** attraverso una strategia di leadership dei costi. Tra i benefici legati alla responsabilità sociale d'impresa rientra dunque anche l'ottenimento di vantaggi competitivi, dal momento in cui le organizzazioni, impegnandosi in determinate attività di RSI, possono migliorare la propria competitività. Le richieste degli stakeholder non vengono considerate esclusivamente come vincoli, ma valutate come opportunità: le imprese gestiscono strategicamente le proprie risorse per soddisfare tali esigenze e sfruttare le opportunità ad esse associate a vantaggio dell'organizzazione (Kurucz, 2008). Riprendendo l'esempio precedente, una politica EEO o altri programmi volti a migliorare il benessere del personale, oltre a diminuire i costi e i rischi, generano ulteriori benefici come l'aumento della produttività del lavoro e la capacità di attrarre i talenti migliori (Longo et al., 2005). Un'impresa che adotta questo approccio ottiene un vantaggio competitivo, in quanto le società che non lo fanno possono essere svantaggiate nel reclutare e trattenere i dipendenti, i quali preferiscono lavorare in un ambiente che offre loro opportunità e condizioni migliori¹¹ (Pascucci, 2012, p. 139).

¹¹ Un esempio emblematico è Luxottica, leader nella produzione e distribuzione di occhiali, che si impegna a fornire ai dipendenti una serie di benefit non monetari, complementari alla loro retribuzione (Programma Welfare "Più valore ai dipendenti") (<http://www.luxottica.com/it/luxottica-group-welfare-personalizzato-check-medico-gratuito-dipendenti>).

Un altro modo per rafforzare il vantaggio competitivo è la valorizzazione dei rapporti con i clienti tramite attività socialmente responsabili, le quali aumentano la *brand loyalty*¹².

Altri stakeholder con una rilevanza cruciale per il successo dell'impresa sono gli investitori. L'ultimo *Global Sustainable Investment Review* (il più importante report in materia SRI) afferma che il mercato globale degli investimenti socialmente responsabili vale oltre 23 mila miliardi di dollari. Indici azionari basati su parametri ESG (*environment, social, governance*), come ad esempio MCSI World SRI, hanno dimostrato negli ultimi anni un extra rendimento rispetto ad altri mercati¹³. Attraverso un'analisi finanziaria incentrata sui fattori ESG, gli SRI individuano le società più preparate a gestire rischi di natura extra-finanziaria, in quanto sono le meno esposte a possibili sanzioni regolamentari, danni reputazionali o conflitti con gli stakeholder, che possono compromettere i risultati aziendali¹⁴. Il mercato pertanto valuta positivamente l'approccio socialmente responsabile delle imprese, determinando in questo modo l'incremento del valore aziendale a vantaggio degli azionisti.

Tutto ciò si inserisce nella prospettiva di Porter e Kramer, i quali sostengono che un'impresa può ottenere vantaggi competitivi tramite le sue attività sostenibili, quando quest'ultime sono dirette a cause in cui è presente una convergenza di interessi tra vantaggi economici e benefici sociali (Porter e Kramer, 2002, p. 59). In altre parole, come verrà approfondito nei paragrafi successivi, è più plausibile che la RSI venga sostenuta quando è giustificata sulla base di una logica economica (Carroll e Shabana, 2010, p. 98).

Le imprese sfruttano la RSI per migliorare il loro vantaggio competitivo attraverso combinazioni di orientamenti di mercato, rivolti verso l'esterno, e di competenze, in una prospettiva interna (Bruch e Walter 2005). Tramite l'approccio di mercato, modellano le proprie attività socialmente responsabili sulla base delle richieste esterne all'organizzazione, in risposta alle aspettative degli stakeholder più rilevanti; ad esempio, si tenta di migliorare il marketing e la capacità di vendita o di aumentare l'attrattiva occupazionale. Nell'orientamento interno

¹² Patagonia, ad esempio, guadagna la fidelizzazione dei clienti attraverso donazioni a cause ambientali, l'aumento della vita funzionale dei propri prodotti e l'impiego di materiali riciclati ed organici. I consumatori attenti all'ambiente credono che Patagonia abbia uno scopo più elevato rispetto al perseguimento di profitti, pertanto sostengono il marchio, che incarna i loro valori (<https://crm.org/articles/patagonias-customer-base-and-the-rise-of-an-environmental-ethos>).

¹³ <https://www.msci.com/documents/10199/641712d5-6435-4b2d-9abb-84a53f6c00e4>

¹⁴ <https://forbes.it/2019/02/15/investimenti-socialmente-responsabili-il-buono-della-finanza/>

invece, le imprese possono allineare le attività di RSI con le proprie capacità e competenze. Ad esempio, molte società di consulenza, come McKinsey & Co., offrono servizi di consulenza gratuiti a organizzazioni no profit che operano nel campo sociale, culturale ed educativo (Bruch e Walter, 2005, p. 50).

La responsabilità sociale d'impresa pertanto, in un'ottica strategica, consente alle imprese di rispondere agli interessi sociali migliorando i risultati aziendali. Le iniziative di RSI accrescono il vantaggio competitivo di un'impresa nella misura in cui influenzano le decisioni degli stakeholder a suo favore. Le organizzazioni ottengono un vantaggio competitivo investendo in attività che soddisfano le richieste degli stakeholder, i quali preferiranno l'impresa rispetto ai suoi concorrenti proprio in virtù del suo impegno in tali iniziative sostenibili.

La terza argomentazione proposta da Kurucz, a beneficio della responsabilità sociale d'impresa, si basa sulla **teoria della legittimità**, in quanto le attività di CSR permettono di migliorare la reputazione, che di conseguenza incrementa l'abilità nell'attrarre clienti, investitori e lavoratori (Smith, 2003). Le decisioni di acquisto, investimento o lavorative spesso vengono influenzate dalla reputazione aziendale, pertanto la costruzione di una solida reputazione è fondamentale per il successo dell'impresa, che può anche in questo caso ottenere un vantaggio competitivo.

La costruzione di un'identità etica volta alla fedeltà dei clienti al marchio aziendale, ad esempio, può aumentare il valore dell'impresa. Questo però non avviene solamente attraverso l'affermazione ed esecuzione di principi etici inseriti nella *mission* aziendale, bensì richiede l'attenzione reale dell'impresa nel sostenere tali valori, in cui la comunicazione, la percezione, il posizionamento del marchio e la reputazione devono essere allineati (Arru, 2014, p. 85; Powell, 2011). Una valida reputazione inoltre, può mitigare gli impatti negativi di una crisi futura, oltre ad attirare i migliori dipendenti, determinando una maggiore efficienza, una diminuzione dei costi salariali ed un ridotto tasso di turnover. L'inserimento delle iniziative di RSI nel contesto reputazionale dell'impresa può migliorare non solo la fiducia dei dipendenti, del mercato e della collettività, ma anche il rapporto con banche, investitori e società partner (Arru, 2014, p. 86-87).

Uno strumento molto utilizzato per rafforzare la legittimità e l'immagine è la *cause related marketing*, che consiste nella donazione di una parte dei ricavi ad una determinata causa sociale. Questa strategia include incentivi di vendita e migliora l'immagine del prodotto, dimostrando che il perseguimento di profitto è una ricerca legittima e non viene attuata a

spese del benessere sociale¹⁵. Altro strumento è la *disclosure* aziendale, in particolare il *corporate social reporting*, attraverso il quale l'impresa dimostra che le proprie azioni sono conformi al sostegno degli interessi sociali e ambientali.

Kurucz infine individua un'ultima categoria di vantaggi, che motivano le scelte di responsabilità sociale tramite la **creazione di valore sinergico**. La RSI può essere intrapresa per sfruttare opportunità che conciliano le richieste provenienti da stakeholder differenti, collegando i diversi interessi e creando simultaneamente valore per più stakeholder (Kurucz, 2008, p. 91). Le donazioni a scopo educativo, per esempio, migliorano la qualità delle risorse umane disponibili per l'impresa; i sostegni apportati da un'impresa alla comunità circostante, migliorano la qualità della vita e conseguentemente potrebbero determinare un incremento delle vendite per quell'azienda (Porter e Kramer, 2002, p. 60). In questa prospettiva, la corretta responsabilità sociale delle imprese consiste nella trasformazione di un problema sociale in opportunità, benefici economici, capacità produttiva, competenza delle risorse umane, alta retribuzione e ricchezza (Drucker, 1984, p. 62).

La responsabilità sociale d'impresa, pertanto, oltre a generare una serie di vantaggi in termini di efficienza nei processi e nella produttività, ha implicazioni anche in termini economici e finanziari. Come verrà approfondito nel seguito, molte ricerche dimostrano che i risultati sociali e ambientali (*corporate social performance*) delle imprese impegnate nella CSR sono correlati positivamente con le performance finanziarie, come ad esempio il ROA, ROE e altri indici.

In conclusione, i benefici della responsabilità sociale d'impresa non sono omogenei e gli effetti delle attività intraprese non sono singolarmente individuabili, bensì si intrecciano tra loro creando una connessione di vantaggi sinergici. Per tale motivo, esistono molteplici motivazioni che spingono un'organizzazione ad impegnarsi in tali attività. La RSI risulterà vantaggiosa nel momento in cui l'impresa riesce ad adottare delle politiche e delle strategie che conciliano gli obiettivi economici con quelli sociali.

¹⁵ Lacoste negli ultimi due anni ha sposato la causa della salvaguardia degli animali in via di estinzione, i quali sono andati a sostituire il celebre coccodrillo nelle polo, il cui ricavato è stato devoluto all'ente IUCN (*International Union for Conservation of Nature*) (<https://www.lacoste.com/it/lacoste-save-our-species.html>).

1.4 Corporate Social Performance e Corporate Financial Performance

1.4.1 Corporate Social Performance

Nella letteratura la relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) rappresenta un tema molto dibattuto. Le ricerche empiriche volte a dimostrare l'esistenza o meno di una correlazione tra questi due aspetti mostrano esiti contrastanti tra loro. Una delle cause riconducibili alla variabilità dei risultati è la mancanza di omogeneità riguardo i metodi per la misurazione delle *corporate social performance*. Attraverso la misurazione della responsabilità sociale d'impresa è possibile stimare il grado di integrazione dei fattori economici, ambientali sociali e anche di governance nelle attività aziendali. (Rahdari e Anvary Rostamy, 2015). Tuttavia, la valutazione delle CSP è di difficile applicazione perché le variabili oggetto di misurazione spesso non sono oggettive e la loro correlazione con gli obiettivi sociali non è sempre intuitiva.

Da una prospettiva aziendale, la relazione tra CSP e CFP è molto importante, in quanto influenza le scelte manageriali di responsabilità sociale. Nella sezione empirica di questo elaborato, si verificherà se le decisioni di CSR, comprese quelle relative alla *social disclosure*, di un campione di imprese, vengono influenzate dalle performance finanziarie aziendali passate. Per tale motivo nel seguito si approfondirà il concetto di performance sociali, per poi discutere delle loro possibili relazioni con le performance finanziarie.

Esistono interpretazioni differenti di *corporate social performance*: alcune considerano i processi e l'insieme delle attività di CSR, altre individuano solamente gli *outcome*, ovvero i risultati derivanti dall'impegno delle imprese in tali attività¹⁶.

Gli studi di Carroll (1979; 1991) e Wood (1991) sono di particolare importanza nella definizione di *corporate social performance*, a cui viene attribuito l'insieme dei principi, processi e politiche aziendali.

Carroll (1979) fu il primo a proporre un modello concettuale di performance sociali, rappresentandolo attraverso uno schema tridimensionale che individua: le categorie di CSR, le responsabilità ad esse associate e le strategie di risposta delle imprese a tali obbligazioni.

¹⁶ Il significato del concetto di performance sociali è stato oggetto di studi da parte di molti autori, si evidenziano i contributi di: Sethi (1979), Jones (1980), Strand (1983), Wartick e Cochran (1985), Clarkson (1995) e Husted (2000), ognuno dei quali ha proposto un proprio modello di definizione.

La definizione, probabilmente la più celebre, di *corporate social performance* viene proposta da Wood, che imputa a tale concetto la configurazione, all'interno dell'organizzazione aziendale, di principi di responsabilità sociale e processi di risposta ai requisiti sociali, nonché le politiche, i programmi e i risultati tangibili che riflettono il rapporto dell'impresa con la società (Wood, 1991, p. 693). L'autrice adotta un approccio simile a quello di Carroll, con la differenza che include all'interno delle CSP anche gli effetti esterni generati dalle attività di CSR. Il modello avanzato da Wood per descrivere le *social performance* si basa sulla congiunzione di tre elementi: i principi di CSR, ovvero gli input che motivano le azioni poste in essere, i processi di *social responsiveness*, considerati come i mezzi, ed infine i risultati osservabili in riferimento ai comportamenti adottati dall'impresa. Di fondamentale riguardo è la distinzione tra le pratiche utilizzate e i risultati ottenuti, in quanto l'adozione di valide politiche aziendali non implica il conseguimento di buoni risultati. Al contrario, è possibile che ottimi *outcome* di *social performance* siano ottenuti attraverso l'adozione politiche scorrette e non attente alle questioni sociali ed ambientali: questo costituisce una delle principali problematiche del dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa. Gli *outcomes* possono essere considerati come le vere e proprie *corporate social performance*, in quanto Wood sottolinea che tale aspetto della CSP è l'unico osservabile e misurabile, a differenza dei principi e dei processi (Wood, 1991, p. 711).

Altri studiosi propongono prospettive più complesse sul concetto in questione, tese alla risoluzione dei problemi legati alla misurazione delle performance sociali. Mitnick (2000) si interroga sul significato di buoni e cattivi livelli di *corporate social performance*. Ad esempio, emerge il quesito se la riduzione dell'inquinamento da parte di un'impresa, costretta dalle normative, può essere associata ad una buona performance, oppure se quest'ultima è da imputare esclusivamente ad attività svolte su base volontaria e discrezionale. Altra questione riguarda la differenza tra le intenzioni del management e i risultati effettivi. L'interrogativo sorge in determinate situazioni, come ad esempio nel caso in cui un'impresa si impegna attuando politiche volte al miglioramento della sicurezza sul posto di lavoro, ma non riesce ad ottenere buoni risultati. La domanda che Mitnick si pone è se l'impresa in questione rifletta comunque un buon livello di CSP oppure se si debbano valutare solo gli effetti realizzati dalle politiche e dalle attività di RSI. Nella misurazione delle *corporate social performance*, l'autore propone un sistema che considera simultaneamente un insieme di caratteristiche quali: la qualità delle *mission* aziendali, delle direttive del *board* e dei principi guida del management

nell'esecuzione delle attività. Altri aspetti da considerare sono i sistemi di input, come per esempio gli obiettivi quantitativi e qualitativi di assunzione o l'attenzione per le *minorities*, nonché i processi e le pratiche impiegate. Nella valutazione delle CSP ci considerano anche i risultati ottenuti dall'applicazione degli obiettivi prefissati e gli impatti generati, come ad esempio il livello di soddisfazione dei dipendenti o dei clienti. Per la misurazione delle performance sociali è importante infine valutare le performance nel suo complesso, attraverso sistemi di calcolo aggregati.

1.4.2 La valutazione delle CSP

Una prospettiva più funzionale del concetto di CSP si basa sulla rilevazione dei risultati oggettivi. La misurazione delle performance non finanziarie può rappresentare sia uno strumento di gestione e controllo interno all'impresa, sia può essere svolta esternamente da società di consulenza che offrono servizi di *audit* e *assurance*.

L'*audit* sociale è un processo di valutazione sistematica e periodica delle *corporate social performance* (Chirieleison, 2002, p. 229). Questo sistema di misurazione viene svolto all'interno dell'impresa o esternalizzato ed assume una funzione di controllo dei risultati di CSR. Il *social auditing* non è da intendersi come una mera verifica delle attività ex post: oltre a monitorare i controlli interni, si inserisce anche nella gestione dei rischi e funge da supporto nelle decisioni del management nella definizione delle strategie di responsabilità sociale. Non consiste solo nella revisione degli strumenti di rendicontazione sociale, come ad esempio il bilancio di sostenibilità, ma verifica anche se l'orientamento dell'impresa sia socialmente responsabile, tramite la misurazione delle CSP (Rappazzo, 2011, p. 3).

La valutazione delle performance sociali delle imprese viene svolta anche da altre organizzazioni esterne indipendenti, dette terze parti, le quali verificano e certificano i risultati aziendali. Esse definiscono delle linee guida, norme di certificazione, standard nazionali e internazionali, come ad esempio: AA1000 per la verifica del bilancio di sostenibilità, SA8000 per la tutela del personale, ISO 14000 e ISO 26000 riguardanti rispettivamente la dimensione ambientale e sociale¹⁷.

Nel tema della misurazione delle CSP inoltre, assumono un ruolo rilevante le agenzie di rating, le quali attribuiscono alle imprese degli *score* che segnalano il livello di *engagement* nella RSI

¹⁷ <http://www.unioncamere.gov.it/csr/>

e la qualità della *disclosure* non finanziaria. Tali rating si basano sulle informazioni confidenziali conferite volontariamente dalle imprese oppure sulle informazioni di pubblico dominio, reperite ad esempio dai media e dai report pubblicati. Tra le agenzie di rating più note si trovano: Bloomberg ESG Data Service, MSCI ESG Research, Sustainalytics, Dow Jones Sustainability Index e Thomson Reuters ESG Research Data.

Gli strumenti utilizzati nel calcolo delle performance sono degli indicatori che forniscono informazioni, sia di tipo quantitativo che qualitativo, riguardo gli aspetti di responsabilità sociale d'impresa. I Key Performance Indicators (KPI), utilizzati nei rating e all'interno della *disclosure*, sono quelli più significativi, che consentono la comparabilità dei risultati. Generalmente, gli indicatori di performance sociali vengono catalogati in base al tipo di stakeholder a cui si riferiscono oppure suddivisi nelle tre categorie principali di CSR: ambientale, sociale e di governance, seguendo la tripartizione ESG. Le CSP ambientali solitamente comprendono informazioni riguardanti i consumi energetici, la conservazione delle risorse naturali, l'inquinamento, i rifiuti e il trattamento degli animali. Le performance sociali invece si riferiscono alle relazioni con gli stakeholder interni ed esterni all'impresa, come i dipendenti, le comunità locali, i fornitori, i clienti. Riguardo gli aspetti di governance si considerano la correttezza e la trasparenza, soprattutto nella redazione del bilancio, i diritti di voto, i conflitti di interesse e la composizione del *board*.

1.4.3 La relazione tra CSP e CFP

L'evoluzione delle teorie sulla responsabilità sociale d'impresa mostra il passaggio da un focus etico ad una prospettiva più pragmatica, incentrata su aspetti di natura finanziaria (Lee, 2008). L'approccio "vecchio stile", risalente agli anni 60 e 70, motivava la CSR sulla base di considerazioni sociali, in cui le implicazioni economiche non venivano calcolate. In contrasto, l'orientamento attuale consiste nel "*doing good to do well*", ovvero promuove la connessione tra responsabilità sociale e redditività. La RSI si è evoluta in una funzione del core business, assumendo un ruolo centrale per il successo economico delle imprese (Vogel, 2005). Quest'ottica di tipo strumentale considera la responsabilità sociale come una risorsa strategica, che, come altri tipi di risorse, può generare dei costi ma al contempo può aumentare i risultati finanziari (McWilliams et al., 2006).

Dagli anni Ottanta fino ad oggi molti studi si interrogano sulla possibile sussistenza di una relazione tra le attività di responsabilità sociale d'impresa e le performance economiche e

finanziarie, tentando di comprendere se queste due componenti possano influenzarsi tra loro. L'opinione che nell'aggregato i risultati siano inconclusivi caratterizza la maggior parte delle ricerche empiriche che indagano su tale rapporto (Jones e Wicks, 1999, p. 212); alcune non riscontrano nessuna relazione, mentre altre supportano l'esistenza di una correlazione positiva, altre ancora negativa. Anche gli studi condotti attraverso le meta-analisi, frequenti negli anni Duemila, individuano una notevole variabilità nei risultati provenienti da decenni di ricerche¹⁸. Ullmann (1985) e Wood e Jones (1995), sostengono che gli studi si sforzano in una futile ricerca di modelli causali stabili, proponendo spiegazioni concettuali alla disomogeneità degli esiti empirici. Una prima possibile giustificazione a tali incongruenze consiste negli errori di misurazione delle variabili, riconducibili principalmente alla difficoltà di valutazione delle *corporate social performance* (Waddock e Graves, 1997). Una seconda causa può essere attribuita all'omissione di fattori di circostanza che possono alterare i risultati: la CSR genera un effetto positivo sulle performance finanziarie in alcune situazioni, mentre in altre l'effetto può risultare negativo o nullo (Ullmann, 1985; Barnett, 2007).

Orlitzky et al. (2003) dimostrano la presenza di una serie di moderatori che spiegano la variabilità delle ricerche presenti nella letteratura. Lo studio osserva che vengono utilizzate strategie diverse per la misurazione delle variabili: alcuni autori, valutano le *social performance* tramite i rating, altri invece analizzando la *disclosure*, oppure attraverso questionari rivolti direttamente alle imprese. In alcune ricerche, per le performance finanziarie vengono considerati gli indicatori di mercato (come il prezzo per azioni), in altre si utilizzano gli indici di bilancio (come ROA, ROE, EPS). È possibile inoltre commettere errori statistici e di campionamento (Orlitzky et al. 2003).

Il dibattito riguardante la controversa relazione tra le performance sociali (CSP) e i risultati finanziari delle imprese (CFP) coinvolge due differenti questioni empiriche, oltre agli inevitabili problemi legati alla misurazione delle variabili. Un primo tema è la direzione (ovvero il segno) della relazione: le due componenti presentano una correlazione positiva, negativa o nulla? La seconda questione riguarda la causalità: sono le performance sociali che influenzano quelle finanziarie o viceversa sono quest'ultime che incidono nei risultati di CSR? Oppure le due variabili sono legate da un rapporto sinergico? La combinazione di queste due dimensioni,

¹⁸ Si rimanda agli studi di Orlitzky et al. (2003), Allouche e Laroche (2005), Margolis et al. (2007, 2009).

ovvero direzione e causalità, individua sei possibili ipotesi che spiegano il legame tra CSP e CFP (Preston e O'Bannon, 1997) (Tab. 1):

- 1- *Good management*: alti (o bassi) livelli di CSP determinano alti (o bassi) livelli di CFP;
- 2- *Trade-off*: alti (o bassi) livelli di CSP portano a bassi (o alti) livelli di CFP;
- 3- *Opportunismo manageriale*: imprese con buoni (o cattivi) risultati finanziari presentano bassi (o alti) livelli di *social performance*;
- 4- *Slack resources*: imprese con buoni (o cattivi) risultati finanziari presentano alti (o bassi) livelli di *social performance*;
- 5- *Sinergia negativa*;
- 6- *Sinergia positiva*.

Tabella 1: Direzione e causalità tra CSP e CFP

	CSP → CFP	CFP → CSP
Relazione positiva	<i>Good management</i>	<i>Slack resources</i>
Relazione negativa	<i>Trade off</i>	<i>Opportunismo manageriale</i>

Fonte: elaborazione personale sulla base di Preston e O'Bannon (1997)

1- Good Management

Tra gli studi emerge una dominanza di ricerche empiriche tese a trovare una correlazione significativa e positiva tra le *social* e le *financial* performance, nella misura in cui le attività legate alla responsabilità sociale d'impresa generano in qualche modo un incremento delle prestazioni aziendali. Questa prospettiva è in accordo con i principi della teoria degli stakeholder, in particolare con l'approccio strumentale¹⁹, secondo il quale il soddisfacimento dei vari gruppi di stakeholder è strumentale al conseguimento di benefici economici. Quando il management asseconda le domande di tali soggetti, l'impresa aumenta la propria efficienza e pertanto non sussiste alcun conflitto tra ruolo economico e ruolo sociale (Orlitzky et al.,

¹⁹ Si rimanda al paragrafo 1.2.3 "Principali teorie alla base della RSI".

2003). Il contrasto tra interessi di profitto e obiettivi legati alla CSR può verificarsi nel breve termine, ad esempio in specifici momenti decisionali di ricerca di opportunità economiche. In una prospettiva di lungo periodo invece, i comportamenti socialmente responsabili risultano complementari alle finalità finanziarie, in quanto tutti i vantaggi legati alla CSR²⁰ contribuiscono ad incrementare la redditività dell'impresa (Pascucci, 2012, p. 138).

La teoria del *good management* sostiene l'esistenza di un'alta correlazione positiva tra le pratiche di buona gestione e le *corporate social performance*, in quanto l'attenzione alle attività di responsabilità sociale migliora i rapporti con i principali gruppi di stakeholder, determinando un generale incremento delle performance finanziarie (Waddock e Graves, 1997, p. 10).

Alcuni esempi che associano i benefici della RSI a margini economici derivano dal soddisfacimento degli interessi dei lavoratori e dei consumatori. Un'impresa che presenta alti livelli di *social performance*, difficilmente risconterà problemi con i propri dipendenti e i suoi clienti saranno più inclini ai prodotti che offre; la percezione esterna positiva dell'impresa può far aumentare le vendite o ridurre i costi di stakeholder management (McGuire et al., 1988, p. 855; Waddock e Graves, 1997, p. 11).

Le attività di responsabilità sociale migliorano i rapporti con banche, investitori e governo: l'impresa può ottenere condizioni contrattuali più agevoli e pertanto godere di benefici economici, in quanto i risultati di CSR costituiscono un fattore chiave per le decisioni di investimento di tali soggetti (Moussavi e Evans, 1986). Punteggi elevati di CSP possono pertanto migliorare l'accesso alle risorse di capitale, nonché incrementare il valore delle azioni.

Cornell e Shapiro (1987) sostengono che, sulla base della *stakeholder theory*, il valore dell'impresa dipende non solo dai costi delle richieste esplicite, ma anche dai costi di quelle implicite. Secondo tale prospettiva, l'insieme dei soggetti che hanno delle pretese sulle risorse di un'impresa non sono solo gli azionisti e gli obbligazionisti, ma anche gli stakeholder che hanno rivendicazioni esplicite, come contratti salariali, e altri con i quali l'impresa ha stipulato contratti impliciti, che coinvolgono, ad esempio, un servizio di qualità e responsabilità sociale. Quando un'organizzazione non agisce in modo socialmente responsabile, è possibile che le parti coinvolte in contratti impliciti di RSI trasformino tali accordi in contatti espliciti più

²⁰ Si rimanda al paragrafo 1.3.3 "Benefici della responsabilità sociale d'impresa".

costosi. Ad esempio, se un'impresa non rispetta le normative, intraprendendo azioni che incidono negativamente sull'ambiente o praticando dumping sociale²¹, gli enti governativi potrebbero prevedere regolamentazioni più rigorose, che costituiscono contratti espliciti, per costringere l'impresa ad agire in modo socialmente responsabile. Comportamenti irresponsabili, inoltre, possono riversarsi su stakeholder che potrebbero perdere la fiducia nei confronti dell'impresa e dubitare che quest'ultima possa adempiere alle obbligazioni future, interrompendo di conseguenza il rapporto sottostante. Pertanto, le imprese con un'immagine negativa in ambito di RSI riscontrano implicazioni più costose rispetto ad altre imprese e quindi potrebbero vedere le proprie prestazioni finanziarie diminuire (Cornell e Shapiro, 1987).

Nella letteratura sono molti gli studi che cercano di dimostrare la teoria del *good management*, in quanto, se verificata, fungerebbe da incentivo alla responsabilità sociale d'impresa, che troverebbe giustificazione in vantaggi di natura finanziaria. Molte ricerche riscontrano una relazione significativa e positiva tra le *social* e le *financial* performance, come quelle condotte da McGuire et al. (1988), Waddock e Graves (1997), Preston e O'Bannon (1997), Orlitzky et al. (2003). Altri risultati, invece, rilevano una correlazione piccola tra le due variabili; un esempio è dato dalla meta-analisi di Margolis et al. (2009), i quali sostengono che tale leggera relazione positiva se da un lato non scoraggia i manager ad impegnarsi nella CSR, dall'altro non è abbastanza significativa da incentivarli.

2- Trade-off

Un'altra ipotesi, comune a diverse ricerche, indica l'esistenza di un rapporto di *trade-off* tra performance finanziarie e performance sociali, in quanto assumere comportamenti socialmente responsabili comporta il sostenimento di costi, che possono ridurre il margine di profitto, nonché impattare sui prezzi e conseguentemente sulla competitività aziendale, generando uno svantaggio rispetto alle imprese meno sostenibili (Chapple et al., 2005).

I costi connessi ad un comportamento socialmente responsabile sono principalmente quelli imputabili direttamente alle spese per le attività intraprese e ai costi opportunità, ovvero

²¹ "Il dumping sociale è il mancato rispetto delle leggi in materia di sicurezza, diritti del lavoratore e tutela ambientale, che consente ad un'impresa di ridurre i costi di produzione e quindi di vendere le proprie merci a prezzi molto più bassi di quelli di mercato" (Oxford English Dictionary, languages.oup.com).

quelli derivanti dagli investimenti a cui l'impresa rinuncia a fronte dell'impiego di risorse nella RSI. In termini finanziari, i costi possono tradursi nell'aumento dei flussi di cassa in uscita, al netto di eventuali deduzioni fiscali²², oppure nella diminuzione delle entrate (Sprinkle e Maines, 2010, p. 448).

Tra le varie tipologie di costi, emergono quelli di investimento. Un'impresa, ad esempio, può decidere di diminuire il proprio impatto ambientale, sforzandosi di andare oltre la soglia prevista dalla normativa, attraverso l'acquisto di impianti più ecologici. La scelta di produrre beni o servizi rispettando l'ambiente genera benefici ma comporta anche delle spese, che possono essere stimate confrontando i costi derivanti dagli approcci green con quelli tradizionali²³.

I costi di funzionamento sono un'altra categoria che influisce notevolmente nelle risorse finanziarie delle imprese. Un esempio sono quelli volti a sostenere gli interessi degli stakeholder, come i presidi di sicurezza sul lavoro o i benefit non monetari offerti ai propri dipendenti²⁴. Anche la decisione di avvalersi di fornitori quali le cooperative sociali o equo-solidali potrebbero generare dei costi maggiori rispetto al commercio tradizionale.

Inoltre, un'impresa che si dota di personale competente, volto ad occuparsi degli aspetti di responsabilità sociale, impiega risorse che comportano dei costi, traducendosi in una diminuzione finanziaria. Questo vale anche nel caso in cui la società decide, in alternativa al reclutamento di personale specializzato, di togliere tempo lavorativo a dipendenti, manager e dirigenti, rivolgendolo a cause diverse da quelle imputabili al core business. Il costo del lavoro infatti, che non viene indirizzato ad implementare la produttività aziendale, viene destinato ad altri fini.

²² Per determinate attività vengono previste delle deduzioni fiscali. Ad esempio, un'impresa che dona un bene ad un'organizzazione di volontariato può dedurre dal reddito il valore di tale bene, fino al 10% del reddito complessivo dichiarato (https://www.ilsole24ore.com/art/maxi-bonus-fiscali-privati-e-aziende-che-fanno-donazioni-beni-non-profit-AC9fe2FB?refresh_ce=1).

²³ Ad esempio, i costi per realizzare prodotti utilizzando materiali riciclati possono essere confrontati con costi simili nel caso si producessero gli stessi beni attraverso l'uso di materie prime nuove (Sprinkle e Maines, 2010, p. 448).

²⁴ Si rimanda all'esempio di Luxottica del paragrafo 1.3.3 "Benefici della responsabilità sociale d'impresa".

Le attività di responsabilità sociale d'impresa implicano anche costi opportunità: un esempio emblematico sono le donazioni monetarie e in beni, che oltre a sottrarre liquidità e risorse all'impresa, generano il costo opportunità di impieghi alternativi (Sprinkle e Maines, 2010).

Un'ultima categoria di costi connessi alla RSI è la promozione di programmi di coinvolgimento di clienti e fornitori volti alla sostenibilità ambientale²⁵.

La teoria del *trade-off* si pone in contrapposizione con l'approccio del *good management* perché sostiene una correlazione negativa tra CSP e CFP: all'aumentare dell'impegno di un'impresa nella responsabilità sociale, a causa dei costi annessi, diminuiscono le prestazioni finanziarie aziendali. Tale concezione si riflette nella visione di Friedman, che considera la RSI come un aspetto in antitesi all'obiettivo dell'impresa di generare profitto, dal momento in cui le attività di CSR producono nel complesso dei costi e non dei benefici in termini economici (Preston e O'Bannon, 1997, p. 421).

Alcuni studi che dimostrano l'esistenza di una relazione negativa tra *social* e *financial* performance sono quelli di Vance (1975) e Wright e Ferris (1997), i quali sostengono l'insorgenza di svantaggi competitivi per le imprese impegnate nella CSR.

La responsabilità sociale comporta da un lato delle spese, ma dall'altro implica numerosi benefici, pertanto, discostandosi dall'approccio radicale di Friedman, che individua solo gli elementi negativi, è possibile osservare la RSI attraverso il paradigma costi-benefici. Questa prospettiva è necessaria nelle decisioni di strategia aziendale, perché consente al management di comprendere la convenienza di impegnarsi in tali attività. Un'analisi basata sulla logica costi-benefici, in un'ottica previsionale, permette di capire, in determinate situazioni di scelta, se le azioni sostenibili migliorerebbero nel complesso le performance finanziarie oppure risulterebbero economicamente sconvenienti.

La maggioranza degli studi che indagano sulle implicazioni economiche della RSI si interrogano se le attività di responsabilità sociale influenzano positivamente o negativamente i risultati finanziari. Un numero più modesto di ricerche, invece, inverte la causalità, cercando di comprendere il modo in cui i risultati finanziari delle imprese influenzano le scelte di

²⁵ Ad esempio, al fine di riciclare i materiali di scarto, alcune società di cosmetici come Lush e Mac, offrono buoni sconti per i clienti che restituiscono presso i loro punti vendita le confezioni vuote dei vecchi trucchi.

responsabilità sociale e quindi le *social performance* (Margolis et al., 2003). Le due ipotesi seguenti assumono una prospettiva inversa rispetto a quelle descritte in precedenza.

3- Opportunismo manageriale

Un caso molto discusso, ma scarsamente dimostrato empiricamente, riguarda quello dell'opportunismo manageriale, che collega alte (o basse) performance finanziarie a conseguenti bassi (o alti) livelli di *corporate social performance*.

Nei processi decisionali aziendali, talvolta, i manager tendono a mirare ai loro obiettivi personali a discapito di azionisti e altri stakeholder, considerando i propri interessi al primo posto, o al massimo al secondo, subito dopo quelli dei clienti (Posner e Schmidt, 1992; Alkhafaji, 1989). L'ipotesi dell'opportunismo manageriale sostiene che il perseguimento di tali fini privati da parte del management, nel contesto di sistemi di indennizzo strettamente collegati al profitto a breve termine e all'andamento dei prezzi azionari, può comportare una relazione negativa tra performance finanziarie e sociali. Quando un'impresa presenta ottimi risultati finanziari, i manager potrebbero cercare di incassarli attraverso la riduzione delle spese sociali, al fine di trarre vantaggio dalla possibilità di incrementare i loro guadagni privati di breve periodo. L'opportunismo manageriale suggerisce che un'impresa con molte risorse finanziarie può avere l'obiettivo di desiderare ancora di più, esortando i manager ad evitare di investire nella responsabilità sociale, in quanto non ritengono che possa generare benefici economici evidenti (Preston e O'Bannon, 1997).

Un'altra ipotesi non è strettamente legata all'opportunismo manageriale ma associa comunque alte CFP a bassi livelli di CSP. Società molto grandi, ben affermate nel mercato e con una forte *brand loyalty*, possono permettersi di non investire nella responsabilità sociale senza riscontrare conseguenze negative, grazie alla fedeltà dei loro stakeholder, i quali potrebbero non ritenere importante il tema della CSR nelle loro decisioni di acquisto. Inoltre, imprese con alte prestazioni finanziarie potrebbero decidere di assumere comportamenti irresponsabili, senza subire danni significativi, grazie alla loro disponibilità di risorse. Questo perché conseguenti provvedimenti sanzionatori o cause legali potrebbero, nel complesso, provocare dei costi comunque inferiori rispetto ai vantaggi ottenuti dall'inosservanza dei principi di RSI.

In un contesto opposto invece, ovvero quando si manifestano scarsi risultati finanziari, i manager potrebbero cercare di compensarli e tentare di giustificarli impegnandosi in consistenti programmi di responsabilità sociale (Preston e O'Bannon, 1997, p. 424).

Nella letteratura non si registrano studi significativi volti a verificare la relazione tra risultati positivi finanziari e conseguente disimpegno in attività di CSR, o viceversa. Si segnala il lavoro di Preston e O'Bannon (1997) che testa l'ipotesi della sussistenza di opportunismo manageriale, senza però riscontrare alcun risultato empirico a favore.

4- Slack resources

Secondo la *slack resources theory*, le performance finanziarie sono positivamente correlate con quelle relative alla responsabilità sociale, come nell'ipotesi di *good management*, a differenza che in questo caso sono le prestazioni economiche di un'impresa ad influenzare le *social performance*.

I risultati aziendali passati caratterizzati da alti livelli di *financial performance*, possono generare *slack resources*, ovvero disponibilità di risorse, le quali offrono l'opportunità di investire nella RSI (Orlitzky et al., 2003, p. 406; Waddock e Graves, 1997). Dal momento che le scelte di responsabilità sociale, essendo volontarie, appartengono alla discrezionalità del management, l'iniziativa di intraprendere o evitare le politiche di CSR, può dipendere in larga misura dalla disponibilità di fondi in eccesso (McGuire et al., 1988). Per quanto una società possa presentare la volontà di essere attiva nel campo della RSI e il desiderio di realizzare significative CSP, il suo comportamento e i risultati effettivi possono dipendere dalle risorse disponibili di cui dispone. Pertanto, è plausibile che la redditività di un'impresa in un certo periodo aumenti la sua capacità di finanziare progetti discrezionali, come gli investimenti in programmi di CSR (Preston e O'Bannon, 1997, p. 423).

Nonostante le attività di responsabilità sociale possono generare benefici, talvolta implicano inevitabilmente il sostenimento di alcuni costi iniziali. Ad esempio, qualora un'impresa scelga di sostituire i propri impianti o attuare modifiche nella filiera produttiva al fine di essere più sostenibile nei confronti dell'ambiente, dovrà necessariamente sostenere delle spese. Spesso le pratiche e i comportamenti di CSR generano costi, pertanto conseguire ottimi risultati finanziari significa ottenere le risorse adatte per dotarsi di presidi che permettono di aumentare le prestazioni sociali delle imprese (McGuire et al., 1990).

Le società con molti fondi disponibili possono scegliere di dedicarle nel “*doing good by doing well*”, adottando comportamenti responsabili in tutte le loro azioni ma anche destinando le proprie risorse in eccesso in investimenti a lungo termine. Imprese con problemi finanziari, invece, è probabile che si limitino a donazioni tradizionali o all’attuazione di strategie che non implicano costi elevati (Waddock e Graves, 1997). Il risultato però potrebbe non essere il medesimo, in quanto le società più profittevoli godono di maggiori opportunità di investimento in tali attività e pertanto sono le più probabili ad ottenere maggiori livelli di CSP. Questa osservazione viene dimostrata da Campbell (2007), il quale individua, tra gli aspetti che condizionano l’impegno delle imprese nella responsabilità sociale, fattori economici come: la situazione finanziaria, il settore, la salute dell’economia globale, il grado di concorrenza. L’autore osserva invece un minor coinvolgimento nelle attività di RSI da parte delle società inserite in un contesto economico non sano, in cui la possibilità di ottenere profitti a breve termine è limitata, e in presenza di scarse performance finanziarie.

Uno studio più recente (Chan et al., 2017), supponendo che considerevoli CFP si traducano in alti flussi di cassa, sostiene come differenti situazioni di liquidità possono impattare diversamente sull’entità delle attività di CSR. Pertanto, è plausibile che società molto impegnate nella responsabilità sociale abbiano una cospicua liquidità in entrata, mentre quelle che presentano difficoltà e restrizioni finanziarie difficilmente manifestano risultati significativi di *social performance*. La conclusione di tale studio considera la presenza di alti livelli di CSP come segnale di una struttura aziendale più sana agli occhi del mercato.

Alcune ricerche, come quelle condotte da Margolis et al. (2007) e Kraft e Hage (1990), collegano la teoria delle *slack resources* al rischio. L’investimento nella responsabilità sociale non è sempre sinonimo di rendimento certo, nemmeno nel lungo periodo, di conseguenza, solo le imprese con solide basi finanziarie possono permettersi di affrontare il rischio di investire in tale ambito. Se da una parte c’è il pericolo di subire danni a causa di un comportamento irresponsabile o non abbastanza attivo nella RSI, dall’altra parte può incombere il rischio opposto di fallimento in questo genere di investimenti. Nella letteratura si riscontra una correlazione positiva più significativa tra le precedenti CFP e le conseguenti CSP, rispetto ad una più debole relazione che sostiene una causalità inversa (in cui sono le performance sociali ad influenzare quelle finanziarie). Tali risultati, considerati in aggregato, suggeriscono che gli investimenti nella responsabilità sociale potrebbero rivelarsi in una

diminuzione di *free cash flow*²⁶ (Margolis et al., 2007, p. 25). Pertanto, la profittabilità di un'impresa permette di essere generosa nell'ambito della CSR, in quanto, in un contesto caratterizzato da elevate risorse in eccesso, si percepisce un minor rischio (Kraft e Hage, 1990, p. 12).

Uno studio a sostegno della *slack resources theory* è quello condotto da McGuire et al. (1988), che rileva una forte correlazione positiva quando le CFP vengono considerate come variabile vincolante alle CSP; tale risultato viene supportato poco dopo anche da Preston et al. (1991). Waddock e Graves (1997), Margolis et al. (2007) e Orlitzky et al. (2003) ribadiscono come nella letteratura c'è una coerenza di risultati empirici che mostrano una correlazione più significativa nel caso in cui sono le performance finanziarie ad influenzare quelle sociali, rispetto all'ipotesi del *good management*.

Circolo virtuoso

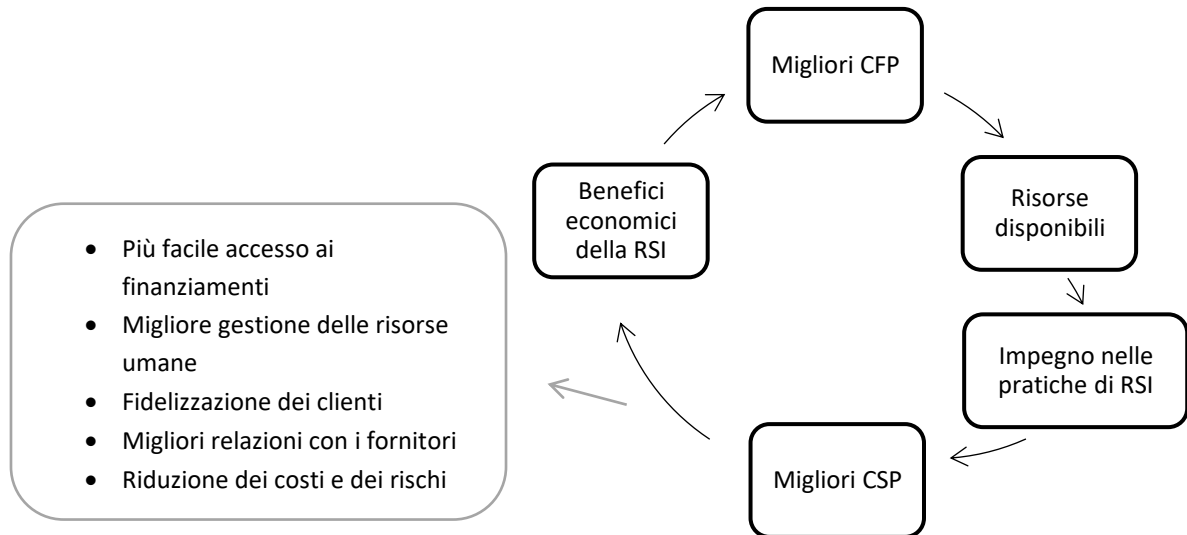
Dai risultati della maggior parte degli studi esistenti emerge la conferma di una relazione positiva tra *financial e social performance*, in entrambi i sensi. Questo ha indotto alcuni autori a sostenere l'esistenza di una bidirezionalità tra le due componenti, le quali si influenzerebbero a vicenda attraverso un rapporto sinergico (Pascucci, 2012, p. 140).

Considerando i due scenari di *good management* e di *slack resources*, si può ipotizzare che ovunque inizi il ciclo, sia da una disponibilità iniziale di risorse sia da un'iniziale attenzione alla responsabilità sociale, potrebbe esserci un effetto simultaneo e interattivo. Tale impatto tra le due variabili crea un "circolo virtuoso", come viene definito da Waddock e Graves (1997). La relazione positiva tra le CSP e le prestazioni finanziarie, si può interpretare in modo tale che la causalità può andare in entrambe le direzioni. Migliori performance finanziarie possono portare a maggiori risultati in ambito di RSI, come prevede la teoria della disponibilità delle risorse. Nella direzione opposta invece, in virtù dei benefici che generano, le performance sociali possono incrementare quelle finanziarie, *ceteris paribus* (Waddock e Graves, 1997, p. 19). In questa prospettiva si sostiene dunque l'esistenza di una relazione di tipo sinergico tra performance sociali e performance finanziarie all'interno della quale le due variabili risultano

²⁶ Con "free cash flow" si intende il flusso di cassa disponibile dato dalla differenza tra i flussi di cassa in entrata da attività operative e i flussi di cassa in uscita per investimenti (<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/free-cash-flow.html>).

essere correlate mutualmente. Il rapporto causale tra le CSP e le CFP è a doppio senso, ovvero si influenzano reciprocamente secondo lo schema di un circolo virtuoso (Fig. 2).

Figura 2: Circolo virtuoso



Fonte: Elaborazione personale sulla base di Pascucci (2012)

In conclusione, nonostante l'esistenza di una quantità consistente di evidenze empiriche che indicano una preferenza per una relazione positiva tra le variabili sociali e quelle finanziarie, tali esiti non esprimono valori così significativi tali da rallentare gli studi sull'argomento. La diversità dei cinque possibili scenari descritti deriva dalla presenza di risultati discordanti tra loro, in alcuni casi conflittuali, dal punto di vista non solo empirico ma anche sul piano teorico. Nella letteratura persistono problemi di campionamento, l'omissione di variabili di controllo, questioni riguardanti la validità e affidabilità delle misure di CSP e CFP, nonché la necessità di una teoria causale che leghi le due componenti.

La natura imperfetta di questo genere di studi rende le ricerche sulla relazione tra CSP e CFP perpetuanti, in quanto, nonostante alcuni risultati propongono una conclusione definitiva, altri sottolineano le inevitabili inadeguatezze dell'inseguimento empirico della questione. Per tali motivi, l'accelerazione del numero degli studi rivela che l'interesse nel dimostrare il legame tra performance sociali e finanziarie non si è placato (Margolis et al., 2003).

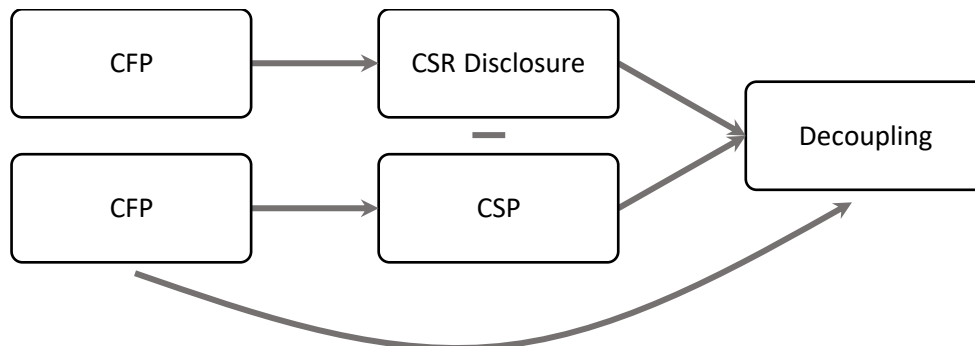
1.5 Tema di ricerca

Al fine di verificare in che modo i risultati finanziari delle imprese possono influenzare il *CSR decoupling*, la ricerca della relazione empirica tra *decoupling* e performance finanziarie si svilupperà prendendo in considerazione due aspetti: da un lato il rapporto tra CSP e CFP descritto nel paragrafo appena concluso, dall'altro il legame tra la *CSR disclosure* e i risultati finanziari delle imprese (Fig.3).

La prima questione riguarda il modo in cui le performance finanziarie condizionano quelle sociali, pertanto si valutano le ipotesi in cui sono le CFP ad influenzare le CSP. Si possono verificare dunque due scenari alternativi, rappresentati dalla teoria delle *slack resources*, in cui le due componenti sono correlate positivamente, e dall'ipotesi di opportunismo manageriale, che le associa negativamente. Inoltre, si terrà in considerazione anche la possibilità che tali variabili non abbiano alcuna relazione significativa.

Il secondo fronte, su cui verterà il capitolo seguente, si riferisce all'incidenza dei risultati finanziari delle imprese sulla comunicazione delle informazioni riguardanti le proprie scelte di responsabilità sociale, ovvero sulla *CSR disclosure*.

Figura 3: Schema concettuale della domanda di ricerca



Fonte: Elaborazione personale

CAPITOLO 2: CSR DECOUPLING

2.1 Introduzione

Con lo sviluppo del tema della responsabilità sociale, si è rivolta particolare attenzione non solo all'applicazione dei principi di CSR all'interno delle attività aziendali, ma anche alla pubblicazione, da parte delle società stesse, dei risultati ottenuti dalle pratiche sociali. Negli ultimi anni, si osserva infatti una crescente volontà delle imprese di realizzare una *disclosure* contenente le informazioni riguardanti il proprio coinvolgimento nella responsabilità sociale, per permettere a tutti gli stakeholder di riconoscere l'impegno rivolto a tale ambito.

Le pratiche di RSI si contraddistinguono per la loro natura discrezionale, allo stesso modo anche la *disclosure* relativa viene predisposta su base volontaria. Per tale motivo, alle pratiche di contabilità tradizionali, recentemente vengono affiancati o implementati dati concernenti le prestazioni ambientali e sociali. Questo fenomeno ha portato alla predisposizione, da parte di organismi pubblici e privati, di linee guida a cui le società possono aderire, al fine di facilitare la redazione dei documenti di *CSR disclosure* (D'Este, 2012).

La comunicazione volontaria di informazioni non finanziarie da un lato offre vantaggi di varia natura, ma dall'altro comporta anche dei costi, pertanto il management è chiamato a valutare la convenienza delle scelte di comunicazione attraverso una logica di *trade-off* tra costi e benefici.

Nell'ultimo decennio si è diffusa l'idea che gli strumenti di comunicazione della RSI possano essere utilizzati dalle imprese in modo opportunistico, ad esempio come mezzo per costruirsi un'immagine positiva, assumendo un comportamento socialmente responsabile solo di facciata, senza impegnarsi realmente. Studi accademici e investitori, infatti, esprimono perplessità sui contenuti della *CSR disclosure*, in quanto questo genere di informazioni sono di difficile verifica. Inoltre, l'eterogeneità delle pratiche di reporting, causata dalla loro natura volontaria e dalla deregolamentazione, rende ancora più complessa la valutazione degli effettivi comportamenti socialmente responsabili e la comparabilità delle *social performance*. Nel seguito, verranno presentati il concetto e le linee guida della *CSR disclosure*, nonché i costi e i benefici derivanti, con l'obiettivo di comprendere le motivazioni che guidano le scelte di comunicazione aziendale in materia di RSI. In particolare, si rivolgerà l'attenzione alle

implicazioni finanziarie della disclosure, soprattutto ai costi associati, in quanto possono rappresentare dei fattori determinanti nel fenomeno del *CSR decoupling*.

2.2 CSR disclosure

2.2.1 La comunicazione aziendale volontaria

Le imprese sono soggette all'obbligo di comunicazione dei dati relativi alla propria situazione patrimoniale, economica e finanziaria, al fine di informare il mercato e tutti gli stakeholder. Le pratiche di redazione di tali informazioni, principalmente di natura contabile, sono regolamentate attraverso la predisposizione di schemi standard.

Nei primi anni Duemila, i documenti di comunicazione obbligatoria per le imprese furono oggetto di un processo di regolamentazione internazionale volto ad armonizzare le pratiche di rendicontazione contabile. Con l'adozione dei Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS), istituiti dallo IASB²⁷, furono introdotti standard e regole comuni per la redazione dei documenti contabili tra i vari Paesi (D'Este, 2012, p. 2). L'armonizzazione di tali pratiche consentì agli operatori di mercato una più efficiente valutazione delle situazioni economico-finanziarie delle società, grazie alla maggiore facilità di comparazione dei risultati aziendali.

L'introduzione dei sistemi di rendicontazione internazionale ha comportato successivamente l'evoluzione di tali pratiche in termini di contenuti, in particolare per le imprese quotate (Andrei, 2006). Nell'ultimo decennio si è diffusa la tendenza da parte delle imprese di affiancare ai documenti obbligatori, previsti dalle normative, informazioni aggiuntive volte a specificare i dati economici e finanziari oppure al fine di comunicare aspetti di altra natura, come ad esempio gli assetti di governance, i sistemi di controllo, nonché tematiche riguardanti il rispetto dei diritti umani, la sicurezza sul lavoro, gli impatti ambientali e sociali (D'Este, 2012). Oggi i contenuti informativi predisposti dalle imprese presentano finalità comunicative che si estendono oltre i requisiti minimi legali, sempre però nel rispetto delle fonti normative. Dal momento che la decisione di adottare dei sistemi di reportistica di questo genere è riservata alla discrezionalità di ciascuna impresa, si parla di *disclosure* volontaria.

²⁷ Lo IASB (*International Accounting Standards Board*) è l'organismo responsabile dell'emanazione dei principi contabili internazionali.

I sistemi di comunicazione aziendale, obbligatori e facoltativi, sono rivolti sia a soggetti esterni, sia a coloro che operano all'interno dell'organizzazione. I destinatari sono gli stakeholder interessati alle attività aziendali, alle performance, agli obiettivi e ai risultati passati e futuri, elementi essenziali per allocare al meglio le proprie risorse. L'impresa è responsabile della comunicazione di tutte le informazioni necessarie a garantire la tutela degli stakeholder, i quali avendo interessi differenti, presentano esigenze conoscitive diverse. Emerge pertanto la necessità di predisporre una *disclosure* aziendale rivolta ad una molteplicità di aspetti, che non sono solo quelli economico-finanziari, ma anche di governance, sociali ed ambientali.

L'obiettivo principale alla base della *disclosure* volontaria risiede nel desiderio di soddisfare le necessità informative del mercato, che si aspetta una comunicazione aziendale il più possibile trasparente. L'impresa infatti viene spinta dagli stakeholder a fornire informazioni ulteriori a quelle obbligatorie, rendendo la *disclosure* un mezzo per diminuire l'asimmetria informativa tra la società e i suoi portatori d'interesse.

Quagli e Teodori (2005) individuano tre direzioni in cui la *disclosure* volontaria può estendersi, che rappresentano tre obiettivi informativi diversi.

- La prima consiste in una serie di informazioni più dettagliate, che specificano i dati obbligatori contenuti negli schemi di rendicontazione contabile. Ad esempio, tramite l'inserimento di indicatori di performance vengono rilevati aspetti ulteriori, tali da rendere più analitica la valutazione dei risultati economici e finanziari; oppure si ricorre ai *narrative reporting*²⁸, in cui vengono chiariti dati di natura quantitativa con informazioni descrittive.
- La seconda direzione ha l'obiettivo di comunicare aspetti intangibili e di natura non finanziaria, come quelli sociali ed ambientali.
- La comunicazione volontaria può contenere inoltre la definizione di obiettivi, piani strategici e dati previsionali, non solo in termini numerici, ma anche in questo caso attraverso l'ausilio di elementi descrittivi.

²⁸ Il termine *narrative reporting* si riferisce alle informazioni critiche, non finanziarie, che vengono riportate congiuntamente ai dati finanziari, con il fine di fornire una maggiore comprensione riguardo il business dell'impresa, la sua posizione competitiva, le strategie e le prospettive future

(<https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/corporate-reporting/assets/pdfs/narrative-reporting.pdf>).

2.2.2 La disclosure volontaria in materia di sostenibilità

La comunicazione aziendale volontaria avente ad oggetto informazioni qualitative e quantitative, inerenti al tema della RSI, viene denominata *CSR disclosure* o *CSR reporting* (Daub, 2007, p. 76). Nello specifico, la *CSR disclosure* è definita come la comunicazione degli impatti sociali ed ambientali derivanti dalle azioni di un'organizzazione su determinati gruppi di interesse e sulla società in generale (Gray et al., 1996). Il *CSR reporting* si colloca all'interno del processo di pianificazione, controllo e verifica degli indicatori di performance sociali, comparando i risultati effettivi con quelli prefissati, divulgando le informazioni agli stakeholder ed eventualmente verificando e assicurando i dati raccolti (Crane e Spence, 2008, p. 356).

Le prime forme di *social reporting* risalgono alla fine degli anni Settanta, quando le imprese iniziarono ad integrare concretamente i principi di responsabilità sociale in tutte le funzioni aziendali, pubblicando le proprie *social performance* all'interno dei report annuali (Carroll, 2008, p. 4; Kolk, 2004). La comunicazione delle attività legate alla sostenibilità ha assunto forme diverse nel corso della storia, parallelamente allo sviluppo delle pratiche di RSI e dei metodi di misurazione delle *corporate social performance*.

La crescente attenzione alle questioni ambientali e sociali ed il recente aumento dell'applicazione di politiche socialmente responsabili hanno determinato una maggiore propensione, da parte delle imprese, a comunicare il proprio impegno in materia di sostenibilità (Cisi, 2003). La *disclosure* volontaria negli ultimi due decenni ha manifestato un interesse particolare per il tema della RSI, che oggi è sempre più presente all'interno dei documenti di comunicazione aziendale (KPMG, 2017). I risultati dell'ultimo sondaggio condotto da KPMG, inerenti all'anno 2017, dimostrano che il 93% delle 250 società più grandi per fatturato (G250)²⁹ comunicano le proprie informazioni in tema di responsabilità ambientale e sociale attraverso i sistemi di reporting (Grafico 1). La relazione che riporta gli esiti del medesimo sondaggio prevede nei prossimi 5 anni un tasso prossimo al 100% e riscontra che le società più impegnate nella trasmissione di questo genere di informazioni si rivelano quelle maggiormente esposte ai rischi sociali o ambientali. Tali imprese appartengono

²⁹ Le società considerate sono state scelte in base alla classifica *Fortune Global 500*, costituita dai primi 500 gruppi economici mondiali con fatturato maggiore.

ai settori il cui impatto è significativo, come l'industria chimica e farmaceutica, informatica, dei trasporti, delle telecomunicazioni, nonché il settore finanziario (KPMG, 2017).

La comunicazione tradizionale obbligatoria consiste in un insieme di documenti contabili quali ad esempio il bilancio d'esercizio ed il rendiconto finanziario. I dati contenuti all'interno degli schemi di rendicontazione sono indirizzati principalmente a coloro che apportano il capitale di rischio, gli azionisti, e il capitale di debito, ovvero i finanziatori, nonché ai possibili investitori del mercato. Tali soggetti valutano i risultati economici e finanziari delle società al fine di compiere scelte di investimento profittevoli.

Come evidenziato nel capitolo precedente, le imprese dipendono da una moltitudine di stakeholder, che determinano nell'insieme il successo aziendale. Sono presenti infatti altri soggetti interessati ad aspetti ulteriori a quelli finanziari, come le questioni sociali ed ambientali. Ad esempio, alcuni clienti e gli attivisti sono attenti alla qualità dei servizi e dei prodotti offerti, nonché al rispetto di codici etici e ambientali durante la catena di produzione; i dipendenti rivolgono l'interesse alla tutela dei propri diritti, alle condizioni di sicurezza sul posto di lavoro, alle eventuali convenzioni offerte e alle opportunità di crescita. Anche gli investitori prestano attenzione alle tematiche di RSI, in particolare, negli ultimi anni la finanza etica ha assunto notevole importanza³⁰.

Dalla diversità degli stakeholder deriva la necessità da parte dell'impresa di comunicare informazioni di molteplice natura, capaci di rispondere ad ogni esigenza informativa delle parti interessate. In questo modo, attraverso il soddisfacimento delle esigenze conoscitive e informative di soggetti diversi da investitori e finanziatori, l'impresa viene ricompensata da una maggiore reputazione sociale e legittimazione a proseguire le proprie attività.

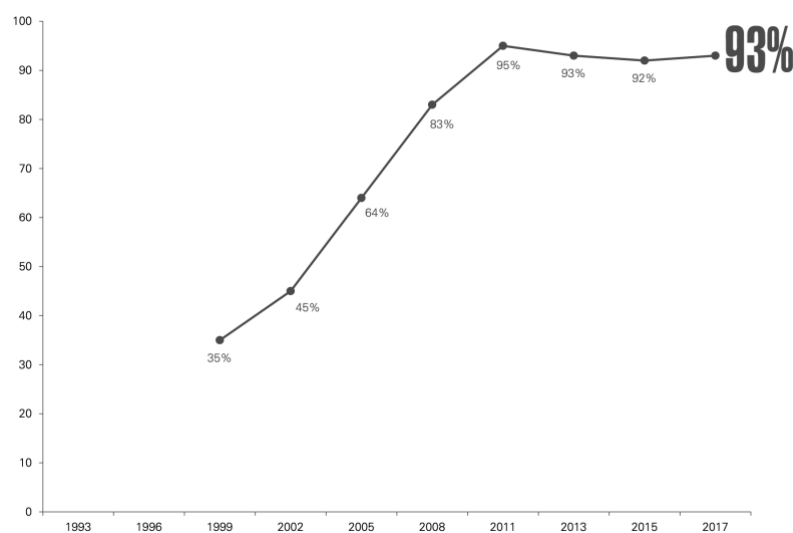
La crescente attenzione alle questioni sociali ed ambientali ha spinto il pubblico interesse verso comportamenti e decisioni economiche ponderate al livello di impegno nella RSI dichiarato dalle imprese. Pertanto, le richieste degli stakeholder non si limitano alla mera applicazione dei principi di CSR, ma sono rivolte anche alla diffusione delle informazioni, mediante strumenti di reporting che dimostrano le azioni intraprese in ambito sostenibile. I

³⁰ Accanto ai metodi tradizionali di valutazione, gli investimenti socialmente responsabili si basano sull'allocazione di capitale considerando le implicazioni etiche e morali, indipendentemente da un'analisi strettamente finanziaria.

sistemi di rendicontazione aziendali risultano essere inadeguati alla trasmissione di questo genere di informazioni, pertanto è necessario usufruire di specifici mezzi comunicativi.

In conclusione, la *CSR disclosure* viene indirizzata a due categorie principali di stakeholder. I destinatari diretti sono coloro che presentano un interesse specifico alle questioni sociali ed ambientali, come ad esempio i clienti, i dipendenti, i consumatori finali, i sindacati e la comunità in generale. Tuttavia, dal momento che la RSI presenta implicazioni economiche, in quanto genera costi e benefici finanziari, anche i partecipanti al capitale, ovvero investitori e azionisti, sono interessati indirettamente alla *disclosure* di questo genere.

Grafico 1: Crescita del tasso di CSR reporting delle G250



Fonte: KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting (2017)

2.2.3 I primi passi verso la regolamentazione

La recente attenzione alla comunicazione volontaria in materia di responsabilità sociale ha generato la diffusione di una pluralità di documenti di vario genere, predisposti dalle imprese come strumenti informativi.

L'assenza di una specifica regolamentazione desta delle perplessità non solo nel risvolto pratico, ma anche sul piano terminologico. Ad oggi, infatti, sembra non esserci un termine univoco riferito ai documenti associati a questo genere di comunicazione aziendale (Quagli e Teodori, 2005). Molti autori utilizzano l'espressione "bilancio sociale", in relazione al tradizionale bilancio d'esercizio, nonostante si possa obiettare l'inadeguatezza del termine

“bilancio”, dal momento che la divulgazione degli aspetti ambientali e sociali avviene principalmente attraverso elementi descrittivi e dati qualitativi. In alcune ricerche invece, sono presenti le denominazioni di “rendiconto sociale”, “contabilità sociale”, “*disclosure* socio-ambientale”, “*CSR disclosure*”, “*social responsibility accounting*”, “*social responsibility reporting*”; talvolta vengono usati come sinonimi oppure si riferiscono a concetti diversi³¹ (Quagli e Teodori, 2005, p. 125).

Un elevato grado di disomogeneità si rileva anche nelle pratiche di comunicazione, derivante dalla mancanza di prescrizione di modelli standard globali e regole condivise, determinando la compresenza di una molteplicità di documenti, che si differenziano per forma, contenuto e grado di integrazione con la rendicontazione obbligatoria. Ciò si traduce in una significativa eterogeneità degli strumenti di *CSR disclosure*, sia all’interno dei confini nazionali, sia tra i vari Paesi (Boesso e Kumar, 2009). L’assenza di una chiara rete comunicativa permette alle imprese di adottare forme differenti di *disclosure*, attraverso dati e misure diverse, rendendo difficile, talvolta impossibile, per gli investitori la valutazione effettiva e la comparabilità delle informazioni in ambito sostenibile³².

Nonostante il tema del *social reporting* rimanga attualmente privo di una regolamentazione internazionale, nell’ultimo decennio c’è stata qualche forma di intervento normativo da parte di alcuni governi, che richiedono alle imprese di divulgare le attività relative alle questioni di responsabilità sociale³³ (Gulenko, 2018, p. 3).

Un primo approccio alla regolamentazione deriva dalla Direttiva comunitaria denominata “*Modernization Directive*” (Direttiva 2003/51/CE)³⁴. Quest’ultima, nel 2003, ha imposto l’inserimento di informazioni non strettamente economico-finanziarie all’interno dell’informativa obbligatoria prevista dai principi contabili internazionali. Tale direttiva segnò il primo passo verso la comunicazione aziendale obbligatoria di dati di natura qualitativa riguardanti aspetti diversi da quelli economici, come i temi di responsabilità sociale d’impresa, che precedentemente venivano predisposti solo su base volontaria.

³¹ In questo elaborato si utilizzeranno come sinonimi i termini “*CSR disclosure*”, “*CSR reporting*”, “comunicazione sociale”.

³² https://www.ey.com/en_us/assurance/time-to-take-a-standard-approach-to-nonfinancial-reporting

³³ Tra il 2013 e il 2016, si è riscontrato un incremento a livello globale del numero di *CSR disclosure* previste dalla legge, che sono passate da 130 a 250 (Carrots e Sticks, 2016).

³⁴ Direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2003.

Un altro significativo intervento normativo da parte dell'Unione Europea è rappresentato dalla Direttiva 2014/95/EU, detta anche *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), che impose alle imprese di grandi dimensioni³⁵ standard minimi di reporting di informazioni non finanziarie (Kinderman, 2019). Tale direttiva rese obbligatoria la divulgazione di determinate informazioni in materia di: sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e trattamento del personale, rispetto per i diritti umani, anticorruzione e diversità del *board* aziendale (in termini di età, genere, background educativo e professionale)³⁶. Nonostante vengano specificate le informazioni obbligatorie, oggetto della *disclosure*, si garantisce alle aziende la completa discrezionalità per quanto riguarda gli schemi di comunicazione³⁷.

Prima che l'Unione Europea estendesse gli obblighi di reporting alle tematiche ambientali, sociali e di governance, già alcuni Paesi resero la comunicazione delle informazioni ESG obbligatorie, mediante una regolamentazione specifica, come fecero Cina, Danimarca, Malesia e Sud Africa (Iaonnou e Serafeim, 2014).

Attualmente, sono molti i Paesi in cui viene prescritta per legge la comunicazione, da parte di determinate categorie di società, di informazioni riguardanti gli aspetti di responsabilità sociale. Tuttavia, nonostante l'evidente necessità, permane l'assenza di una regolamentazione internazionale che predisponesse a tutte le imprese gli stessi standard di redazione delle pratiche di *CSR disclosure*. Solo a livello comunitario, con la direttiva del 2014, è avvenuta una svolta significativa, che segna un primo passo verso un'ipotetica armonizzazione futura estendibile ai restanti Paesi nel mondo.

2.2.4 Le linee guida per la redazione della CSR disclosure

Conseguentemente alla proliferazione di diversi sistemi di comunicazione socio-ambientale, e alla mancanza di schemi coercitivi, molti organismi pubblici e privati hanno definito delle linee guida, composte da standard e modelli di reporting, a cui le imprese possono volontariamente aderire per la divulgazione delle proprie *social performance* (D'Este, 2012, p. 3). Le due più importanti categorie di linee guida derivano dall'*International Integrated Reporting Council*

³⁵ Le imprese soggette alla direttiva sono enti di pubblico interesse con un numero di dipendenti superiore a 500.

³⁶ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en

³⁷ Nel 2017 infatti, la stessa Commissione Europea introdusse delle linee guida, ma senza imporre speciali forme di redazione (Jackson, 2020, p. 324)

(IIRC), per la redazione del bilancio integrato, e dalla *Global Reporting Initiative* (GRI), per il bilancio di sostenibilità. Un'altra iniziativa è rappresentata dal *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), un'organizzazione no-profit che definisce standard specifici ad ogni settore per la *disclosure* dei temi ESG, al fine di facilitare la comunicazione tra imprese e investitori³⁸. Anche gli *AccountAbility Standard* (AA1000) individuano dei principi guida per la rendicontazione sociale e sono connessi agli standard SA8000, ISO 14000 e GRI³⁹. In ambito ambientale invece, due esempi sono il *Climate Disclosure Standards Board*, un'organizzazione che fornisce linee guida per l'integrazione delle informazioni relative ai cambiamenti climatici nel reporting finanziario tradizionale⁴⁰; e la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, le cui raccomandazioni sono incentrate sugli impatti ambientali in relazione ai rischi finanziari. A livello nazionale, il Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS) identifica i principi di redazione, la struttura e i contenuti della rendicontazione sociale.

Nella comunicazione degli aspetti ESG, le imprese decidono quali criteri e modelli adottare tra le varie linee guida proposte, garantendo però il rispetto e la conformità alle norme nazionali a cui sono soggette. Viene lasciata alla discrezionalità del management la scelta di divulgare le proprie informazioni attraverso un documento specifico autonomo, separato dal report annuale obbligatorio, oppure all'interno dell'informativa periodica, in una parte dedicata (Sutantoputra, 2009).

Nel primo caso, la *CSR disclosure* viene predisposta in una documentazione apposita, indipendente dall'insieme delle pratiche contabili obbligatorie. La configurazione di questa *disclosure* avviene mediante due distinti documenti: il bilancio sociale e il bilancio ambientale, basati sui principi GBS e AA1000.

Nel primo decennio degli anni Duemila, tra le diverse linee guida proposte, due hanno assunto particolare rilevanza, in quanto sono attualmente gli standard di rendicontazione non finanziaria più utilizzati a livello internazionale (Magrassi, 2015). Le due linee guida a cui si fa riferimento sono quelle pubblicate dalla *Global Reporting Initiative* (GRI) e dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC).

³⁸ <https://www.sasb.org/governance/>

³⁹ https://www.accountability.org/wp-content/uploads/2016/10/AA1000APS_italian.pdf

⁴⁰ <https://www.cdsb.net/our-story>

La GRI è un'organizzazione no-profit istituita nel 1997 che definisce standard internazionali per la rendicontazione del bilancio di sostenibilità, attraverso principi e indicatori volti a comunicare le performance economiche, sociali ed ambientali. A differenza degli altri sistemi proposti, le linee guida GRI si basano sull'approccio *triple bottom line*, in quanto vengono considerate le implicazioni e le connessioni economiche delle dimensioni sociali ed ambientali. Attraverso l'applicazione delle linee guida è possibile sviluppare un documento contenente informazioni ESG, chiamato bilancio di sostenibilità, che può essere presentato separato dall'informativa obbligatoria periodica, oppure incluso in essa, in Italia, ad esempio, viene inserito all'interno della Relazione sulla gestione. Un'alternativa è utilizzare gli indicatori e i principi GRI nella redazione di altre tipologie di report, come ad esempio nel bilancio integrato previsto dal IIRC (Magrassi, 2015).

L'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) nel 2013 ha dato origine ad un'iniziativa internazionale volta alla predisposizione di un *framework* di riferimento per il Bilancio Integrato (IR). L'*IR framework* si fonda sul "pensiero integrato", un concetto connesso alla teoria di Porter e Kramer, la *Creating shared value*, secondo la quale le imprese dovrebbero creare valore per gli stakeholder e per l'organizzazione stessa attraverso l'implementazione della RSI nella strategia e nel business. Il bilancio integrato evidenzia la connessione tra la dimensione economico-finanziaria e le performance sociali ed ambientali, focalizzando l'attenzione sui processi di creazione del valore, attraverso il modello di business e le strategie aziendali. Vengono descritte le modalità con cui l'impresa interagisce con l'ambiente esterno e le risorse utilizzate al fine di creare valore nel tempo, per sé e per gli stakeholder.

Questo sistema di reporting si discosta dal bilancio di sostenibilità, in quanto si caratterizza per un approccio più dinamico. Lo scopo del bilancio integrato è porre in risalto le relazioni tra la strategia aziendale, la governance, le performance economico-finanziarie e le implicazioni sociali ed ambientali. La conoscenza di queste connessioni aumenta l'efficacia dei processi decisionali in una prospettiva di sostenibilità strategica e permette agli stakeholder di acquisire informazioni più rilevanti in rapporto alle proprie esigenze.

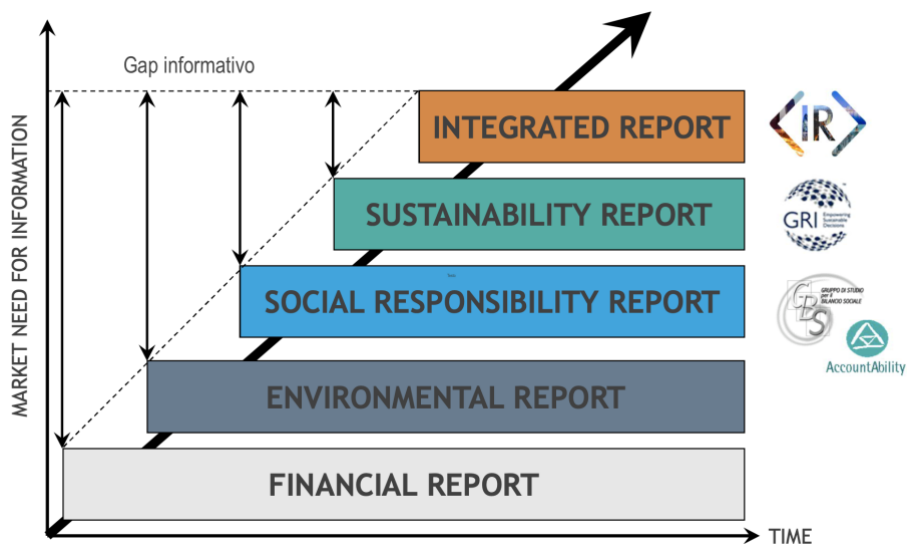
Gli standard proposti dal GRI invece, appaiono più statici, a causa della suddivisione delle tre sezioni appartenenti alla dimensione economica, ambientale e sociale (Magrassi, 2015).

Nel corso del tempo la *CSR disclosure* si è evoluta: le imprese hanno adattato i sistemi di comunicazione aziendale alle crescenti esigenze conoscitive degli stakeholder, cercando di

diminuire sempre più l'asimmetria informativa. Dalla creazione di bilanci separati, si è passati alla redazione di un documento unico in cui vengono aggregati i risultati economico-finanziari, ambientali, sociali e di governance (Fig. 4). Negli ultimi anni infatti, si registra un incremento dell'integrazione dei risultati ESG con i dati finanziari (Brown et al., 2009). La pubblicazione di un documento unico è più coerente con l'idea di interdipendenza e integrazione espresso dall'approccio *triple bottom line*, pertanto molte imprese sono passate da un report autonomo ad uno più completo, integrato alle altre informazioni di natura contabile (Lin et al., 2017; Rupley et al., 2017).

Nonostante l'evidente validità dell'IR, attualmente è basso, anche se in crescita, il numero delle imprese che optano per questo genere di reporting; al contrario, le linee guida GRI sono le più diffuse a livello globale. La causa della scarsa applicazione del bilancio integrato è probabilmente attribuibile alla data più recente di istituzione dell'IIRC, pertanto si presume che in futuro la *CSR disclosure* sarà orientata verso un approccio più integrato.

Figura 4: L'evoluzione degli standard di CSR disclosure



Fonte: Carlo Luison, da "Evoluzione della rendicontazione non finanziaria", Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2019)

2.2.5 Motivazioni sottostanti la CSR disclosure e benefici

Le motivazioni che spingono un'impresa a comunicare volontariamente i propri comportamenti e i risultati legati alla responsabilità sociale trovano fondamento in alcune teorie: dell'agenzia, dei segnali, del bisogno di capitale, nonché delle tre teorie della legittimità, degli stakeholder e istituzionale, descritte al capitolo precedente (Shehata, 2014; Christina & Anggraeni, 2019, p. 115).

- *Teoria dell'agenzia.* Le imprese, attraverso la *disclosure* volontaria, forniscono informazioni al fine di ridurre i costi di monitoraggio e di assicurazione implicati nei rapporti d'agenzia che instaurano con gli stakeholder. In questo modo, una completa comunicazione aziendale degli aspetti di RSI diminuisce l'asimmetria informativa, dimostrando agli stakeholder la corretta e responsabile gestione aziendale (Barako et al., 2006; Watson et al., 2002).
- *Teoria dei segnali.* La *CSR disclosure*, estendendosi oltre le richieste definite dalla legge, può essere utilizzata come uno strumento reputazionale per distinguersi dalla concorrenza. Le società che comunicano informazioni su base volontaria possono differenziarsi dalle altre che non lo fanno, ottenendo così una maggiore affidabilità e prestigio (Verrecchia, 1983; Campbell et al., 2001).
- *Teoria del bisogno di capitale.* Questa teoria sostiene che la comunicazione volontaria, come ad esempio quella inerente ai temi della sostenibilità aziendale, aiuta l'impresa a soddisfare la necessità di raccogliere capitale a basso costo (Choi, 1973). La riduzione del costo del capitale è determinata dalla diminuzione dell'asimmetria informativa, in quanto vengono fornite agli investitori maggiori informazioni di ausilio alla valutazione dei prospetti economici dell'impresa (Financial Accounting Standards Board, 2001). Un basso livello di *disclosure* riflette una maggiore rischiosità, che implica un maggior premio al rischio; la pubblicazione di informazioni invece, riducendo il rischio informativo, genera un incremento della domanda di titoli e pertanto una riduzione del costo del capitale.

La *disclosure* volontaria e il costo del capitale presentano dunque una relazione negativa: ad una maggiore trasparenza delle informazioni corrisponde una diminuzione del costo del capitale (Shehata, 2014). Riducendo il costo del capitale, il valore dell'impresa aumenta, pertanto l'impresa è incentivata alla predisposizione di una *disclosure* tale da trarne beneficio economico.

- *Teoria della legittimità*. Dal momento che la teoria della legittimità si basa sulla percezione sociale, il management è spinto a comunicare informazioni che potrebbero influenzare l'opinione di soggetti esterni nei confronti dell'impresa (Cormier & Gordon, 2001). La diffusione di informazioni legate ad alcune attività, come per esempio le iniziative che promuovono la sostenibilità ambientale, i progetti di sviluppo comunitario e la pubblicazione di risultati positivi, aumenta la legittimità dell'impresa; al contrario, la notizia di azioni che vanno contro i principi di RSI, come gli scandali finanziari pubblicati dai media, diminuiscono la legittimità, oltre a ledere la reputazione (Fernando e Lawrence, 2014).

Alcuni autori obiettano una scarsa efficacia della *legitimacy theory* nell'ambito della CSR, in quanto non riesce a dare delle giustificazioni precise alla decisione di alcune imprese di non divulgare affatto, né a spiegare il perché la comunicazione talvolta è così selettiva (Gray et al., 2010, p. 29). Nonostante ciò, la letteratura dimostra che tale teoria è quella più utilizzata quando si cerca di motivare le scelte di *CSR disclosure* (Tilling, 2004; de Villiers & van Staden 2006).

- *Teoria degli stakeholder*. In accordo con la teoria degli stakeholder, la comunità ha diritto di conoscere e di essere informata di determinati aspetti riguardanti le operazioni aziendali. La divulgazione di informazioni pertanto dovrebbe essere guidata dalla responsabilità che detiene l'impresa, anziché dalla domanda degli stakeholder (Gray et al., 1996).

La funzione del *social reporting* è quella di fornire alla società informazioni sulla misura in cui l'organizzazione ha espletato le proprie responsabilità (Gray et al., 1991, p. 15). Nel rapporto d'agenzia, gli stakeholder rivestono il ruolo di *principal*, mentre l'impresa rappresenta l'*agent* e in quanto tale è chiamata ad informare le parti interessate riguardo le proprie azioni e i risultati conseguiti, al fine di ridurre l'asimmetria informativa.

Molte ricerche empiriche fanno riferimento a tale teoria nel testare l'abilità degli stakeholder di influenzare la *CSR disclosure*⁴¹. In particolare, viene spesso dimostrato che le imprese tendono ad essere maggiormente reattive nei confronti delle richieste informative dei soggetti più rilevanti, come gli azionisti e i finanziatori, rispetto alle esigenze di altri come gli ambientalisti e gli attivisti. Questo determina talvolta una

⁴¹ Si rimanda agli studi di Roberts (1992), Neu et al. (1998), Belal e Owen (2007), Islam e Deegan (2008).

maggior attenzione da parte del management per le informazioni di natura economico-finanziaria, a discapito di quelle legate alla responsabilità sociale (Neu et al., 1998). Come sostengono Belal e Owen (2007), la principale motivazione alle scelte di *CSR disclosure* risiede nel desiderio di gestire i gruppi di soggetti che detengono una maggior influenza nel determinare il successo aziendale, in accordo con la prospettiva manageriale della teoria degli stakeholder. Secondo la prospettiva etica invece, le motivazioni di *CSR disclosure* sono guidate dalla volontà di essere responsabili nei confronti di tutti gli stakeholder, indipendentemente dalla loro potenza economica (Fernando e Lawrence, 2014, p. 162).

- *Teoria istituzionale*. La comunicazione volontaria degli aspetti sociali ed ambientali è considerata parte delle pratiche istituzionali (Deegan, 2009). La teoria istituzionale sostiene l'esistenza di isomorfismo, ovvero la tendenza delle imprese di omogeneizzare e adattare le proprie pratiche aziendali a quelle delle altre società. In particolare, l'isomorfismo coercitivo dimostra come le imprese possano essere forzate ad adottare sistemi di comunicazione volontaria, come quella sociale, al fine di allinearsi con le aspettative e le domande degli stakeholder. L'isomorfismo mimetico considera le forme di CSR reporting come uno strumento che mantiene e migliora la legittimità ad operare: le imprese si sforzano di conformarsi agli altri competitors nelle pratiche di *disclosure*. Le scelte di comunicazione volontaria inoltre, possono essere guidate anche da pressioni isomorfe normative (Deegan, 2009, p. 362).

Nonostante sia evidente che la teoria istituzionale aiuti a spiegare le scelte di comunicazione volontaria delle imprese, nella letteratura si osserva una scarsa applicazione di tale teoria negli studi che trattano delle motivazioni di *CSR disclosure*⁴².

La teoria degli stakeholder e della legittimità spiegano le scelte che spingono i manager ad adottare particolari strategie, come la decisione di comunicare le informazioni di RSI, mentre la teoria istituzionale giustifica l'adozione, da parte delle imprese, di determinate strutture e pratiche di reporting (Fernando e Lawrence, 2014, p. 167).

Le motivazioni che spingono le imprese a predisporre una *disclosure* sociale non hanno solo fondamento teorico, ma derivano da altri fattori:

⁴² Si rimanda agli studi di Rahaman et al. (2004), Bansal (2005), Campbell (2007), Amran & Siti-Nabiha (2009), Berrone & Gomez-Mejia (2009).

- presenza di una legislazione che prevede delle norme di rendicontazione aziendale degli aspetti sociali ed ambientali;
- opportunità economiche nel lungo periodo, derivanti da strategie di comunicazione volte a creare benefici reputazionali e vantaggi competitivi;
- risposta alle esigenze informative e alle pressioni degli stakeholder;
- volontà del management di comunicare in modo trasparente le informazioni necessarie alla tutela degli stakeholder, nel rispetto dei principi di responsabilità sociale.

Se tali aspetti costituiscono le cause dirette delle scelte di *CSR disclosure*, è possibile individuare altri fattori che rappresentano motivazioni indirette (Fernando e Lawrence, 2014, p. 162).

La comunicazione volontaria è volta alla trasparenza e pone i diversi stakeholder su un piano di priorità. In cambio, l'impresa si aspetta determinati benefici come ad esempio il miglioramento della propria immagine reputazionale, l'attrattività degli investitori e di potenziali dipendenti, la riduzione del costo del capitale, la fidelizzazione del personale e il miglioramento delle relazioni con gli stakeholder, al fine di ottenere il loro supporto e approvazione (Gray et al, 1996; Deegan, 2009).

Un altro beneficio attribuibile alla *disclosure* sociale è la migliore liquidabilità dei titoli nel mercato finanziario. Un'impresa che presenta un alto livello di comunicazione volontaria, determina la riduzione delle asimmetrie informative tra gli investitori, diminuendo il rischio che gli investimenti si rivelino svantaggiosi. Per tale motivo, i titoli che compongono il capitale dell'impresa avranno un prezzo minore rispetto a quelli più rischiosi, pertanto vengono scambiati con maggiore frequenza. La trasparenza aziendale riduce l'incertezza degli investitori nell'acquistare i titoli delle imprese, le quali vengono incentivate a divulgare maggiori informazioni (Zona, 2015, p. 100; Bagnoli e Mantovani, 2009, p. 71).

Inoltre, è dimostrato come gli analisti si servono spesso delle informazioni non finanziarie, che generano un miglioramento della qualità delle previsioni degli analisti (Graham et al., 2005; Simpson, 2009).

Un'altra implicazione alla *CSR disclosure* è la riduzione dei rischi legali: una comunicazione completa e aggiornata diminuisce la probabilità che l'impresa venga coinvolta in cause legali derivanti da informazioni mancanti o inaccurate.

2.2.6 I costi della CSR disclosure

La comunicazione aziendale in materia di sostenibilità, non genera solo benefici, ma può comportare anche effetti dannosi per l'impresa, nonché l'insorgere di costi, che potrebbero indurre il management ad essere meno incline alla predisposizione delle pratiche di *CSR disclosure* (Quagli e Teodori, 2005)

Le decisioni in materia di sostenibilità sociale rivestono un ruolo importante all'interno del potere discrezionale del management, il quale viene chiamato a valutare la convenienza di ciascuna scelta di CSR in base ad una logica di *trade-off* tra costi e benefici improntata sul lungo periodo. Anche le scelte di comunicazione aziendale riferite al proprio impegno nella RSI dovranno essere ponderate in base alla considerazione dei vantaggi e dei limiti che ne derivano.

Quagli (2004) individua cinque categorie di costi principali che l'impresa deve considerare quando diffonde all'esterno le proprie informazioni.

1. *Costi competitivi*. Se da un lato le attività di RSI rappresentano una fonte di vantaggi competitivi, consentendo all'impresa di differenziarsi dalla concorrenza e ottenere dei benefici⁴³, dall'altro la *CSR disclosure* potrebbe generare svantaggi in quanto riduce la competitività aziendale. La divulgazione delle informazioni relative alla gestione delle iniziative di responsabilità sociale rende le strategie aziendali note anche ai concorrenti, determinando la perdita dei potenziali vantaggi competitivi derivanti dalle azioni di RSI. Maggiore è il livello di dettaglio della rivelazione di dati strategici, maggiore sarà il rischio di uno svantaggio competitivo.

Per tale motivo, è fondamentale che il management predisponga una *disclosure* contenente delle informazioni esaurienti e complete tali da trarre beneficio e capaci di rispondere agli interessi degli stakeholder, ma allo stesso tempo non eccessivamente dettagliate e tempestive, al fine di evitare di perdere i vantaggi competitivi nei confronti delle imprese concorrenti.

2. *Bargaining cost*. La disponibilità di informazioni potrebbe determinare l'aumento del potere contrattuale di clienti, fornitori e dipendenti, in seguito alla conoscenza di aspetti ad essi favorevoli. Ad esempio, se l'impresa comunica la necessità di un

⁴³ I vantaggi competitivi derivanti dai comportamenti di responsabilità sociale d'impresa vengono descritti al paragrafo 1.3.3 "Benefici della responsabilità sociale d'impresa".

determinato componente, i fornitori avranno vantaggio nell'offrire ciò di cui avrà bisogno. Un altro esempio è la perdita di potere contrattuale da parte del management in seguito alla divulgazione di informazioni negative legate alle performance aziendali.

3. *Costi di continuità.* I costi di continuità rappresentano lo sforzo dell'impresa di mantenere elevato il grado di informativa aziendale anche nelle situazioni meno favorevoli.

Quando l'impresa decide di incrementare la propria trasparenza informativa, generalmente si trova in un periodo in cui riscontra performance positive, tali da essere pubblicate nei report a beneficio della propria immagine. Al contrario, in presenza di risultati negativi, ci sarà una minore convenienza nel diffondere tali informazioni nella *disclosure*. Qualora l'impresa si trovi in situazioni di difficoltà, una riduzione del livello di informazioni comunicate si tradurrebbe in un messaggio poco favorevole agli occhi degli stakeholder riguardo le prospettive aziendali future. È importante pertanto mantenere un livello di *disclosure* costante, anche quando i dati non sono soddisfacenti, al fine di evitare una potenziale perdita di credibilità aziendale.

4. *Costi di rilevazione, elaborazione e comunicazione.* L'impresa sostiene dei costi imputabili direttamente alla predisposizione fisica delle partiche di *disclosure* (Verrecchia, 1983). Per la rilevazione e il monitoraggio dei risultati di CSR, l'impresa si dota di personale specializzato, il quale determina l'insorgere di costi. Anche l'elaborazione dei dati impiega risorse e tempo: si seguono determinate linee guida nella reportistica degli aspetti ESG, facendo attenzione all'osservanza degli standard minimi previsti dalle normative nazionali. Infine, alla pubblicazione della *disclosure* sono associati ulteriori costi, che comprendono anche la pianificazione dei tempi di comunicazione.

Maggiori sono la qualità, la quantità e il grado di dettaglio delle informazioni comunicate, più alte saranno le spese di rilevazione, elaborazione e comunicazione.

5. *Litigation cost.* Quest'ultima categoria considera i costi determinati da eventuali azioni legali mosse nei confronti dell'impresa per aver diffuso informazioni false, inesatte o non tempestive. Il rischio di incorrere in cause giudiziarie spinge in management a limitare i dati contenuti nelle comunicazioni aziendali.

La divulgazione di informazioni non corrette potrebbe essere intenzionale: le imprese sono motivate a mascherare i propri comportamenti socialmente irresponsabili

tramite una *disclosure* contenente dati favorevoli a creare un'immagine aziendale positiva solo di facciata⁴⁴ (García-Sánchez et al., 2020). Al contrario, la diffusione di notizie inesatte potrebbe essere in buona fede, a causa di decisioni del management sbagliate o dovuta ad errori di rilevazione, di previsione o nell'elaborazione dei dati.

2.2.7 Le determinanti del livello di CSR disclosure

Le imprese, in base alle loro caratteristiche specifiche, sono soggette a diverse pressioni esterne in funzione dei particolari livelli di potere, legittimità e urgenza dei propri stakeholder (Agle et al. 1999; Mitchell et al. 1997). Di conseguenza, i costi e i benefici derivanti dalle scelte di responsabilità sociale vengono affrontati in diversa maniera. Per tale motivo, le società adottano differenti comportamenti in merito alla *CSR disclosure*; tutte le decisioni però sono guidate principalmente da un unico obiettivo: ottenere un vantaggio economico (Gamerschlag et al., 2011, p. 236). Una società si impegna nella RSI quando calcola in anticipo che i benefici saranno maggiori dei costi e qualsiasi decisione di divulgare volontariamente informazioni sulle tematiche ESG deriva dal *trade-off* tra costi e benefici previsti (Siegel e Vitaliano, 2007).

Nel seguito si presentano alcuni fattori che condizionano i livelli di *CSR disclosure*, secondo la classificazione di Adams (2002), il quale individua tre categorie di variabili: le caratteristiche aziendali, i fattori di contesto generale e i fattori interni.

Caratteristiche aziendali

Le caratteristiche specifiche di ogni impresa dimostrano il modo in cui la comunicazione aziendale varia in base a fattori come: dimensione, leva finanziaria, settore industriale, età, risultati economico-finanziari, orizzonte decisionale.

Molti studi dimostrano l'esistenza di una forte correlazione positiva tra la **dimensione** delle imprese e la propria *disclosure*⁴⁵. Alcuni autori ritengono che il nesso sia imputabile ad una questione reputazionale: maggiore è la notorietà di una società, data dalla sua dimensione, più alti sono i rischi reputazionali da considerare; la comunicazione aziendale pertanto potrebbe assumere la funzione di copertura dei rischi, come strumento di assicurazione per

⁴⁴ Questo fenomeno viene chiamato *Greenwashing* o *CSR faking* e verrà approfondito nel seguito.

⁴⁵ Si citano solo alcuni: Adams, 2002; Brammer & Pavelin, 2008; Chih et al., 2010; Bouten et al., 2011; Ali et al., 2017; Christina & Anggraeni, 2019.

l'immagine aziendale (Margolis et al., 2007; Reverte, 2009). Altre ricerche sostengono che le imprese di grandi dimensioni ricorrono più spesso al mercato di capitali per finanziarsi, che implica una maggiore predisposizione delle informazioni ai futuri investitori e ai detentori del capitale di debito (Frias-Aceituno, 2014). Anche i rapporti d'agenzia giocano un ruolo importante nelle decisioni di *CSR disclosure*: i costi di agenzia aumentano in proporzione alla dimensione dell'impresa, in quanto le asimmetrie informative sono maggiori e i conflitti di interesse risultano più frequenti. Il management sceglie di ridurre le asimmetrie informative attraverso la *disclosure* di informazioni non finanziarie, come quelle legate agli aspetti ESG. Per tale motivo, alle imprese con una **leva finanziaria** alta, solitamente viene associata un'alta qualità della *disclosure*, volta a diminuire i costi di agenzia e il costo del capitale (Adams, 2002). Vari studi collocano il **settore** di appartenenza tra le caratteristiche aziendali che influiscono nella comunicazione aziendale⁴⁶. Le imprese operanti nello stesso campo si conformano a standard omogenei di *disclosure* con l'obiettivo di evitare reazioni negative da parte del mercato (Frias-Aceituno, 2014). Le società appartenenti ai settori più sensibili, come ad esempio quello chimico e petrolifero, ricorrono alla divulgazione volontaria come strumento per ridurre al minimo i possibili danni, in quanto sono maggiormente esposte alle critiche relative alle loro attività ad alto impatto ambientale (Reverte, 2009).

Anche l'**età** dell'impresa potrebbe essere positivamente correlata alla comunicazione aziendale (Dhaliwal et al., 2012; Christina & Anggraeni, 2019). È plausibile che le organizzazioni più mature dimostrino un maggiore impegno nella RSI e conseguano alti livelli di *corporate social performance*, che favoriscono la *disclosure* relativa. Tali società inoltre, si rivelano più abili nel riportare i dati di CSR, grazie alla disponibilità di risorse, all'esperienza del *board* e al grado di competenza del personale qualificato.

Più lungo è l'**orizzonte decisionale**, più il management si impegna in una *disclosure* completa ed esauriente, *ceteris paribus*. L'investimento nella responsabilità sociale potrebbe non generare significativi risultati nel breve periodo, per tale motivo i manager che hanno obiettivi di breve termine non sono motivati nell'impiego di risorse e tempo nella comunicazione aziendale.

⁴⁶ Si citano: Cormier et al., 2005; Brammer & Pavelin, 2008; Reverte, 2009; Tagesson et al., 2009; Hou & Reber, 2011; Bouten et al., 2011.

L'incidenza dei **risultati finanziari** aziendali sul livello di *CSR disclosure* rappresenta un tema dibattuto, in quanto la relazione tra queste due variabili non è ancora chiara e i risultati sono contrastanti tra loro⁴⁷ (Ali et al., 2017, p. 275).

Nella letteratura vengono considerati altri fattori che determinano il grado della comunicazione aziendale, come ad esempio il rischio sistemico (Cormier et al., 2005), la visibilità sociale e l'esposizione mediatica a cui è soggetta l'impresa (Belkaoui & Karpik 1989; Nikolaeva & Bicho, 2011).

Fattori di contesto generale

L'ambiente esterno all'impresa è caratterizzato da elementi che influenzano notevolmente il livello di *CSR disclosure*.

La qualità della comunicazione aziendale dipende dal **Paese** in cui si inserisce l'impresa, in particolare dai fattori sociali, politici, culturali ed economici che lo caratterizzano (Adams, 2002). Il contesto legislativo potrebbe prevedere per alcune società la predisposizione coercitiva di determinati schemi di *disclosure*, mentre in alcuni casi la normativa potrebbe essere meno presente o addirittura assente (Cormier & Magnan, 1999). Talvolta assume rilevanza anche l'ambiente economico: i Paesi sviluppati e quelli in via di sviluppo presentano atteggiamenti diversi nei confronti della RSI, nonché sono caratterizzati da differenti situazioni sociopolitiche (Wanderley et al., 2008; Khan et al., 2013).

Il **tempo** rappresenta un'altra variabile, in quanto le pratiche di *disclosure* variano a seconda del periodo considerato, a causa dell'evoluzione del contesto sociale, politico ed economico (Adams, 2002). Determinati eventi storici possono influire sul grado di comunicazione aziendale, spingendo le imprese a legittimare le proprie attività attraverso la divulgazione di particolari informazioni (Darrell e Schwartz, 1997).

Rientrano tra le determinanti della *CSR disclosure* anche specifiche categorie di **stakeholder**, come per esempio gli azionisti, gli investitori, i creditori, le autorità di controllo, gli ambientalisti e i media (Ali et al., 2017, p. 281). In particolare, alcuni studi dimostrano che le società dei Paesi sviluppati diffondono informazioni sociali e ambientali in risposta alle pressioni pubbliche⁴⁸.

⁴⁷ Il rapporto tra *CSR disclosure* e risultati finanziari aziendali verrà approfondito al paragrafo seguente.

⁴⁸ Si rimanda agli studi di Belkaoui e Karpik (1989), Patten (1991), Cormier et al. (2005).

Fattori di contesto interno

All'interno di quest'ultima categoria rientrano alcuni elementi di contesto interni all'organizzazione, come la struttura della governance (Michelon e Parbonetti, 2012), la cultura e i valori del management (Gray et al., 2001), i dirigenti e la presenza di un comitato per la responsabilità sociale d'impresa (Adams, 2002).

2.2.8 I risultati finanziari aziendali come determinanti della CSR disclosure

Molti studi collocano i risultati economici e finanziari tra i fattori che influenzano il livello di *CSR disclosure* delle imprese.

Ullmann (1985) fu uno dei primi ad interessarsi alla questione: cercò di spiegare la relazione tra *social disclosure* e performance economiche attraverso la *stakeholder theory*.

Nella letteratura, in realtà, il tema è recente, in quanto solo negli ultimi due decenni la *disclosure* ha acquisito notevole importanza, pertanto è presente un numero limitato di ricerche empiriche volte a dimostrare un legame tra le due dimensioni. Gli studi indicano risultati contrastanti tra loro: alcuni autori affermano l'esistenza di una relazione positiva tra la *CSR disclosure* e la redditività o le misure di mercato⁴⁹, mentre altri non riscontrano alcuna correlazione significativa tale da considerare i fattori economico-finanziari come determinanti della comunicazione ESG⁵⁰.

Sono invece frequenti gli studi che indagano su tale questione da una prospettiva inversa, dimostrando empiricamente come la divulgazione delle informazioni di CSR promuova il successo aziendale dal punto di vista economico. Una completa e trasparente comunicazione genera numerosi benefici, come ad esempio la creazione di vantaggi competitivi, l'aumento della liquidabilità dei propri titoli sul mercato, l'attrattività degli investitori, il rafforzamento dei rapporti con gli stakeholder e la diminuzione del costo del capitale.⁵¹ Tali implicazioni sono

⁴⁹ Si citano alcuni studi che dimostrano una relazione positiva: Patten (1992), Cormier & Magnan (1999); Orlitzky et al. (2003), Margolis et al. (2007), Tagesson et al. (2009), Flammer (2015), Giannarakis (2014), Lin e Amin (2016), Gunawan (2018).

⁵⁰ I risultati di Patten (1991), Hackston & Milne (1996), Cormier et al. (2005), Reverte (2009), Chih et al., (2010) non riscontrano alcuna correlazione significativa.

⁵¹ Si rimanda al paragrafo 2.2.5 "Motivazioni sottostanti la *CSR disclosure* e benefici".

connesse alla dimensione economica, pertanto si può concludere che la *CSR disclosure* sia un fattore determinante nell'incremento delle prestazioni aziendali.

Invertendo la causalità, Gamerschlag et al. (2011) sostengono l'esistenza di un legame significativo tra *CSR disclosure* e redditività aziendale, proponendo alcune possibili motivazioni a supporto di una relazione positiva. Maggiori sono le prestazioni finanziarie di un'impresa, più elevato sarà il livello di trasparenza dei propri report per i temi ESG.

Una prima ragione si sviluppa sull'ipotesi che le società più redditizie potrebbero dover affrontare vincoli sociali dovuti ad una maggiore esposizione pubblica rispetto a quelle meno profittevoli (Holthausen e Leftwich 1983; Watts e Zimmerman 1978, 1990). Tali organizzazioni spesso si rapportano con un vasto numero di stakeholder, pertanto detengono una responsabilità maggiore di comunicare le informazioni, comprese quelle ESG (Christina e Anggraeni, 2019, p. 118).

Generalmente, il management è tenuto a considerare i costi politici, ovvero la prevenzione di tasse esplicite o implicite ed altre azioni normative (Healy e Palepu 2001; Jensen e Meckling 1978; Watts e Zimmermann 1978). Le imprese si relazionano con stakeholder più o meno potenti e pertanto affrontano diversi livelli di costi politici e sociali. Le multinazionali di grandi dimensioni caratterizzate da significative performance risultano essere più colpite da potenziali costi politici (Fields et al. 2001; Han e Wang 1998). Divulgando volontariamente informazioni riguardo le proprie prestazioni sociali ed ambientali, le imprese di questo genere cercano di ridurre tali costi (Gamerschlag et al., 2011, p. 234). Esse infatti tendono a giustificare le proprie attività garantendo il rispetto delle norme sociali, in quanto troverebbero costoso essere associate a comportamenti che violano le aspettative della società (Islam e Deegan 2010). Pertanto, le imprese più redditizie potrebbero essere maggiormente interessate a dimostrare, attraverso la *CSR disclosure*, come producono la loro redditività (Bewley e Li 2000).

Un'altra spiegazione al collegamento tra profitto e comunicazione aziendale interessa i costi diretti della *disclosure*, ovvero quelli di rilevazione, elaborazione e diffusione⁵². I profitti generati forniscono risorse con le quali vengono finanziati i costi di informativa (Brammer e Pavelin, 2006). Le spese della *disclosure* comprendono anche il capitale umano impiegato nell'elaborazione della documentazione sociale ed ambientale.

⁵² Si rimanda al paragrafo 2.2.6 "I costi della CSR disclosure".

Inoltre, la disponibilità di risorse in eccesso, generate da alte prestazioni finanziarie, favorisce l'investimento nella responsabilità sociale. Maggiori sono i fondi investiti, più alta è la probabilità che si traducano in risultati significativi in termini di *social performance*, che incentivano il management a predisporre una *disclosure* completa e dettagliata (Christina e Anggraeni, 2019, p. 116).

Sulla base delle argomentazioni precedenti, si può concludere che la comunicazione aziendale dei temi riguardanti la CSR potrebbe essere influenzata positivamente dalla redditività dell'impresa.

2.3 CSR decoupling

2.3.1 Azioni esterne ed interne all'impresa

Hawn e Ioannou (2016) sostengono che la responsabilità sociale d'impresa non deve essere considerata come una "costruzione monolitica", in quanto si osserva una varietà di risposte strategiche diverse da parte delle imprese (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2582). Gli autori individuano due forme distinte di comportamenti in risposta alle pressioni istituzionali che pretendono un certo grado di responsabilità sociale e di trasparenza: le azioni interne e le azioni esterne.

Le azioni interne consistono nelle attività effettivamente realizzate volte a sviluppare capacità organizzative e ad incontrare gli interessi degli stakeholder, da cui dipendono le risorse critiche per l'impresa. Tali azioni, a causa della loro natura strutturale, talvolta limitano la flessibilità interna, in quanto richiedono cambiamenti significativi nelle pratiche, nelle norme, nelle strutture e nei processi, coinvolgendo investimenti a lungo termine per adattare le politiche aziendali e la cultura organizzativa alla RSI, comportando di conseguenza anche alcuni rischi (Meyer e Rowan, 1977; Eccles et al., 2014; Berrone et al., 2009). Le azioni interne comprendono, ad esempio, l'attuazione di iniziative di cambiamento connesse alla responsabilità sociale, come l'adozione di politiche aziendali volte ad aumentare l'efficienza energetica o la costituzione di un comitato CSR (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2572).

Le azioni interne si traducono nelle CSR performance, attraverso la valutazione delle attività di un'impresa e la misurazione dei risultati derivanti dal proprio comportamento socialmente responsabile (Hinze & Sump, 2019).

Le azioni esterne, invece, generalmente si concentrano sui modelli di comunicazione e sulle iniziative visibili che le imprese adottano per ottenere approvazione e legittimità delle proprie attività da parte del pubblico e degli stakeholder esterni (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2572). All'interno di questa categoria, sono incluse pratiche organizzative tacitamente riconosciute che vengono comprese attraverso una comunicazione dal significato simbolico, al fine di guadagnare credibilità aziendale (Yanow, 1996).

Nel contesto della responsabilità sociale, le azioni esterne sono i report e le dichiarazioni pubbliche che promuovono determinate attività intraprese dall'impresa, come ad esempio i progetti di sostenibilità ambientale e sociale. Secondo Dhaliwal et al. (2012), l'azione esterna più rilevante è la *CSR disclosure*, che comunica al pubblico gli aspetti organizzativi aziendali e le iniziative sociali (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2572-2573).

La distinzione tra azioni interne ed esterne è concettualmente paragonabile alla classificazione tra soggetti interni ed esterni nella teoria degli stakeholder: i primi, come dipendenti, manager e proprietari, si collocano all'interno dell'organizzazione aziendale, a differenza degli stakeholder esterni, ovvero società, governo, clienti, fornitori, creditori e azionisti (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2572).

Generalmente le imprese sono coinvolte contemporaneamente in entrambe le categorie di azioni: adottano cambiamenti strutturali interni e allo stesso tempo cercano il sostegno esterno dagli stakeholder più importanti, attraverso la comunicazione aziendale. Tuttavia, alcune società potrebbero orientare le proprie scelte verso una delle due tipologie di azioni: se il management si impegna maggiormente nelle attività interne, potrebbe sottovalutare quelle esterne (Simon, 1947). Ad esempio, un'impresa impegnata attivamente nella RSI, attraverso l'implementazione di misure a sostegno dell'ambiente, potrebbe sottovalutare e non comunicare a sufficienza i risultati ottenuti. Viceversa, è frequente che alcune attività socialmente irresponsabili predispongano una *disclosure* aziendale di alto livello al fine di crearsi un'immagine reputazionale che beneficia dei vantaggi della CSR. In questo caso, gli sforzi verso le azioni esterne sono maggiori rispetto a quelli interni, in quanto si cerca di nascondere il mancato impegno nella RSI attraverso la costruzione di una comunicazione aziendale che non riflette il reale livello di *social performance*.

Questi due diversi scenari dimostrano la plausibilità di un disallineamento tra azioni interne ed esterne, derivante da decisioni e comportamenti delle imprese, che si riflette in un gap tra i risultati di CSR performance e il livello di *CSR disclosure* (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2573).

2.3.2 Il concetto di decoupling

Gli stakeholder, in particolare gli investitori, nelle loro decisioni rivolgono l'attenzione non solo ai profitti economici delle imprese, ma anche ai risultati in termini di sostenibilità ambientale e sociale (Cho et al., 2015). Le società si ritrovano davanti alla richiesta contraddittoria di essere profittevoli nel breve termine e sostenibili nel lungo periodo (García-Sánchez et al., 2020, p. 5). Inoltre, la promozione da parte delle imprese delle proprie attività di RSI, attraverso gli strumenti di comunicazione aziendale, aumenta ulteriormente le aspettative degli stakeholder, intensificando la pressione verso un impegno sempre più elevato nella responsabilità sociale d'impresa⁵³ (Christensen et al., 2013).

Tale contesto motiva i manager a diffondere informazioni che rispondono il più possibile alla moltitudine di richieste conflittuali, talvolta mascherando comportamenti socialmente irresponsabili o comunicando unicamente CSR performance positive, omettendo i risultati negativi (Lyon & Maxwell, 2011). La trasmissione di informazioni incomplete o selettive si verifica a causa della deregolamentazione delle pratiche di CSR reporting, presente in molti Paesi come l'America e l'Australia, dove vengono predisposte su base volontaria (García-Sánchez et al., 2020, p. 5). L'assenza di schemi coercitivi standard favorisce il disallineamento tra le azioni interne e quelle esterne, creando un divario tra le prestazioni di responsabilità sociale, le CSR performance, e la *disclosure* relativa: tale fenomeno viene definito *CSR decoupling* (Tashman et al., 2019).

Il termine *decoupling* venne introdotto per la prima volta nel 1976 da Weick, il quale lo definì come la discrepanza tra politiche e azioni effettivamente realizzate da un'organizzazione. Nello studio di Weick, tale concetto non si inserisce all'interno della responsabilità sociale d'impresa, ma nel contesto dell'organizzazione educativa (Weick, 1976).

Studi successivi impiegano il termine *decoupling* in ambito aziendale, intendendolo come lo strumento che consente alle imprese di mantenere strutture formali standardizzate e legittime ma allo stesso tempo di variare le proprie attività effettive sulla base di

⁵³ Gli stakeholder si aspettano che le imprese mantengano un determinato grado di impegno nella responsabilità sociale, in seguito alla diffusione delle informazioni di *CSR disclosure*. Se in un dato periodo una società dimostra di essere sostenibile, comunicando ottime performance in termini di RSI, il pubblico si aspetterà tali risultati anche negli anni successivi. Questo meccanismo è legato ai costi di continuità della *CSR disclosure* (si rimanda al paragrafo 2.2.6).

considerazioni strategiche (Meyer & Rowan, 1977, p. 357). In particolare, Meyer e Rowan (1977) osservano che le società presentano una disconnessione tra le politiche aziendali e le pratiche realizzate, imputando la causa alle pressioni istituzionali.

I primi approfondimenti sul tema del *decoupling* si riferiscono al comportamento contraddittorio di un management che predispone una buona *CSR disclosure* volta a celare un comportamento opportunistico e poco attento alle tematiche di responsabilità sociale. Il gap veniva considerato principalmente come la preponderanza delle azioni esterne rispetto a quelle interne.

Nel il corso degli anni, la questione del *decoupling* viene affrontata nella letteratura con maggiore frequenza, ma il tema assume significati diversi a seconda del contesto in cui si inserisce. Anche all'interno dell'ambito della responsabilità sociale tale concetto può comprendere connotazioni differenti.

Ad esempio, Bromley e Powell (2012) distinguono due tipologie di *decoupling*, la prima riguarda la coerenza tra le politiche aziendali e la loro implementazione nell'organizzazione e nei processi. Le politiche riflettono l'intenzione del management di voler seguire i principi di RSI; vengono comunicate esternamente o internamente in pratiche formali, come la *disclosure*, le dichiarazioni e la pubblicità sulla gestione ambientale o sociale (Rhee & Lee, 2003, p. 177). L'implementazione invece, consiste nei programmi che le imprese delineano al fine di integrare le politiche di responsabilità sociale all'interno dell'organizzazione aziendale. I due autori osservano che spesso le politiche e gli intenti dichiarati non vengono inseriti negli obiettivi aziendali e non si realizzano nei fatti.

La seconda categoria di *decoupling* si riferisce alla differenza tra le attività connesse alla responsabilità sociale e i relativi effetti, ovvero le CSR performance. Gli impatti generati sono attribuiti alla realizzazione degli intenti sociali ed ambientali, come ad esempio la salute dei dipendenti e la riduzione delle emissioni inquinanti (Graafland e Smid, 2019, p. 234-235). In questa tipologia di *decoupling* le politiche vengono attuate, ma gli esiti dei programmi potrebbero risultare nulli o negativi⁵⁴. Nash e Ehrenfeld (2001) osservano che due

⁵⁴ Alcune case farmaceutiche, ad esempio, si impegnarono in iniziative sociali come la donazione di farmaci ai Paesi in via di sviluppo. Tali farmaci, tuttavia, superavano la data di scadenza, determinando l'intervento dell'Organizzazione Mondiale della Sanità, che emanò delle linee guida per evitare donazioni inutili (Joshi & Sanger, 2005). Questo dimostra che nonostante le imprese potessero guadagnare legittimità grazie a tali

organizzazioni che adottano gli stessi sistemi di gestione ambientale possono ottenere risultati molto diversi. Gli esiti dipendono dalla motivazione che sta dietro l'azione e da come le regole e le risorse richieste dal sistema di gestione ambientale (SGA) sono integrate nell'organizzazione (Nash & Ehrenfeld, 2001). Questa circostanza dimostra inoltre che anche le imprese che agiscono in buona fede e adottano iniziative sociali apparentemente identiche, possono avere impatti significativamente diversi sulla società, in base alla quantità di risorse dedicate al progetto e alla sua integrazione con le strategie e la cultura aziendale (Graafland e Smid, 2019, p. 236).

Lo studio di queste relazioni è importante, in quanto la letteratura sul *decoupling* evidenzia che non sempre le politiche incoraggiano il management ad espletarle in programmi e attività di RSI e che quest'ultime talvolta non si traducono in buone CSR performance (Graafland e Smid, 2019, p. 235). In generale, però, è plausibile che maggiore è l'integrazione delle politiche di responsabilità sociale nelle pratiche di un'impresa, tramite l'impiego di programmi di CSR di alta qualità, maggiore è la probabilità che tali politiche abbiano successo in termini di impatti e sostenibilità nel tempo (Hess & Warren, 2008).

Al tema del *CSR decoupling* viene spesso associata la distinzione tra *"talking"* e *"walking"* riguardo la responsabilità sociale, etica ed ambientale. Entrambi gli elementi rappresentano l'impegno, da parte dell'impresa, che combina le due dimensioni chiave della RSI: la comunicazione delle proprie responsabilità (*talk*) e l'implementazione di strategie nei processi aziendali principali all'interno e tra divisioni, funzioni e catene del valore, che mettono in pratica la RSI (*walk*) (McWilliams e Siegel, 2001; Wickert et al., 2016, p. 3). La locuzione *CSR talk* si riferisce alle azioni esterne, pertanto coinvolge i vari canali di comunicazione utilizzati dalle imprese per divulgare le proprie informazioni: la *disclosure*, i siti web aziendali, la pubblicità (Balmer e Greyser, 2006, p. 735; Du et al., 2010). L'espressione *CSR walk* invece, comprende le azioni sostanziali, come ad esempio la modificazione dei processi di produzione al fine ridurre gli impatti ambientali (Aguilera et al., 2007, p. 836). Il fenomeno del *CSR decoupling* si verifica quando le due componenti tendono ad essere incongruenti.

Molti studi, specialmente negli ultimi due decenni, riconoscono l'incoerenza dell'impegno da parte delle imprese nelle pratiche di CSR; le società vengono spesso criticate per non allineare

iniziative, gli impatti delle loro donazioni si rivelarono trascurabili o addirittura negativi in termini di *social performance*.

le attività di *walk* e *talk*⁵⁵. Roberts (2003) osserva che spesso le parole sono superiori ai fatti: comunemente si parla di etica, attraverso varie forme di comunicazione aziendale, che tuttavia non rispecchiano realmente ciò che le imprese mettono in pratica. Da questa prospettiva, la responsabilità sociale d'impresa è economica e facile. Al significato di *decoupling* viene attribuita pertanto una connotazione negativa: il fenomeno è molto grave nel campo della ricerca sulla responsabilità sociale, in quanto se la RSI non riesce ad avere impatti sociali e ambientali favorevoli sulla società, l'intero concetto può diventare pleonastico (Graafland e Smid, 2019, p.233).

Alcuni studi esaminano il *decoupling* attraverso metodi di valutazione differenti. Ad esempio, le azioni esterne vengono stimate tramite la pubblicità dei prodotti e servizi offerti oppure sulla base delle informazioni divulgate nei siti internet. Le azioni interne invece, soprattutto in passato, non venivano valutate attraverso la misurazione dei risultati ottenuti, ma in termini di impegno dedicato alle questioni di responsabilità sociale, talvolta mediante l'ausilio di interviste e questionari.

Seguendo lo stesso approccio dello studio di García-Sánchez et al. (2020)⁵⁶, in questo elaborato con *CSR decoupling* si intende la differenza tra i risultati di RSI e il livello della relativa *disclosure* predisposta dall'impresa.

2.3.3 Classificazione dei fenomeni di CSR decoupling

Nel contesto della responsabilità sociale, le imprese assumono comportamenti diversi in virtù delle risposte del management alle pressioni dei propri stakeholder (García-Sánchez et al., 2020, p. 6).

Dal momento che la comunicazione aziendale di informazioni positive rappresentate da buone CSR performance genera numerosi benefici, le imprese generalmente sono incentivate a predisporre una *disclosure* trasparente e completa in presenza di alte prestazioni. Al contrario, nel caso in cui i risultati di RSI non siano significativi, si presume che ci sia la tendenza a divulgare una quantità limitata di informazioni, che si traducono in una CSR

⁵⁵Esempi di studi a riguardo: Lyon e Montgomery (2015), McDonnell e King (2013), Bowen (2014), Delmas e Burbano (2011), Haack et al. (2012), Marquis e Qian (2014).

⁵⁶Tale ricerca segue l'impostazione di Hawn e Ioannou (2016), Sauerwald e Su (2019) e Tashman et al. (2019), in cui il *decoupling* viene valutato come il disallineamento tra la *CSR disclosure* e CSR performance.

disclosure dai contenuti minimi. In queste due situazioni opposte, performance e *disclosure* sono allineate, in quanto ci si aspetta che il management, sulla base dei risultati conseguiti, adegui di conseguenza il livello di comunicazione aziendale. In entrambi i casi non c'è presenza di *CSR decoupling*, in quanto c'è coerenza tra le azioni interne e quelle esterne.

Nonostante le performance e la *disclosure* siano interconnesse, un'impresa può decidere strategicamente di impegnarsi maggiormente in una delle due al fine di raggiungere i propri obiettivi (Wickert et al., 2016). In altri scenari infatti, alcune imprese si dedicano principalmente alle operazioni interne di RSI, generando prestazioni significative, oppure concentrano l'attenzione nella diffusione e nella comunicazione delle proprie attività, senza impegnarsi particolarmente. Luo et al. (2017) affermano che le imprese potrebbero decidere di predisporre dei report dettagliati sulle attività relative alla RSI al fine di trarne beneficio oppure, al contrario, produrre una *disclosure* di bassa qualità per soddisfare le esigenze istituzionali concorrenti. La preferenza di una strategia rispetto all'altra può essere implementata all'interno di una singola dimensione *CSR*, come ad esempio quella ambientale, oppure in generale in tutti i campi della responsabilità sociale.

Privilegiando solo uno dei due aspetti, le *CSR performance* o la *disclosure*, si crea un gap, ovvero si verifica il *CSR decoupling*, che può essere causato da un più basso livello di performance rispetto alla *disclosure* o viceversa.

Delmas e Burbano (2011) classificano le imprese in base alle proprie prestazioni ambientali: le società "*brown*", caratterizzate da scarsi risultati, e quelle "*green*", che presentano ottime performance. I due autori individuano un'ulteriore distinzione tra imprese che comunicano positivamente i risultati conseguiti, chiamate "*vocal*" e coloro che divulgano una quantità limitata di informazioni, o non comunicano affatto, denominate "*silent*" (Tab. 2).

In tale classificazione si identificano le società che adattano la *disclosure* alle performance: le "*vocal green*" comunicano positivamente gli alti risultati ottenuti in ambito ambientale, mentre le "*silent brown*" scelgono di non divulgare le scarse prestazioni.

Al contrario, un'impresa che presenta incoerenza tra le due dimensioni, viene definita "*silent green*" se non comunica a sufficienza i risultati ottenuti, nonostante siano di alto livello; mentre si è in presenza del fenomeno del *greenwashing* quando si comunica positivamente basse performance ambientali (Delmas e Burbano, 2011, p. 67-68). Quest'ultimi casi costituiscono due esempi di *decoupling*.

Nel seguito si riportano scenari differenti di CSR *decoupling*, ciascuno dei quali indica una diversa strategia dettata da scelte e obiettivi aziendali oppure prodotta dal contesto in cui si inserisce l'impresa.

Tabella 2: Classificazione delle società basata su performance e disclosure

	Basse performance ambientali	Alte performance ambientali
Comunicazione positiva	Greenwashing	Vocal Green
Comunicazione limitata	Silent Brown	Silent Green

Fonte: *The Drivers of Greenwashing* (Delmas e Burbano, 2011, p. 67)

1) CSR faking o greenwashing

Molti studi, come ad esempio quello di Crilly et al. (2012) identificano il fenomeno del CSR *faking* come una delle principali strategie aziendali da cui deriva il gap. L'asimmetria informativa offre ai manager l'opportunità di seguire gli interessi personali e li incentiva a fingere il proprio impegno nella RSI, nonché a nascondere inosservanze alle normative, adottando comportamenti simbolici. I report di sostenibilità, le pubblicità e i siti web consentono di rappresentare l'impresa attraverso un'immagine falsata della realtà, comunicando un comportamento socialmente responsabile solo di facciata (Hawn & Ioannou, 2016). Questo fenomeno assume definizioni diverse: *greenwashing* in ambito ambientale, *pink o purplewashing* se si parla di uguaglianza di genere, *redwashing* nella promozione dell'uguaglianza sociale oppure più in generale CSR *faking*⁵⁷ (Delmas e Burbano, 2011).

All'interno di questa categoria di *decoupling*, Thashman et al. (2019) distinguono due modalità diverse di gestione delle cattive performance in ambito sociale all'interno dei report. La prima

⁵⁷ Si indicano gli studi di Ramus & Montiel (2005), Lyon & Maxwell (2011), Walker & Wan (2012).

consiste nell'esaltazione delle proprie attività e nella sopravvalutazione dei risultati ottenuti; la seconda riguarda la divulgazione selettiva di performance sociali e ambientali positive nascondendo quelle negative, al fine di creare un'impressione fuorviante positiva delle prestazioni complessive (Marquis et al., 2016, p. 483).

Un esempio recente di *greenwashing* è rappresentato dallo scandalo che coinvolse Volkswagen nel 2015, conosciuto come "*dieselgate*". L'Environmental Protection Agency (EPA) scoprì che Volkswagen aveva manovrato molti dei suoi motori "diesel puliti" TDI con dispositivi progettati per attivare i controlli delle emissioni solo durante i test di laboratorio. La multinazionale, leader nel settore automobilistico, fino a quel momento aveva dimostrato e comunicato di essere da sempre impegnata nella promozione e nello sviluppo della responsabilità sociale d'impresa⁵⁸. Per tale motivo, questo scandalo rappresenta un esempio significativo del fenomeno del *greenwashing*: Volkswagen, appariva attenta alle problematiche ambientali grazie all'offerta ai propri clienti di motori green, che si rivelarono però emettere sostanze inquinanti addirittura oltre i limiti legali. Analogamente, altre case automobilistiche, come Hyundai e Kia, furono coinvolte in fenomeni di *greewashing*. Le due società vennero multate dal Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti e dall'Agenzia per la Protezione Ambientale per aver sovrastimato il chilometraggio del gas di 1,2 milioni di veicoli (Gelles, 2015).

Anche la campagna "Greenpeace", intrapresa nel 2008 da British Petroleum, fu la dimostrazione dell'esaltazione di attività simboliche rispetto al comportamento sostanziale. Tale società si impegnò maggiormente nella comunicazione delle proprie iniziative legate alle energie rinnovabili rispetto all'attuazione effettiva della strategia⁵⁹.

⁵⁸ L'impegno di Volkswagen nella responsabilità sociale viene esaltato da numerose iniziative come ad esempio l'istituzione di un team di esperti in comunicazione dedicato ai temi di RSI e l'adozione di un bilancio di sostenibilità.

⁵⁹ Greenpeace UK calcolò i dati dei documenti aziendali e scoprì che gli investimenti di British Petroleum non corrispondevano alle loro dichiarazioni pubbliche. La multinazionale impiegò il 93% degli investimenti in petrolio e gas rispetto al 2,79% per i biocarburanti e l'1,39% per le iniziative solari. I risultati reali rivelano la natura fuorviante delle rivendicazioni di marketing da parte della società petrolifera rispetto alla dedizione verso l'energia alternativa (<https://www.greenpeace.org/usa/recapping-on-bps-long-history-of-greenwashing/>).

2) Unrealized firms

Lo scopo del *CSR faking* è ottenere l'approvazione degli stakeholder esterni attraverso l'intenzionale falsificazione o l'omissione delle informazioni comunicate. Un fenomeno simile, in cui la *disclosure* è di alto livello ma le performance risultano basse, potrebbe essere frutto di un comportamento non strategico.

In particolare, Winn e Angell (2000) proposero una giustificazione alternativa al fenomeno del *CSR decoupling*, interpretandolo come una fase temporanea in cui le imprese coinvolte vengono definite dagli autori "*unrealized greening firms*". Tali società sono caratterizzate dal management che dimostra forte interesse e dedizione per le tematiche ambientali, comunicandolo agli stakeholder esterni, tuttavia le azioni interne effettivamente realizzate, come ad esempio la ricerca e lo sviluppo di prodotti, denotano la mancanza di un approccio proattivo. La fase del "*unrealized greening*" è un periodo di transizione, nel quale le imprese iniziano ad interessarsi alla RSI, ma non hanno ancora raggiunto la realizzazione delle strategie e dei propri obiettivi (Winn e Angell, 2000, p. 1131). Da questo scenario potrebbe derivare una *CSR disclosure* di alto livello, in cui il management si dimostra attento alle questioni sociali ed ambientali, senza però aver conseguito valori significativi di CSR performance.

3) Muddling through

Crilly et al. (2012) avanzano l'ipotesi di un'altra causa connessa al fenomeno del *decoupling* non imputabile ad uno schema strategico da parte del management. Essi ritengono che le risposte delle imprese alle pressioni degli stakeholder possono dare origine ad un carattere contraddittorio tra azioni interne ed esterne dettato dalla necessità del momento (Crilly et al., 2012, p. 1431).

Potrebbe accadere che alcune imprese presentino un'incoerenza tra il proprio comportamento e gli impegni dichiarati come conseguenza di tentativi non coordinati di rispondere a richieste diverse e conflittuali, in un processo definito *muddling through*. L'attuazione effettiva delle politiche aziendali e delle iniziative avanzate avviene quando il management riesce a coordinare le richieste esterne sviluppando una struttura organizzativa capace di rispondere ai diversi gruppi di stakeholder (Crilly et al., 2012, p. 1443).

Le aspettative contrastanti e in rapido cambiamento degli stakeholder spingono le imprese ad adottare sistemi incompatibili che non possono essere attuate contemporaneamente (Meyer

& Rowan, 1977). Il risultato che ne consegue è il disallineamento tra le politiche aziendali di RSI e la loro implementazione nelle varie attività, che si può tradurre in una *disclosure* caratterizzata da intenti sostenibili ma che cela una mancata applicazione nei fatti, manifestata in basse CSR performance.

4) *Silent green*

Un'altra forma di *decoupling* si riferisce al comportamento delle imprese che, contrariamente ai fenomeni descritti in precedenza, dimostrano di dare maggiore importanza alle azioni interne rispetto a quelle esterne.

In ambito ambientale, Delmas e Burbano (2011) osservano come le imprese definite dai due autori *silent green* ottengono ottime performance, ma non le comunicano a sufficienza nei documenti di reporting. La motivazione sottostante potrebbe derivare dalla mancanza di impegno da parte del management, dalla tendenza di sottostimare le proprie iniziative e i risultati conseguiti oppure dall'incapacità di predisporre un'adeguata *disclosure*, talvolta a causa dei costi di comunicazione aziendale⁶⁰.

Winn & Angell (2000) invece, definiscono *emergent green* le imprese che adottano un approccio proattivo di implementazione dei sistemi di sostenibilità ambientale in assenza dell'impegno del top management nelle politiche ambientali. Le società emergenti impiegano un approccio bottom-up in risposta alle aspettative esterne: i manager di medio livello prestano attenzione ai principi di RSI in tutti i processi produttivi, generando innovazioni ambientali e monitorando regolarmente le performance, senza richiedere un formale impegno nelle politiche aziendali da parte dell'alta direzione (Winn & Angell, 2000).

Le imprese "silenziose" o "emergenti" presentano pertanto un gap che indica una situazione opposta rispetto ai casi descritti in precedenza.

Nonostante le attività legate alla responsabilità sociale incarnino un comportamento altruistico, è importante trasmettere sufficienti informazioni ai propri stakeholder in merito alle questioni sociali ed ambientali. La sottovalutazione delle CSR performance o la mancata informazione è dannoso per le imprese, al pari della loro sopravvalutazione nei fenomeni di *CSR faking*. Le imprese che apportano modifiche strutturali interne per l'espletamento dei programmi di sostenibilità, ma non comunicano abbastanza i risultati ottenuti, perdono

⁶⁰ Si rimanda al paragrafo 2.2.6 "I costi della CSR disclosure".

credibilità e trasparenza e di conseguenza non traggono il massimo beneficio dalle attività di RSI (García-Sánchez et al., 2020, p. 7).

Data la versatilità e l'ampio utilizzo del termine *decoupling* nella letteratura, per chiarezza nel seguito si riportano alcuni concetti legati al *CSR decoupling* (Tab. 3). Alcuni temi, come "*organizational hypocrisy*" e "*organizational facades*", riflettono atteggiamenti simbolici a livello aziendale in generale, mentre i fenomeni del *CSR faking*, *greenwashing*, *silent green* sono imputabili direttamente all'incoerenza tra azioni interne ed esterne che generano il divario tra *CSR disclosure* e performance.

Tabella 3: Definizioni dei termini connessi al tema del *decoupling*

Termini	Definizioni
Organizational hypocrisy	L'ipocrisia organizzativa deriva dalla risposta da parte di alcune imprese che operano in un ambiente in cui valori, idee e persone sono in conflitto tra loro. È un modo in cui il management gestisce le richieste contrastanti degli stakeholder attraverso un comportamento che denota l'incoerenza tra decisioni, azioni interne ed esterne (Brunsson, 2007, p. 113-115).
Organizational facade	Il comportamento di facciata è legato all'ipocrisia organizzativa, in quanto è caratterizzato da un atteggiamento simbolico progettato per dimostrare agli stakeholder legittimità ad operare (Abrahamson & Baumard, 2008). Le imprese si impegnano a creare una buona immagine al fine di aumentare la propria reputazione, senza però mettere in atto un comportamento concreto.
CSR decoupling	Il <i>decoupling</i> è il grado di disallineamento tra il livello di <i>CSR disclosure</i> di un'impresa e le sue CSR performance (Tashman et al., 2019, p. 158). Tale concetto indica la differenza tra il modo in cui si comunica il proprio impegno nella responsabilità sociale e ciò che viene prodotto in termini di RSI (Sauerwald & Su, 2019). Si ha una condizione di totale divergenza quando l'impresa è coinvolta in un comportamento puramente simbolico, attraverso la falsificazione delle informazioni trasmesse (Graafland & Smid, 2019, p. 231).

<p>Greenwashing</p>	<p>Divulgazione di informazioni di carattere simbolico orientate alla dimostrazione di un impegno nella RSI, che però si rivela esistere solo a livello formale e non sostanziale.</p> <p>Diversi autori, come ad esempio Walker & Wan (2012), definiscono il <i>greenwashing</i> come la discrepanza tra <i>green talk</i> e <i>green walk</i>. Tale fenomeno deriva dall'intersezione di due comportamenti: scarse performance ambientali e comunicazione positiva del proprio impegno nella sostenibilità (Delmas e Burbano, 2011).</p>
<p>CSR faking</p>	<p>Il concetto di <i>CSR faking</i> assume lo stesso significato di <i>greenwashing</i>, a differenza che quest'ultimo è circoscritto alla dimensione ambientale, mentre il <i>CSR faking</i> comprende tutti gli aspetti della responsabilità sociale. La falsificazione della RSI consiste nella sopravvalutazione delle CSR performance nelle azioni esterne, in particolare all'interno della comunicazione aziendale (Hawn & Ioannou, 2016; Tashman et al., 2019). Generalmente tale comportamento viene assunto intenzionalmente e reso possibile grazie alla presenza di asimmetria informativa tra impresa e stakeholder (Crilly et al., 2012).</p>
<p>Silent Green</p>	<p>Le società <i>silent green</i> sono caratterizzate da buone performance ambientali che però non vengono comunicate adeguatamente all'interno dei report sociali, oppure non vengono rese note agli stakeholder (Delmas e Burbano, 2011). Questo fenomeno viene rappresentato da un gap negativo: le CSR performance sono maggiori rispetto al livello di <i>disclosure</i>. Le cause attribuibili a tale situazione sono varie: potrebbe essere frutto di decisioni intenzionali oppure, come sostengono Hawn & Ioannou (2016), potrebbe rappresentare l'atteggiamento inconsapevole delle imprese che non prestano sufficiente attenzione alla comunicazione aziendale.</p>

Fonte: Do Markets Punish or Reward Corporate Social Responsibility Decoupling? (García-Sánchez et al., 2020, p. 8)

2.3.4 Cause che determinano il CSR decoupling

Tutte le forme di *decoupling* risultano dannose per le imprese, sia quando sono il frutto di considerazioni strategiche, sia quando derivano da comportamenti non intenzionali.

Le cause che provocano il divario tra il livello di *disclosure* e le performance sociali sono ancora sconosciute, in quanto nella letteratura non sono presenti sufficienti studi in materia. Alcune ricerche indagano sulle implicazioni generate dal *CSR decoupling*, ma senza interrogarsi sulle motivazioni sottostanti tale fenomeno.

L'obiettivo finale di questo elaborato è l'individuazione dei fattori che causano il *decoupling*, considerando tutte le sue forme; in particolare si ipotizza che il contesto finanziario aziendale possa avere una certa influenza.

Le imprese assumono comportamenti differenti a seconda delle diverse circostanze, pertanto è necessario scindere le varie tipologie di *decoupling*: ciascuna categoria si distingue per essere provocata da specifiche ragioni.

Nello scenario in cui le azioni esterne superano intenzionalmente quelle interne, come nel caso del *greenwashing*, o più generalmente del *CSR faking*, la motivazione principale deriva dalla strategia di ottenere benefici e legittimità evitando di investire tempo e risorse nella responsabilità sociale d'impresa. Altre circostanze potrebbero essere rappresentate dall'impegno nelle attività di CSR, senza però aver ottenuto risultati positivi in termini di performance, oppure dall'individuazione di politiche aziendali in linea con i principi di sostenibilità, incapaci però di tradursi in azioni concrete, come nelle *unrealized firms*. In entrambi i casi la *disclosure* appare superiore rispetto ai risultati conseguiti.

Le pratiche di responsabilità sociale costituiscono uno strumento volto ad ottenere il supporto degli stakeholder e migliorare la possibilità di sopravvivenza delle imprese (Branco & Rodrigues, 2008). Sia le azioni interne che quelle esterne possono conferire legittimità: le prime segnalano la conformità con strutture legittimate, mentre le azioni esterne ottengono il sostegno di determinati stakeholder. La responsabilità sociale d'impresa pertanto risulta fondamentale per la sopravvivenza, la prevedibilità, la crescita e la redditività dell'impresa (Hawn e Ioannou, 2016, p. 2572).

I fenomeni di *CSR faking* potrebbero essere indice di una mancata volontà da parte del management, oppure derivano da risorse finanziarie limitate, necessarie all'espletamento delle politiche di RSI. L'implementazione dei principi di responsabilità sociale potrebbe infatti

richiedere spese elevate, specialmente nelle imprese di grandi dimensioni, a causa della decentralizzazione delle attività e delle economie di scala. L'impegno nella CSR può implicare: la riorganizzazione della catena del valore, come ad esempio la rinuncia all'approvvigionamento da aziende con bassi standard di lavoro; il cambiamento delle tecnologie di prodotto o dei processi di produzione, evitando sostanze tossiche e impiegando tecnologie sostenibili; la dedizione a questioni di politica pubblica, come l'investimento nell'istruzione, nella sanità o nelle infrastrutture (Wickert et al., 2016, p. 10-11). Tali attività comportano dei costi potenzialmente molto alti, mentre i benefici di tali investimenti sono incerti e difficili da attribuire ex post alla RSI (Scherer et al., 2013). Le organizzazioni di grandi dimensioni generalmente presentano costi medi di comunicazione più bassi rispetto alle altre e adottano sofisticati sistemi di CSR reporting, spinti dalla maggiore visibilità e dalla crescente pressione degli stakeholder, che richiedono una dimostrazione più trasparente del loro impegno nei temi di RSI (Chiu e Sharfman, 2011; Castelló e Lozano, 2011; Du et al., 2010). In questi contesti, a causa dei costi di investimento e modificazione dei processi produttivi, specie quando l'asimmetria informativa è considerevole, molte imprese sono coinvolte in comportamenti di *CSR decoupling*, dove le azioni esterne superano quelle interne (Wickert et al., 2016, p. 19).

Nell'ipotesi opposta, in cui le società sono caratterizzate da bassi livelli di *CSR disclosure* e presentano alte performance, le cause legate al fenomeno del *decoupling* potrebbero essere di natura differente.

Lo studio di Wickert et al. (2016) sostiene che le imprese *silent green* generalmente sono di piccole dimensioni e tendono ad adottare pratiche informali e personalizzate nel dialogo con i propri stakeholder (Wickert et al., 2016, p. 22; Fassin, 2008). La comunicazione con determinati stakeholder talvolta avviene faccia a faccia, sostituendosi alla rendicontazione scritta formale, come il report annuale contenente le informazioni ESG (Lähdesmäki, 2012). Le attività di CSR in questi contesti vengono rappresentate da rapporti quotidiani, dialoghi con fornitori, dipendenti o clienti (Courrent e Gundolf, 2009).

Soddisfare i requisiti di rendicontazione formale sempre più esigenti, come strutturare una *disclosure* sulla base di molteplici indicatori di performance suggeriti dalle linee guida del GRI, non sempre è conveniente per alcune imprese, in particolare quelle di piccole dimensioni (Brown et al., 2009). Gli standard di qualità comunemente attesi nei report si sono ampliati e per le società talvolta è necessaria una quantità di risorse relativamente elevata per redigere

una documentazione di alto livello (Fassin, 2008). Inoltre, a causa della scarsa visibilità delle piccole imprese *silent green*, a fronte di un numero limitato di destinatari a cui è rivolta la *disclosure*, è poco frequente che si generino vantaggi significativi da un approccio alla RSI basato sulla divulgazione delle proprie informazioni (Gray et al., 1995). Pertanto, gli incentivi finanziari per indirizzare le risorse verso una *disclosure* costosa di alta qualità, ma inosservata, sono limitati.

Dal punto di vista delle azioni interne invece, è comune che questo genere di imprese si impegni in partnership con stakeholder esterni, coinvolgendoli nei processi decisionali in merito all'adeguata implementazione delle questioni di responsabilità sociale (Wickert, 2014). Le società che non possiedono le risorse e gli strumenti per essere aggiornate continuamente nelle tematiche della RSI, al fine di gestire tali pratiche, necessitano di un sostegno esterno da parte degli stakeholder (Spence et al., 2003). Il processo di implementazione della CSR in questi contesti è tipicamente cooperativo (Russo e Perrini, 2010). Ad esempio, le piccole imprese comunemente mantengono il numero di fornitori limitato a pochi stakeholder e li selezionano in base a relazioni a lungo termine caratterizzate da fiducia reciproca, evitando costose spese di sostituzione e di screening (Wickert, 2014).

Per le imprese "silenziose" pertanto, nonostante si impegnino nella responsabilità sociale, non è conveniente investire in un alto grado di *disclosure*; di conseguenza gli sforzi rivolti maggiormente alle azioni interne rispetto a quelle esterne generano il fenomeno del *decoupling*.

Al contrario, le grandi imprese con catene di fornitura e reti di produzione globali si trovano ad affrontare contemporaneamente interessi divergenti degli stakeholder, rendendo difficile l'attuazione delle pratiche interne connesse alla RSI (Scherer et al., 2013). In questo caso, si potrebbe preferire un dialogo con gli stakeholder attraverso documentazioni costose e legittimate, evitando i costi di un coinvolgimento sostanziale nelle pratiche di CSR.

Un ulteriore scenario che potrebbe verificarsi individua l'intento di un'impresa nel predisporre una *disclosure* dai contenuti limitati, al fine di non diffondere le proprie strategie in ambito della responsabilità sociale. Tale atteggiamento è motivato dalla potenziale perdita di competitività: la divulgazione delle informazioni rende le strategie aziendali note anche ai concorrenti, provocando la perdita di potenziali vantaggi competitivi generati dalle attività di RSI.

Anche i *bargaining cost* possono comportare la presentazione di una *disclosure* poco trasparente, in quanto la conoscenza di determinate informazioni da parte di clienti, fornitori e dipendenti potrebbe causare la perdita del potere contrattuale dell'impresa⁶¹.

In conclusione, tra le diverse cause che originano il divario tra CSR performance e *disclosure*, si individuano comportamenti non intenzionali ma anche ragioni strategiche e motivazioni di carattere finanziario, in particolare si evidenziano le implicazioni di costo coinvolte nei processi decisionali.

⁶¹ Per approfondimenti sui temi dei costi competitivi e dei *bargaining cost*, si rimanda al paragrafo 2.2.6 "I costi della CSR disclosure".

CAPITOLO 3: CSR DECOUPLING E PERFORMANCE FINANZIARIE

3.1 Obiettivo della ricerca

Il *CSR decoupling* è un tema poco approfondito nella letteratura, tuttavia rappresenta una questione attuale e in forte sviluppo.

In passato, i primi studi in materia consideravano tale fenomeno unicamente come il disaccoppiamento tra i “fatti” e le “parole”, ovvero tra le attività di responsabilità sociale e la pubblicità o le dichiarazioni pubbliche da parte delle imprese, che modificano in positivo la percezione esterna degli stakeholder. Con il recente sviluppo della *disclosure*, il tema del *decoupling* ha assunto un significato più ampio: si riferisce all'incoerenza tra i risultati di RSI e ciò che viene divulgato nei report annuali, nei siti web istituzionali e nelle documentazioni formali. Inoltre, l'incongruenza tra CSR performance e *disclosure* non riguarda unicamente la situazione in cui le imprese mentono rispetto alle proprie prestazioni o nascondono determinate informazioni. Il termine *decoupling* infatti si riferisce anche ad altri scenari che non riflettono un comportamento intenzionale strategico da parte del management, ma sono provocati da fattori esterni o interni di contesto aziendale.

La maggior parte degli studi in materia analizzano il *CSR decoupling* osservando le conseguenze e gli effetti generati da tale fenomeno, spesso valutandone gli impatti economici e finanziari, nonché le reazioni del mercato. Si cerca di comprendere se le performance aziendali vengono influenzate dal disaccoppiamento tra azioni esterne ed interne, attraverso la misurazione di indici come ROE e Tobin's Q. Nel complesso, si rilevano delle correlazioni significative, che indicano, a fronte di un aumento del gap, una diminuzione delle prestazioni finanziarie, causate dalla perdita di credibilità delle società da parte degli stakeholder⁶².

Discostandosi dalle ricerche presenti nella letteratura, questo elaborato si pone l'obiettivo di studiare il *decoupling* da una prospettiva di causalità inversa, attraverso l'analisi di alcuni dei possibili fattori che influenzano il divario tra *disclosure* e performance. In particolare, si ritiene

⁶² Per approfondimenti, si indicano alcuni studi che indagano sugli impatti generati dal CSR decoupling sulle performance finanziarie aziendali: Hawn e Ioannou (2016), Schons & Steinmeier (2016), Meulenbeek (2019), García-Sánchez et al. (2020).

interessante e di notevole importanza indagare sull'esistenza di una possibile relazione causale tra le prestazioni finanziarie aziendali e il fenomeno del *decoupling* in ambito sociale. Il tema della responsabilità sociale d'impresa comprende varie dimensioni, nelle quali si possono sviluppare forme differenti di *decoupling* (Hussain et al., 2018). Ad esempio, alcune attività a sostegno dell'ambiente possono implicare costi diversi rispetto agli investimenti di ambito sociale, di conseguenza anche le decisioni connesse a ciascuna dimensione possono risultare divergenti. Spesso gli studi empirici che osservano i fenomeni legati alla responsabilità sociale d'impresa non distinguono le categorie in cui questa si articola, ma la considerano nel suo complesso; tale ricerca invece si concentrerà esclusivamente sulla dimensione sociale.

Alcuni studi dimostrano infatti che nel campo della RSI, in relazione alle performance finanziarie, la dimensione sociale è quella che rileva maggiormente in termini di significatività delle regressioni. Nonostante ciò, questo ambito ha ricevuto scarsa attenzione da parte della letteratura (Qiu et al., 2016, p. 103; Cormier et al., 2011).

Lo studio si svilupperà su due livelli: nel primo si indagherà sulla relazione tra i singoli *score* di *disclosure* e performance attribuiti alle imprese e i relativi risultati finanziari aziendali, mentre il secondo si concentrerà sull'impatto che le prestazioni finanziarie generano sul *CSR decoupling*. In particolare, si considereranno due differenti categorie di *corporate financial performance* (CFP), quelle relative agli indici contabili e quelle degli indicatori di mercato. Pertanto, il tema verrà affrontato sotto due punti di vista: da una parte si studia in che modo i risultati economici ottenuti dalle imprese possano avere un ruolo nei comportamenti di responsabilità sociale, dall'altra si osserva come le valutazioni del mercato influenzano le scelte di RSI.

La responsabilità sociale d'impresa rappresenta un argomento ancora innovativo e in forte sviluppo, in quanto si ritiene che il processo per una regolamentazione armonizzata tra i vari Paesi sia ad uno stadio iniziale. L'elaborato ha l'intento di fornire un piccolo contributo alla letteratura esistente ancora non conclusiva sull'argomento.

3.2 Ipotesi di ricerca

Performance finanziarie → social disclosure

Come approfondito al capitolo precedente, il livello di comunicazione aziendale potrebbe essere influenzato dal contesto in cui si inseriscono le imprese o dalle loro caratteristiche specifiche, in particolare dalla loro redditività⁶³. La letteratura dimostra una correlazione positiva tra il grado di *CSR disclosure* e le misure di performance finanziarie (Roberts, 1992; Giannarakis, 2014; Qiu et al., 2016; Gunawan et al., 2018).

Christina e Anggraeni (2019) associano alti profitti ad una maggiore esposizione pubblica dell'impresa: rapportandosi con un vasto numero di stakeholder, le società con alte CFP detengono una maggiore responsabilità di comunicare le informazioni di tipo ESG. Le due autrici osservano che le imprese più grandi e redditizie ricevono una maggiore pressione, che le spingono a dimostrare di essere socialmente responsabili.

Si è visto inoltre che imprese con elevati rendimenti detengono una significativa disponibilità di risorse in eccesso, impiegate in attività di responsabilità sociale. Gli investimenti e i comportamenti di RSI intrapresi comporterebbero un incremento nelle performance sociali, incentivando le imprese a comunicarle nei report di sostenibilità (Christina e Anggraeni, 2019, p. 116).

Un'altra evidenza a sostegno di una correlazione positiva deriva dai costi diretti della *disclosure*, ovvero quelli di rilevazione, elaborazione e diffusione. La predisposizione di una completa e trasparente documentazione formale genera delle spese che potrebbero rivelarsi insostenibili per le imprese con scarsi fondi a disposizione (Qiu et al., 2016, p. 104). Lo studio di Qiu et al. (2016) sostiene che, secondo la teoria della *resources based view* (RBV) e la *voluntary disclosure theory* (VDT), le società con più alte performance finanziarie possiedono gli incentivi e le risorse per una comunicazione più ampia e oggettiva.

Inoltre, la diffusione delle proprie informazioni riguardanti i processi e le pratiche di RSI può comportare il rischio di imbattersi in costi normativi, contrattuali e reputazionali, più facili da sostenere per le imprese con elevati profitti.

In conclusione, sulla base delle argomentazioni precedenti, si intende testare la seguente ipotesi:

⁶³ Si rimanda al paragrafo 2.2.8 "I risultati finanziari aziendali come determinanti della CSR disclosure".

HP 1: i risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sul livello di *social disclosure*.

Nello specifico, si ritiene che la comunicazione aziendale dei temi riguardanti la CSR potrebbe essere influenzata positivamente dalla redditività dell'impresa, espressa dal ROE, ROA, ROS.

Ipotesi 1a: il ROE impatta positivamente sul livello di social disclosure.

Ipotesi 1b: il ROA impatta positivamente sul livello di social disclosure.

Ipotesi 1c: il ROS impatta positivamente sul livello di social disclosure.

Dal punto di vista del mercato invece, le società con alte quotazioni sono soggette ad una maggiore attenzione, soprattutto da parte degli analisti finanziari. Per tale motivo, vengono spinte a predisporre una *disclosure* il più possibile completa e trasparente, al fine di fornire informazioni utili alle decisioni di investimento degli operatori del mercato, i quali hanno dimostrato negli ultimi anni un interesse crescente per i temi di RSI (Simpson, 2009).

Le imprese più rilevanti nel mercato inoltre, vengono sottoposte a frequenti controlli da parte delle autorità. In particolare, queste sono tenute a seguire la normativa obbligatoria prescritta dal Paese di provenienza in materia di RSI e pertanto, si presume che siano più predisposte a fornire una *disclosure* in linea con i contenuti minimi previsti⁶⁴ (Tashman et al. 2019).

In questa ricerca, la Tobin's Q, ovvero l'apprezzamento di mercato del valore dell'azienda rispetto al suo valore di libro, viene impiegata come indicatore di mercato relativo alle performance finanziarie. Le società con forti vantaggi competitivi, affermate nel mercato, come quelle rappresentative di marchi celebri o tecnologie esclusive, generalmente presentano valori elevati di Tobin's Q. In questi casi, le imprese troveranno conveniente finanziarsi sul mercato dei capitali, comunicando tutte le informazioni necessarie alle valutazioni degli investitori.

Per tali motivazioni, si può ipotizzare che elevati valori di Tobin's Q implicino una maggiore qualità e trasparenza della *social disclosure*.

Ipotesi 1d: la Tobin's Q impatta positivamente sul livello di social disclosure.

⁶⁴ Come approfondito al paragrafo 2.2.3 "I primi passi verso la regolamentazione", molte società sono sottoposte a standard minimi di reporting di informazioni non finanziarie in materia di: sostenibilità ambientale, responsabilità sociale, trattamento del personale, rispetto per i diritti umani, anticorruzione e diversità del *board* aziendale. Alcuni Paesi infatti prevedono delle norme in cui vengano specificate le informazioni obbligatorie oggetto della *CSR disclosure*.

Performance finanziarie → social performance

Secondo la *slack resources theory*, le performance finanziarie sono positivamente correlate con quelle relative alla responsabilità sociale, in quanto le prestazioni aziendali possono generare disponibilità di risorse che offrono l'opportunità di investire nella RSI (Orlitzky et al., 2003, p. 406; Waddock e Graves, 1997)⁶⁵. Le attività di responsabilità sociale sono spesso associate a costi di varia natura, pertanto le iniziative di investimento possono dipendere in larga misura dalla disponibilità di fondi in eccesso (McGuire et al., 1988).

L'investimento nella RSI inoltre non è sempre sinonimo di rendimento certo, nemmeno nel lungo periodo; di conseguenza, solo le imprese con solide basi finanziarie possono permettersi di affrontare il rischio di investire in tale ambito.

In conclusione, è plausibile che la redditività di un'impresa in un certo periodo aumenti la sua capacità di finanziare gli investimenti in programmi di CSR, generando un aumento delle *social performance*⁶⁶. L'ipotesi che si intende testare è:

HP 2: i risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sulle performance sociali.

Tale ipotesi è declinata nelle seguenti:

Ipotesi 2a: Il ROE impatta positivamente sulle social performance.

Ipotesi 2b: il ROA impatta positivamente sulle social performance.

Ipotesi 2c: il ROS impatta positivamente sulle social performance.

Dalla prospettiva del mercato, si suppone che le società più rilevanti, con alte quotazioni e soggette a maggiori controlli, siano incentivate ad investire nella responsabilità sociale, in quanto inclini a soddisfare le aspettative di un vasto numero di stakeholder.

L'impegno nella RSI viene valutato positivamente dal mercato, dal momento che gli investitori orientano le proprie scelte in base alle CSP. I *Socially Responsible Investment* sono in forte aumento e si collocano tra gli investimenti più profittevoli, in quanto le società meglio attrezzate a gestire rischi di natura extra-finanziaria sono le meno esposte a possibili sanzioni

⁶⁵ Per approfondimenti, si rimanda al paragrafo 1.4.3 "La relazione tra CSP e CFP" (4- Slack resources).

⁶⁶ Si riportano alcuni studi che dimostrano una correlazione significativa e positiva tra CSP e CFP: McGuire et al. (1988), Preston et al. (1991), Waddock e Graves (1997), Margolis et al. (2007) e Orlitzky et al. (2003).

dei regolatori, problemi reputazionali e conflitti con gli stakeholder, che possono inficiare i risultati aziendali⁶⁷.

Se il valore della Tobin's Q è alto, significa che la società è sopravvalutata, pertanto la stessa ha convenienza a finanziarsi nel mercato di capitali. Questo potrebbe incentivare le imprese ad ottenere significativi risultati di *social performance*, al fine di attrarre nuovi investitori ed aumentare il valore dei propri titoli nel mercato.

Ipotesi 2d: la Tobin's Q impatta positivamente sulle social performance.

Performance finanziarie → gap negativo

Per lo studio degli impatti che le performance finanziarie aziendali possono generare sul fenomeno del *decoupling*, si distinguono le due situazioni opposte in cui le azioni esterne divulgate risultano maggiori rispetto quelle interne di effettivo realizzo e viceversa.

Quando il livello di *social performance* supera quello della *disclosure* relativa, si parla di gap negativo, poiché, per costruzione, il valore del *decoupling*, misurato dalla differenza tra il punteggio della *disclosure* e quello delle performance sociali, risulta negativo.

Tale scenario riflette l'atteggiamento delle imprese considerate silenziose o emergenti⁶⁸, le quali tendono a sottovalutare i risultati e le attività di CSR all'interno dei propri report, oppure sono impegnate nella RSI senza un coordinamento formale nelle politiche aziendali (Winn & Angell, 2000). Tuttavia, questi due scenari non rappresentano le uniche determinanti di un gap negativo.

La *disclosure* può essere utilizzata dalle società come strumento per ottenere numerosi benefici, tra cui legittimità, prestigio e vantaggi competitivi. In particolare, nel capitolo precedente⁶⁹ si precisa che la comunicazione volontaria, come ad esempio quella inerente ai temi sociali, aiuta l'impresa a soddisfare la necessità di raccogliere capitale a basso costo (Choi, 1973). La riduzione del costo del capitale è determinata dalla diminuzione dell'asimmetria informativa, in quanto vengono fornite agli investitori maggiori informazioni di ausilio alla

⁶⁷ <https://forbes.it/2019/02/15/investimenti-socialmente-responsabili-il-buono-della-finanza/>

⁶⁸ Le società "silenziose" ed "emergenti" vengono specificate nel paragrafo 2.3.3 "Classificazione dei fenomeni di CSR decoupling".

⁶⁹ Paragrafo 2.2.5 Motivazioni sottostanti la CSR disclosure e benefici".

valutazione dei prospetti economici dell'impresa (Financial Accounting Standards Board, 2001).

Se ad una maggiore trasparenza delle informazioni divulgate corrisponde una diminuzione del costo del capitale, le imprese che ottengono già risultati ottimali in termini finanziari, avranno meno incentivi ad aumentare la qualità della *disclosure*, considerando anche i costi di comunicazione aziendale (Shehata, 2014). In base alle considerazioni precedenti, è plausibile che un'impresa con alti margini si impegni in programmi ed attività di responsabilità sociale, conseguendo elevate CSP, ma non abbia alcun interesse ne incentivo economico a divulgare le proprie informazioni.

HP 3: i risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sul gap negativo.

Le ipotesi che si intende testare sono quindi le seguenti:

Ipotesi 3a: il gap negativo è influenzato positivamente dal ROE.

Ipotesi 3b: il gap negativo è influenzato positivamente dal ROA.

Ipotesi 3c: il gap negativo è influenzato positivamente dal ROS.

Tali ipotesi valgono anche dalla prospettiva del mercato. Riducendo il costo del capitale, il valore dell'impresa aumenta, pertanto l'impresa è incentivata alla predisposizione di una *disclosure* tale da trarne beneficio economico.

Elevati valori della Tobin's Q indicano una sopravvalutazione dei titoli emessi dall'impresa, che viene stimata dagli investitori più di quanto vale realmente. Pertanto, in questi casi, una società che presenta già un costo del capitale basso, potrebbe non avere la necessità di predisporre una disclosure di alto livello al fine di attrarre gli investitori.

Ipotesi 3d: il gap negativo è influenzato positivamente dalla Tobin's Q.

Performance finanziarie → gap positivo

Nella situazione in cui lo *score* della *disclosure* supera le performance sociali, si parla di gap positivo, in quanto il valore del *social decoupling* assume segno positivo.

Come discusso al capitolo precedente, le imprese coinvolte in tale tipologia di *decoupling* possono apparire in contesti differenti, pertanto le cause di un gap positivo sono molteplici e di diversa natura.

Le società impegnate nei comportamenti di *CSR faking*⁷⁰, ottengono benefici e legittimità da una *disclosure* di alto livello, evitando di investire tempo e risorse nella responsabilità sociale d'impresa. Tale atteggiamento potrebbe derivare da una mancata volontà da parte del management, oppure potrebbe presagire risorse finanziarie limitate, necessarie all'espletamento delle attività di RSI. L'implementazione dei principi di responsabilità sociale talvolta richiede costi elevati, che potrebbero rivelarsi insostenibili per le imprese che manifestano una bassa redditività. Tuttavia, la pressione degli stakeholder potrebbe spingere il management ad adottare un comportamento sostenibile di facciata, attraverso l'esaltazione e la sopravvalutazione dei risultati ottenuti o la divulgazione selettiva delle performance sociali positive, nascondendo quelle negative. In questo modo, le imprese che non dispongono delle risorse necessarie, a causa di basse prestazioni finanziarie, colmano la mancanza del proprio impegno nella RSI con un alto livello di *social disclosure*. Si ipotizza pertanto che:

HP 4: i risultati finanziari aziendali generano un impatto negativo sul gap positivo.

In particolare, a fronte di minori risultati in termini di ROE, ROA, ROS, è possibile che si manifestino dei gap elevati, ovvero ci sia uno scostamento maggiore tra *disclosure* e performance sociali.

Ipotesi 4a: il gap positivo è influenzato negativamente dal ROE.

Ipotesi 4b: il gap positivo è influenzato negativamente dal ROA.

Ipotesi 4c: il gap positivo è influenzato negativamente dal ROS.

Di contro, le imprese con margini più elevati sono in grado di reagire meglio agli shock per eventuali danni reputazionali qualora venissero smascherate dalle autorità, rispetto alle aziende meno redditizie. Tuttavia, è più facile e frequente che queste imprese incorrano in multe a causa di affermazioni ingannevoli sui prodotti sostenibili, nonché in costi di contenzioso per essere citate in giudizio (Delmas e Burbano, 2011, p. 73).

Per quanto riguarda un eventuale effetto della Tobin's Q sul *decoupling* di questo genere, si prevede un impatto negativo. Le società più grosse, celebri, sottoposte ad una maggiore attenzione, rischiano di inficiare la propria legittimità qualora scoppiasse uno scandalo. A seguito della scoperta di un comportamento di *CSR faking* da parte di un'impresa,

⁷⁰ Il concetto di *CSR faking* viene trattato nel paragrafo 2.3.3 "Classificazione dei fenomeni di *CSR decoupling*".

quest'ultima perderebbe credibilità e conseguentemente potrebbe subire non solo danni reputazionali, ma anche economici.

Inoltre, valori elevati della Tobin's Q indicano la sopravvalutazione, da parte del mercato, dell'impresa, pertanto si presume che quest'ultima non abbia alcun incentivo nel distorcere i propri risultati di RSI al fine di ottenere maggiore legittimità e prestigio. Le perdite derivanti dai costi di uno scandalo e i danni provocati dalle cause giudiziarie, superano i benefici connessi ad un *decoupling* positivo. Se da un lato una *disclosure* di alto livello genera vantaggi, dall'altro potrebbe rivelarsi dannosa quando è volta a celare la mancanza di un impegno nella responsabilità sociale.

In conclusione, si ipotizza che a fronte di alti livelli della Tobin's Q, si manifestino dei gap più ridotti.

Ipotesi 4d: il gap positivo è influenzato negativamente dalla Tobin's Q.

3.3 Metodologia d'analisi

3.3.1 Campione di riferimento

Lo studio si basa su un campione di società *cross-listed*⁷¹, provenienti da 60 Paesi di tutto il mondo, a cui vengono attribuiti i punteggi di *social disclosure* e *social performance* relativi al periodo tra il 2006 e il 2017, reperiti da Asset4 e Bloomberg.

Le osservazioni in totale sono 28.204, riferite a 5.238 imprese diverse, localizzate in 7 principali aree geografiche: Americhe (37,15%), Europa (25,39%), Asia settentrionale e orientale (22,80%), Oceania (6,33%), Asia meridionale e Sud-Est asiatico (5,16%), Africa (2,08%), Medio Oriente (1,08%).

A questo primo *dataset* vengono affiancate le variabili di tipo economico e finanziario, ottenute da Worldscope, dando origine ad un set di dati panel costituito da 284.976 osservazioni.

3.3.2 Specificazione del modello

Per verificare le ipotesi illustrate precedentemente, si ricorre alle regressioni econometriche, svolte attraverso il software Stata. La regressione lineare rappresenta un metodo di stima del

⁷¹ Una società viene definita *cross-listed* quando è quotata su uno o più mercati esteri, oltre a quello domestico.

valore atteso condizionato di una variabile dipendente Y, detta endogena, dati i valori di altre variabili indipendenti X_1, X_2, \dots, X_k , considerate esogene. Lo studio della stima dei coefficienti $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$, risultanti dalla regressione, permette di comprendere la relazione tra le variabili, nonché la significatività degli impatti provocati dalle variabili indipendenti su quella dipendente.

Si riportano nel seguito i modelli generali di regressione oggetto della ricerca.

Per la prima ipotesi si considera come variabile dipendente il punteggio di *social disclosure* attribuito a ciascuna impresa (i) per ogni anno (t), mentre le performance finanziarie rappresentano le indipendenti.

$$\text{Social disclosure}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{Performance finanziarie}_{it} + \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{HP 1})$$

Il segno dei coefficienti e la loro significatività indicano in che modo il valore della *social disclosure* viene influenzato dalla variazione delle performance finanziarie.

Allo stesso modo vengono svolte le regressioni per la variabile di *social performance*:

$$\text{Social performance}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{Performance finanziarie}_{it} + \text{Control}_{it} + \varepsilon_i \quad (\text{HP 2})$$

Per lo studio dei gap negativi e positivi invece, i modelli di regressione sono i seguenti:

$$\text{Gap negativo}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{Performance finanziarie}_{it} + \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{HP 3})$$

$$\text{Gap positivo}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{Performance finanziarie}_{it} + \text{Control}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{HP 4})$$

In particolare, per ciascuna ipotesi verranno considerati quattro modelli di regressione, riferiti alle variabili ROE, ROA, ROS e Tobin's Q, che rappresentano le diverse performance finanziarie.

La scelta del modello corretto di regressione è fondamentale per l'analisi empirica. L'efficienza e la consistenza dei coefficienti stimati dipendono dalla selezione dello stimatore appropriato.

In prima approssimazione, la scelta dello stimatore può essere effettuata in relazione alla natura del *dataset*, che in questo caso è rappresentato da un panel, ovvero un campione contenente osservazioni riferite a N individui per T anni⁷². Nei modelli di regressione indicati

⁷² Le osservazioni su ogni società sono ripetute nel tempo, determinando una serie storica per ogni impresa.

precedentemente, infatti, ogni elemento ha due pedici: l'identificatore dell'impresa i ed il tempo t .

Questa ricerca richiede di tenere in considerazione l'eterogeneità degli individui, ossia le caratteristiche peculiari di ciascuna impresa che non si è in grado di osservare e che permangono nel tempo⁷³. La scelta di un modello di regressione OLS non è considerata una soluzione pratica, in quanto non tiene conto dell'eterogeneità e non si presta per un campione con un numero N elevato di imprese.

Le regressioni ad effetti fissi, *fixed effect* (FE) e ad effetti casuali, *random effect* (RE), invece impongono restrizioni al modello, considerando la rilevanza di una eterogeneità individuale, che nel primo caso è supposta costante nel tempo per ciascuna impresa, mentre nel secondo è considerata variabile secondo una determinata distribuzione di probabilità⁷⁴ (Baum, 2006). Per questo studio, la scelta di effettuare le regressioni ad effetti fissi sembra essere l'opzione più intuitiva, in quanto è la specificazione più appropriata quando l'attenzione viene rivolta ad un insieme specifico di N imprese e l'inferenza è limitata al comportamento di questo insieme. Un modello FE controlla eventuali variabili non misurate che sono costanti nel tempo ma variano tra le imprese, includendo esplicitamente un termine di intercettazione separato per ciascuna società nell'equazione di regressione. Al contrario, il modello ad effetti casuali viene preferito quando si presume che le imprese del set di dati siano un'estrazione casuale da una popolazione più ampia (Baltagi, 2005, p.14).

Inoltre, al fine di scegliere il modello di stima più appropriato, per ogni regressione è stato eseguito il test di Hausman⁷⁵, che in tutti i casi ha respinto fortemente l'ipotesi nulla di non

⁷³ Per considerare tale eterogeneità, l'errore viene specificato nel seguente modo: $\varepsilon_{it} = \alpha_i + u_{it}$, dove α_i è effetto individuale, costante nel tempo (eterogeneità persistente non osservata); u_{it} è l'errore i.i.d. su i and t (cioè tra gli individui e nel tempo).

⁷⁴ Con gli FE il modello viene prima trasformato sottraendo a ciascuna osservazione la sua media nel tempo in modo tale da eliminare gli effetti fissi e successivamente stimato con gli OLS. Con gli effetti casuali invece, si assume che l'eterogeneità individuale si distribuisca come una variabile casuale (Coletta, 2005).

⁷⁵ Il test Hausman testa l'ipotesi nulla che gli effetti individuali non siano correlati con alcun regressore nel modello. Se l'ipotesi nulla è rifiutata, si può concludere che gli effetti individuali α_i siano significativamente correlati con almeno un regressore nel modello e che quindi il modello ad effetti casuali sia da evitare (Hausman, 1978).

errata specificazione del modello ad effetti casuali, indicando la preferibilità dell'utilizzo del modello ad effetti fissi.

3.3.3 Variabili dipendenti: social disclosure, social performance, decoupling

Ogni ipotesi implica una diversa variabile dipendente: *social disclosure*, *social performance*, gap negativo e gap positivo.

Social disclosure score

Per i dati relativi alla *disclosure* si utilizzano i punteggi assegnati da Bloomberg a ciascuna impresa (*social disclosure score*).

Bloomberg monitora 800 parametri che ricoprono tutti gli aspetti ESG delle società quotate, basandosi sui requisiti della GRI; in particolare, nell'ambito sociale vengono comprese ad esempio le donazioni, i costi di formazione dei dipendenti, nonché il loro tasso di turnover, la percentuale di dipendenti donne, l'importo degli investimenti sostenibili.

Ogni anno vengono valutate le informazioni divulgate da ogni impresa nei propri bilanci annuali, nei report di sostenibilità, nei siti web e nelle newsletter; tali dati vengono poi trasformati in un punteggio di *disclosure*, che varia da 0 a 100. È importante sottolineare che lo *score* associato a ciascuna impresa misura la trasparenza della comunicazione aziendale, non le performance sociali: ad una maggiore quantità di informazioni divulgate corrisponde un punteggio più elevato di *social disclosure*⁷⁶.

Social performance score

Per le performance sociali si utilizzano i rating di Asset4, un'unità di Thomson Reuters che fornisce informazioni oggettive, confrontabili e verificabili in materia di ambiente, società e governance⁷⁷.

Asset4 ogni anno, dal 2002, valuta 6.000 imprese quotate di tutto il mondo, attribuendo un punteggio compreso tra 0 e 100. Tale *score* si basa su dati raccolti da più fonti, tra cui bilanci annuali, documenti aziendali, siti web istituzionali, siti web di ONG, CSR report e *media* affermati ed affidabili. Il rating finale deriva dalla valutazione di oltre 500 parametri, raggruppati in 226 KPI, suddivisi in tre pilastri: ambientale, sociale e di governance. Il pilastro

⁷⁶ <https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2019/07/Bloomberg-ESG-Infographic.pdf>

⁷⁷ <https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/report/starmine-quant-research-note-on-asset4-data.pdf>

sociale esamina fattori tra cui la qualità del lavoro, la salute e sicurezza, la formazione, la diversità, i diritti umani, il coinvolgimento della comunità (Thomson Reuters Corporate Responsibility Ratings, 2013).

I rating delle *social performance* utilizzati sono un solido indicatore delle prestazioni sociali delle imprese, in quanto le distorsioni legate all'asimmetria informativa sono minime. Il punteggio è ponderato alla dimensione di ciascuna società, tiene conto del Paese d'origine e viene calcolato in base a ciascun settore e categoria di appartenenza delle imprese (Thomson Reuters ESG Scores, 2017).

Social decoupling

Il *decoupling* viene calcolato per ciascuna impresa come il valore assoluto della differenza tra i dati di *social disclosure* e quelli di *social performance*, seguendo lo stesso approccio di García-Sánchez et al. (2020) e Tashman et al. (2019). Al contrario di quest'ultimo studio, i valori della *disclosure* e della *performance* non sono stati standardizzati, poiché in questa ricerca entrambe le variabili si distribuiscono nello stesso intervallo da 0 a 100.

I dati sono stati trasformati in valore assoluto in quanto l'interesse è rivolto alla differenza tra i due punteggi, ovvero al gap: se tale divergenza risulta sostanziale significa che l'impresa è coinvolta nel fenomeno del *decoupling*. Si precisa che prima di rendere tutti gli scostamenti in valore assoluto, sono stati separati i gap che assumevano valori negativi da quelli positivi, in modo da originare due variabili distinte, al fine di differenziare i casi per testare la terza e la quarta ipotesi.

Un elevato punteggio di *social decoupling* indica che le aziende presentano alti livelli di reporting rispetto alle prestazioni sociali, quando si parla di gap positivo, o viceversa nel caso di gap negativo; tale misura dimostra il grado di disallineamento tra gli sforzi di comunicazione da parte delle imprese e le prestazioni effettive (Tashman et al., 2019, p. 159).

Nonostante si riconoscano i limiti associati alle misure di CSR aggregate⁷⁸, in questo studio il metodo di misurazione del *decoupling* presenta un approccio diverso rispetto alla maggior parte delle misure esistenti⁷⁹. In questo elaborato l'enfasi è posta sulla trasparenza della

⁷⁸ Nel paragrafo 1.4 "Corporate Social Performance e Corporate Financial Performance" è stato affrontato il problema della determinazione delle misure di responsabilità sociale d'impresa. La difficile valutazione delle CSR performance infatti è una delle principali cause dell'eterogeneità dei risultati degli studi presenti in letteratura. Per approfondimenti si rimanda a Waddock (2003).

⁷⁹ Due esempi di misurazione diversa si riscontrano negli studi di Marquis & Qian (2014) e di Luo et al. (2017).

disclosure per comprendere quanto l'impegno rivolto alla comunicazione si discosti dagli sforzi impiegati nello svolgimento delle attività di responsabilità sociale.

3.3.4 Variabili indipendenti: performance finanziarie

Nella letteratura, tra gli studi che associano la RSI alle dinamiche finanziarie aziendali, si osserva un'eterogeneità tra le variabili di *financial performance* utilizzate; Margolis & Walsh (2002, p. 14) ad esempio, individuano 70 misure diverse impiegate in 122 differenti ricerche. Le performance finanziarie si possono classificare in due principali categorie: gli indicatori di mercato (*market-based*) e quelli di contabilità (*accounting-based*). Per questo studio si è deciso di considerare la Tobin's Q, appartenente alla prima tipologia, mentre come misure contabili il ROE, ROA e ROS.

La scelta tra l'utilizzo di un indice di contabilità o una misura basata sul mercato comporta implicazioni teoriche ed empiriche differenti, tuttavia entrambe le categorie si prestano a rispondere a quesiti sull'interazione tra la responsabilità sociale d'impresa e le performance finanziarie. Margolis & Walsh (2002) sostengono che senza una chiara ed affermata teoria causale che colleghi le CSP o la *CSR disclosure* alle CFP, un approccio prudente è quello di utilizzare entrambi i set di misure e lasciare che l'evidenza empirica indichi delle risposte alle previsioni teoriche. Il tema del *decoupling* non è mai stato trattato secondo la prospettiva in cui sono le prestazioni finanziarie a condizionare le scelte di responsabilità sociale delle imprese, pertanto nel seguito si indagherà su una possibile relazione sia attraverso un approccio *market-based*, sia *accounting-based*.

Le seguenti variabili esplicative utilizzate sono state costruite attraverso dati provenienti da *Worldscope*.

- **ROE (Return On Equity)**. Questo indice misura quanto l'impresa è in grado di produrre per ogni unità di investimento degli azionisti. Viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio, ovvero quanto rende il capitale conferito dai soci. Tale indicatore può essere considerato come una sintesi dell'economicità complessiva, in quanto dimostra come il management sia riuscito a gestire i mezzi propri per aumentare gli utili aziendali. Il ROE non è solo determinato dalle scelte

compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale⁸⁰.

Il ROE è stato ottenuto dividendo l'utile netto (*net income*) per il capitale proprio (*total shareholders' equity*):

$$ROE = \frac{Net\ income}{Total\ shareholders'\ equity} \quad (a)$$

- **ROA (Return On Assets)**. Il ROA è un indice di efficienza nell'uso delle risorse a disposizione dell'impresa per produrre utile. Rappresenta un'indispensabile misura del rendimento dell'attivo, indipendentemente dai costi e dalla modalità di finanziamento dello stesso.

Il ROA viene calcolato dividendo l'utile netto per il totale degli attivi dell'impresa (*total assets*):

$$ROA = \frac{Net\ income}{Total\ assets} \quad (b)$$

- **ROS (Return On Sales)**. Misura la redditività delle vendite e la capacità remunerativa dei flussi di ricavi tipici dell'impresa, in particolare, è il ricavo netto conseguito per ogni unità di fatturato.

In questo studio viene calcolato dividendo il reddito operativo prima degli oneri finanziari e delle imposte (*Earnings Before Interest and Taxes, EBIT*) per le vendite nette (*net sales*).

$$ROS = \frac{EBIT}{Net\ sales} \quad (c)$$

- **Tobin's Q**. Rappresenta il rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il costo di sostituzione delle sue attività⁸¹.

⁸⁰ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm>

⁸¹ La Tobin's Q è un quoziente reso popolare da James Tobin, premio Nobel per l'economia, il quale ipotizzò che il valore di mercato combinato di tutte le società in borsa dovrebbe essere circa uguale ai loro costi di sostituzione.

L'equilibrio si ha quando il valore di mercato è uguale al costo di sostituzione, ovvero quando il risultato di questo quoziente è pari a 1. Se $Q > 1$ significa che da un lato l'impresa ha convenienza ad effettuare investimenti, dall'altro può indicare una potenziale sopravvalutazione dei propri titoli da parte del mercato. Il contrario accade per valori dell'indice inferiori all'unità. Pertanto, tale misura coglie il potenziale di crescita dell'impresa e la sostenibilità dei profitti, ovvero riflette le aspettative degli investitori sulla redditività aziendale futura (Luo & Bhattacharya, 2006; Rao et al., 2004).

La Q di Tobin viene spesso utilizzata per testare gli impatti delle CSP sulle performance finanziarie⁸². Da una causalità inversa, questo studio osserverà se la variazione dei valori assunti dalla Tobin's Q possa costituire un elemento condizionante della *disclosure*, delle performance sociali ed infine del *decoupling*.

Tale misura è stata calcolata nel seguente modo:

$$Tobin's\ Q = \frac{Number\ of\ shares \times Market\ share\ price}{Total\ assets} \quad (d)$$

Al numeratore compare il prezzo di chiusura delle azioni della società alla fine dell'anno fiscale, ottenuto dalla moltiplicazione tra il numero delle azioni in circolazione e il loro prezzo unitario di mercato, mentre il denominatore è composto dal totale degli attivi.

3.2.5 Variabili di controllo

Per una maggiore specificazione del modello, è necessario tenere in considerazione che la variabilità delle dipendenti è condizionata da altri fattori, diversi dalle variabili di interesse appena descritte. Più specificamente, i livelli di *disclosure*, di performance sociale e il grado di *decoupling* non possono essere descritti solo dalle prestazioni finanziarie aziendali⁸³.

⁸² Si osservano ad esempio gli studi di Luo & Bhattacharya (2006) e Wang & Qian (2011).

⁸³ Questo significa che, inevitabilmente, vengono escluse variabili rilevanti dalla specifica del modello, rendendo i coefficienti stimati distorti e incoerenti, a meno che le variabili escluse non siano correlate con quelle incluse.

Per tale ragione si inseriscono dei controlli, ossia variabili correlate alla dipendente che potrebbero spiegare una parte della variabilità. Le variabili di controllo sono fondamentali, soprattutto quando costituiscono una componente importante per la dipendente, in quanto c'è il rischio di sovrastimare o sottovalutare il parametro delle variabili di interesse.

I seguenti controlli vengono tutti inclusi nei quattro modelli di regressione; la maggior parte sono scelti sulla base di studi precedenti che esaminano *CSR disclosure*, *CSP* e *decoupling*.

- Un primo controllo è rappresentato dalla dimensione dell'impresa (*Size*), misurata come logaritmo naturale del totale degli attivi⁸⁴.

Qiu et al. (2016) sostengono che la dimensione sia uno dei fattori principali associati al livello di comunicazione aziendale di ambito sociale (Qiu et al., 2016, p. 103). In accordo con Wickert et al. (2016), le grandi imprese presentano un'alta qualità della *disclosure*, in quanto i costi associati ad essa diminuiscono all'aumentare della dimensione aziendale. Al contrario, le piccole società potrebbero riscontrare difficoltà nel soddisfare i requisiti di rendicontazione formale sulla base di molteplici indicatori di performance suggeriti dalle linee guida della GRI.

Le performance sociali invece, diminuiscono all'aumentare della dimensione, in quanto l'implementazione della RSI nei processi produttivi richiede coordinazione e controllo, due aspetti che nelle grandi imprese generano costi elevati. Inoltre, ci potrebbe essere inerzia, poiché cambiare le proprie strutture organizzative comporta la rinuncia ai benefici delle economie di scala (Wickert et al., 2016).

Sulla base delle argomentazioni precedenti, si può ritenere che all'aumentare della dimensione, il livello della disclosure si alza mentre le CSP diminuiscono, determinando un gap positivo. Le imprese più grandi sono maggiormente visibili e attirano l'attenzione degli stakeholder, incoraggiandole a segnalare messaggi più favorevoli (Sauerwald e Su, 2019, p. 289). Al contrario, è plausibile che le piccole imprese si impegnino di più nella RSI, ma comunichino di meno, dando origine ad un gap negativo.

- Sulla base di Sauerwald e Su (2019) l'indipendenza del consiglio di amministrazione (*Board independence*) è stata inclusa come variabile di controllo: il numero di amministratori indipendenti potrebbe ridurre il *decoupling* (Sauerwald e Su, 2019, p.

⁸⁴ La variabile *Size* è stata costruita sulla base di García-Sánchez et al. (2020).

289). Si ritiene inoltre, che il grado di indipendenza del *board* impatta positivamente sul livello della *disclosure* e sulle performance sociali.

La *Board independence* calcolata da Asset4 rappresenta la percentuale dei membri indipendenti del consiglio non esecutivo. La presenza di amministratori non esecutivi è necessaria per assicurare un efficace controllo sul management, in quanto gli amministratori esecutivi si possono trovare in conflitto d'interesse. In particolare, tra gli amministratori non esecutivi, la presenza di soggetti indipendenti che soddisfino determinati requisiti personali, assicura che essi operino nell'esclusivo interesse della società e non del management o di singoli azionisti⁸⁵.

- Per la disponibilità di risorse è stata utilizzata la variabile *Slack resources*, costruita attraverso il logaritmo naturale della somma tra liquidità, investimenti a breve termine e crediti totali⁸⁶.

Le ricerche condotte da Qiu et al. (2016) e Arora e Dharwadkar (2011) dimostrano che le risorse liquide disponibili aumentano la probabilità che un'impresa predisponga una buona qualità della *disclosure*, in accordo con le teorie RBV e VDT. Lo stesso vale per le performance sociali, coerentemente alla teoria delle *slack resources* e in linea con la maggior parte degli studi che attestano una relazione positiva tra CSP e liquidità⁸⁷.

Di conseguenza, la relazione tra questa variabile di controllo e il *decoupling* sarà inversa: ad un aumento delle *slack resources* corrisponde una diminuzione del gap.

- Le spese di ricerca e sviluppo (*R&D expenditure*) definite da Asset4 rappresentano tutti i costi diretti e indiretti relativi alla creazione e allo sviluppo di nuovi processi, tecniche, applicazioni e prodotti con possibilità commerciali.

I costi di *Research and Development* sono inclusi tra le variabili di controllo poiché le imprese innovative possono essere maggiormente in grado di migliorare le proprie prestazioni sociali e di conseguenza la *disclosure* relativa (McWilliams & Siegel, 2000).

⁸⁵ La struttura del consiglio evidenzia l'impegno e l'efficacia del management nei confronti del rispetto dei principi di governo societario di *best practice* relativi ad un *board* ben bilanciato. Riflette la capacità di un'impresa di garantire uno scambio critico di idee e un processo decisionale efficace attraverso un consiglio di amministrazione esperto, diversificato e indipendente.

⁸⁶ Sulla base di Qiu et al. (2016): $Slack\ resources = \ln(cash\ \&\ short\ term\ investments + total\ receivables)$.

I dati utilizzati sono stati ricavati dal database di Worldscope.

⁸⁷ Si rimanda al paragrafo 1.4.3 "La relazione tra CSP e CFP" (*Slack resources*).

Pertanto, si considera tale variabile come un fattore che incide sul *decoupling*, nella misura in cui il gap si riduce all'aumentare delle spese di ricerca e sviluppo.

In questo studio i valori di R&D sono stati trasformati nel loro logaritmo naturale, al fine di ridurre la curtosi positiva⁸⁸.

- Infine, anche il livello di indebitamento (*Leverage ratio*) influenza la *disclosure*⁸⁹, nonché i risultati di RSI⁹⁰, in quanto si presume che imprese fortemente indebitate abbiano difficoltà a sostenere i costi derivanti dalla responsabilità sociale d'impresa. La variabile *leverage ratio* è stata ottenuta dal rapporto tra i debiti totali, risultati dalla somma tra i debiti a breve e a lungo, e gli attivi, seguendo lo stesso approccio di Qiu et al. (2016) e Waddock e Graves (1997).

Al fine di evitare di includere nell'analisi valori anomali che potrebbero influenzare i risultati delle regressioni, tutte le variabili finanziarie e di controllo sono state *winsorizzate*⁹¹ al livello dell'1% e del 99%, tranne i valori di *size* e *board independence*, che non presentavano *outliers*. Non è stato svolto il processo di *winsorizzazione* per le variabili dipendenti, in quanto per definizione i punteggi di *disclosure* e di *performance* vanno da 0 a 100, pertanto la non inclusione dei valori limite comprometterebbe i valori assunti dai gap e di conseguenza anche i risultati delle regressioni.

3.4 Risultati

3.4.1 Statistiche descrittive e correlazioni

La Tabella 4 contiene le statistiche descrittive essenziali (numero di osservazioni, valori medi, deviazioni standard, valori minimi e massimi) delle variabili dipendenti, indipendenti e di controllo per tutti e quattro i modelli di regressione.

⁸⁸ Sulla base di Tashman et al. (2019, p. 161).

⁸⁹ Come dimostrato da: Cormier & Magnan (1999, 2003), Brammer & Pavelin (2006, 2008), Cormier et al. (2011).

⁹⁰ Lo studio di Waddock e Graves (1997) utilizza come variabile di controllo il livello di indebitamento quando tratta le CSP come dipendenti.

⁹¹ Il processo di *winsorizzazione* comporta la sostituzione di quantili predefiniti dei valori più piccoli e più grandi con valori meno estremi; di conseguenza, i valori sostitutivi diventano quelli più estremi. In questo caso, una *winsorizzazione* al 99% vede tutti i dati al di sotto del 1° percentile impostati al 1° e i dati al di sopra del 99° percentile impostati al 99°.

Tabella 4: Statistiche descrittive

Variabili	Osservazioni	Media	Deviazione Standard	Min	Max
social disclosure	28204	32,19	18,20	0,78	91,23
social performance	28204	57,45	30,29	3,58	99,12
social decoupling	28204	-25,26	27,94	-93,09	77,10
social decoupling (in valore assoluto)	28204	32,05	19,80	0,01	93,09
Negative gap	22666	35,65	19,44	0,03	93,09
Positive gap	5538	17,29	13,33	0,01	77,10
ROE	28134	0,10	0,25	-1,23	1,09
ROA	28135	0,04	0,08	-0,32	0,28
ROS	27611	0,14	0,28	-1,44	1,22
Tobin's Q	28004	1,14	1,28	0,03	7,67
Size	28135	17,08	2,79	8,31	27,75
Board independence	27882	73,19	23,37	0	100
Slack resources	25120	15,20	2,78	9,96	22,67
R&D expenditure	11494	13,04	2,95	6,40	19,96
Leverage ratio	23120	0,46	0,19	0,05	0,99

Fonte: Elaborazione dei dati in Stata

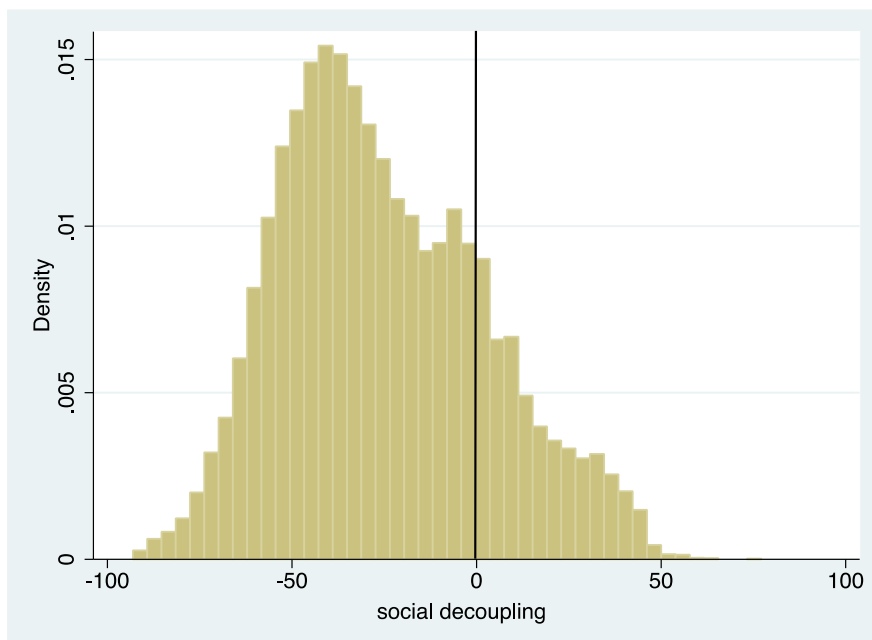
I valori medi delle variabili di interesse sono del 10% per il ROE, 4% per il ROA, 14% per il ROS; la media della Tobin's Q è di 1,14, che indica una sopravvalutazione generale da parte del mercato dei titoli emessi dalle imprese.

Si osserva come la media dei punteggi di *social disclosure*, di 32,19 è notevolmente minore rispetto a quella di *social performance*, del valore di 57,45. Questa differenza potrebbe essere dovuta al fatto che l'informativa e la documentazione in materia di RSI ha origine recente e solo in alcuni Paesi la divulgazione di determinate informazioni è obbligatoria. Tra il 2006 e il 2017 il punteggio più basso assegnato da Bloomberg è dello 0,78, mentre quello più alto è di 91,23. I valori minimi e massimi relativi alla *social performance* invece, sono leggermente più elevati. Tali risultati indicano che probabilmente le imprese devono ancora sviluppare le

capacità comunicative e dotarsi di tutti gli strumenti idonei a predisporre una *CSR disclosure* il più possibile completa e trasparente, in linea con il livello di performance sociali.

I dati di *social decoupling* sono compresi tra -93,09 e 77,1, con una media in valore assoluto del 32,05. Il numero di imprese con gap negativo risulta estremamente superiore rispetto alle osservazioni relative ai gap positivi: circa l'80% delle società oggetto di questo studio presenta un livello di *disclosure* inferiore rispetto allo *score* delle performance (Grafico 2). Le statistiche rilevate sono in linea con i dati riscontrati nello studio di Hawn e Ioannou (2016), caratterizzati da una prevalenza di gap negativi.

Grafico 2: Istogramma della variabile *social decoupling*



Fonte: Elaborazione dei dati in Stata

Questo non significa che necessariamente tali imprese siano “silenziose” o “emergenti”⁹², ma probabilmente la maggior parte di esse non possiede le competenze o le risorse volte a sviluppare una *CSR disclosure* coerente con i risultati ottenuti ed in linea con i principi della GRI. Alcune società inoltre, potrebbero non avere alcun interesse o incentivo a predisporre

⁹² Il significato di impresa “silenziosa” o “emergente” viene definito al paragrafo 2.3.3 “Classificazione dei fenomeni di *CSR decoupling*”.

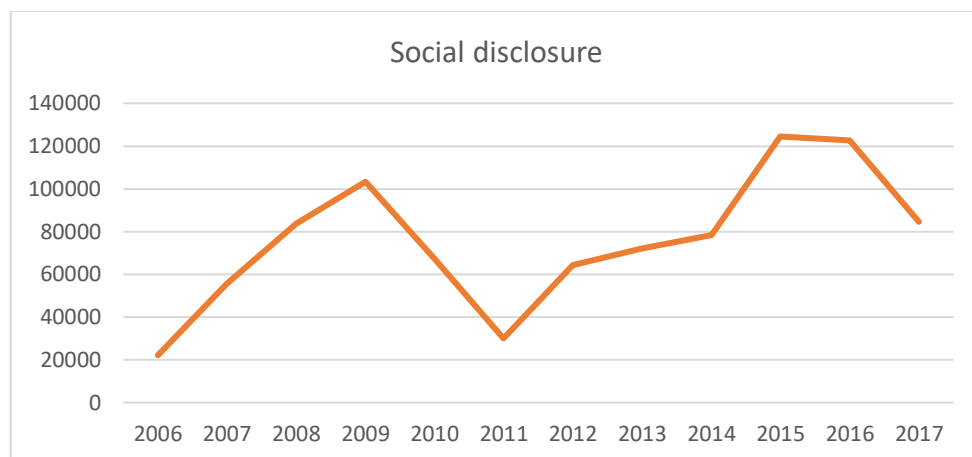
un'adeguata documentazione formale, oppure evitano di divulgare le proprie informazioni per scopi strategici. Per Apple ad esempio, questo fa parte di una politica aziendale di segretezza. Altre società invece, non rivelano le proprie azioni perché ritengono che sia necessaria una maggiore sperimentazione fino a quando non ottengono risultati ottimali di CSP.

Una bassa *disclosure* potrebbe derivare dalla volontà di evitare di attirare ulteriori pressioni degli stakeholder o l'attenzione di movimenti sociali, nonché di investitori attivisti.

Infine, la scelta di alcune imprese di adottare un basso livello di *disclosure* potrebbe essere determinata da un'alta avversione al rischio in termini di come gli analisti finanziari o agenzie di rating possono valutare le proprie azioni (Hawn e Ioannou, 2016, p.2583).

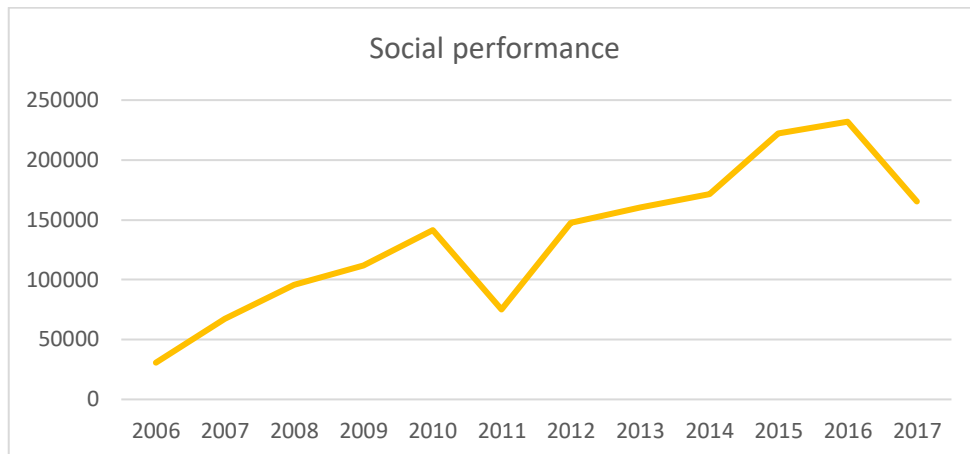
I grafici seguenti rappresentano gli andamenti, nel corso del tempo, della somma dei valori assunti dagli score di *disclosure*, di performance e di *decoupling*, relativi al campione di imprese analizzato (Grafico 3, 4, 5).

Grafico 3: Andamento della variabile social disclosure



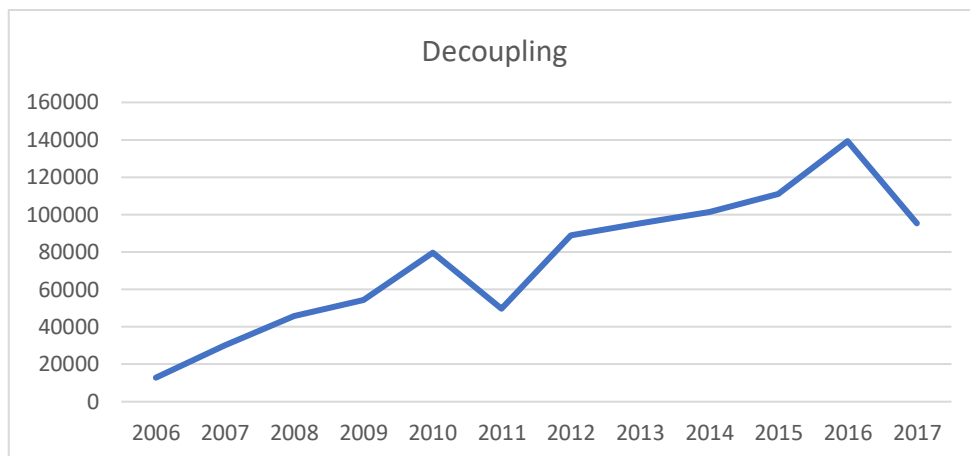
Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Grafico 4: Andamento della variabile social performance



Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Grafico 5: Andamento della variabile social decoupling



Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

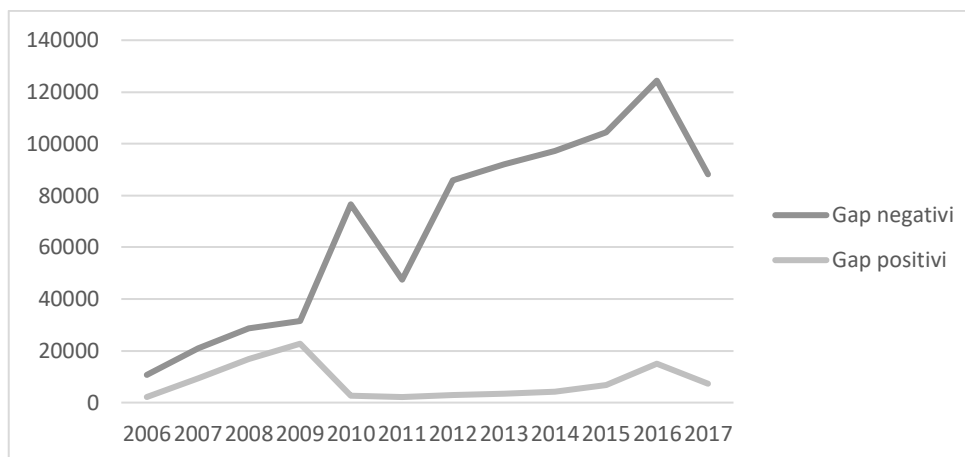
Le tre variabili presentano valori caratterizzati da un trend piuttosto crescente, in particolare si osserva che i punteggi di *social disclosure* e quelli di *social performance* mostrano un andamento simile nel tempo, questo dimostra che la comunicazione aziendale e le performance sociali si influenzano tra loro.

I grafici inoltre, evidenziano un calo degli score nel 2011, da parte di entrambe le variabili e conseguentemente anche nel *decoupling*. Tali risultati sono coerenti con lo studio condotto da Amundi (2018), nel quale emerge che tra il 2010 e il 2013 gli investimenti ESG hanno

penalizzato gli investitori. Le basse performance registrate dagli SRI⁹³ riflettono una diminuzione degli score di CSP relativi a quel periodo, che hanno determinato la conseguente riduzione anche della comunicazione delle informazioni ESG.

Il Grafico 6 invece rappresenta l'andamento del *decoupling*, distinguendo le due tipologie. Si osserva un trend oscillante ma crescente dei gap negativi, mentre i valori di gap positivo risultano estremamente bassi e costanti nel tempo. Questo significa che il divario tra il grado di divulgazione e le performance effettivamente ottenute è molto più ampio quando le CSP sono superiori alla *disclosure*. Tali valori confermano che i punteggi relativi alla comunicazione aziendale sono in media inferiori rispetto ai risultati di RSI, dimostrando una probabile inadeguatezza del livello di comunicazione adottato dalle imprese.

Grafico 6: Andamento dei gap negativi e positivi



Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Le società del campione analizzato appartengono a 9 macro-categorie di settori merceologici, individuati attraverso la classificazione dei codici SIC⁹⁴ (Tabella 5). La maggior parte delle imprese riguarda l'industria e la produzione (33,7%), i servizi finanziari (20,9%), i trasporti e la distribuzione (12,5%).

⁹³ Social Responsible Investments.

⁹⁴ SIC (Standard Industrial Classification) è il sistema di classificazione dei settori industriali adottato negli Stati Uniti.

Tabella 5: Settori di appartenenza del campione di imprese

Settore	Percentuale numero di imprese
agricoltura, foreste, caccia, pesca	0,4%
commercio dettaglio	5,8%
commercio ingrosso	2,5%
edilizia	3,7%
industria estrattiva	7,4%
industria, produzione	33,7%
servizi finanziari	20,9%
servizi vari ⁹⁵	13,2%
trasporti, distribuzione	12,5%

Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Per comprendere quale settore sia caratterizzato da un maggior grado di *decoupling*, si è svolta un'analisi che riassume i valori dei gap appartenenti a ciascun settore (Tabelle 6 e 7).

Generalmente, le industrie più sensibili, che producono impatti significativi sull'ambiente e sulla società, come quella chimica e farmaceutica, finanziaria, alimentare, dei trasporti e delle telecomunicazioni, sono quelle più impegnate nella CSR *disclosure* (KPMG, 2017). Dalla tabella 6 si osserva infatti che il settore che presenta la media dei gap positivi più elevata è quello dell'industria estrattiva, che comprende le attività minerarie e di estrazione di gas e petrolio. A tale tipologia di industrie viene rivolta particolare attenzione riguardo le proprie azioni di CSR, pertanto le imprese che operano in questo settore riportano un punteggio di *disclosure* che supera quello relativo alle performance. Anche il commercio al dettaglio manifesta una media elevata dei gap negativi, probabilmente perché è un settore caratterizzato da un'elevata visibilità dei consumatori e da un'intensa concorrenza.

Per quanto riguarda i gap negativi invece, le imprese che presentano livelli di social performance superiori alla *disclosure* sono quelle appartenenti all'industria e produzione, nonché al commercio al dettaglio (Tab. 7). Tali risultati dimostrano che, in media, quest'ultimo settore è quello maggiormente coinvolto nel fenomeno del *decoupling* in ambito sociale.

⁹⁵ I servizi vari comprendono: alberghi; servizi personali; servizi commerciali; autofficine, autonoleggi, leasing di automezzi; servizi di riparazioni; servizi cinematografici; servizi ricreativi; servizi sanitari; servizi legali; scuole e servizi educativi; servizi sociali; musei, gallerie e zoo; associazioni e organizzazioni private; servizi per attività private; servizi governativi; ordine pubblico; finanza pubblica, tassazione e politica monetaria; ambiente; forze armate, affari internazionali.

Si evidenzia inoltre, che la categoria dell'industria e produzione comprende l'alimentare e l'abbigliamento, due settori particolarmente sensibili ai temi della sostenibilità sociale.

Tabella 6: Valori di gap positivi in base al settore

GAP POSITIVO				
Settori	Osservazioni	Media	Min	Max
Agricoltura, foreste, caccia, pesca	20	16,10	1,18	34,11
Industria estrattiva	439	18,42	0,04	62,8
Edilizia	219	17,39	0,23	59,50
Industria, produzione	1692	16,90	0,02	64,37
Trasporti, distribuzione	660	17,33	0,01	55,29
Commercio ingrosso	142	16,03	0,58	77,10
Commercio dettaglio	329	18,25	0,02	58,75
Servizi finanziari	1288	17,62	0,02	74,93
Servizi vari	744	16,56	0,02	63,70

Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Tabella 7: Valori di gap negativi in base al settore

GAP NEGATIVO				
Settori	Osservazioni	Media	Min	Max
Agricoltura, foreste, caccia, pesca	86	34,83	1,11	76,92
Industria estrattiva	1866	29,90	0,10	85,21
Edilizia	824	36,73	0,12	89,73
Industria, produzione	8737	38,28	0,05	93,09
Trasporti, distribuzione	3295	36,05	0,04	91,24
Commercio ingrosso	481	33,55	0,03	79,94
Commercio dettaglio	1322	40,11	0,27	88,23
Servizi finanziari	3955	31,90	0,05	92,99
Servizi vari	2089	33,56	0,05	91,90

Fonte: Elaborazione dei dati in Excel

Tabella 8: Correlazioni bivariate

Variabili	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) social_disclosure	1,000												
(2) social_performance	0,424*	1,000											
(3) negative_gap	-0,076*	0,697*	1,000										
(4) positive_gap	0,597*	-0,313*	-	1,000									
(5) ROE	0,029*	0,087*	0,060*	-0,009	1,000								
(6) ROA	0,011	0,072*	0,067*	0,012	0,623*	1,000							
(7) ROS	-0,006	-0,003	-0,005	0,002	0,367*	0,557*	1,000						
(8) TobinsQ	-0,089*	-0,093*	-0,015*	-0,049*	0,143*	0,324*	-0,028*	1,000					
(9) Size	0,146*	0,235*	0,165*	-0,010	0,005	-0,047*	0,103*	-0,276*	1,000				
(10) Board_independence	0,046*	0,138*	0,030*	-0,033*	0,045*	0,022*	0,047*	-0,007	-0,351*	1,000			
(11) Slack_resources	0,153*	0,243*	0,185*	-0,002	0,027*	0,033*	0,027*	-0,147*	0,953*	-0,431*	1,000		
(12) RD_expenditure	0,118*	0,187*	0,136*	0,023	-0,036*	-0,009	0,017	-0,091*	0,813*	-0,502*	0,847*	1,000	
(13) Leverage_ratio	0,051*	0,147*	0,104*	-0,008	0,019*	-0,139*	-0,046*	-0,157*	0,056*	0,053*	0,053*	-0,027*	1,000

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

La Tabella 8 fornisce la matrice dei coefficienti di correlazione bivariata⁹⁶ di tutte le variabili inserite nelle regressioni.

La maggior parte dei coefficienti risulta significativa al livello del 10% e, nel complesso, le correlazioni non sono così elevate da giustificare la preoccupazione di una possibile multicollinearità⁹⁷ nelle analisi di regressione che seguono.

Si osserva che il ROE presenta una correlazione positiva significativa con tutte le variabili dipendenti, ad eccezione del gap positivo, mentre il ROA è correlato positivamente solo con i valori di *social performance* e gap negativo. Il ROS non presenta alcuna relazione significativa con le dipendenti, la Tobin's Q, invece, manifesta dei coefficienti negativi con tutte.

Questi risultati mostrano esclusivamente in che modo i valori di una variabile cambiano al variare di un'altra; tuttavia, per comprendere la direzione relazione, è necessario rivolgere l'attenzione ai coefficienti di stima dei regressori, che spiegano in maniera più precisa gli effetti che alcune variabili generano su altre.

3.4.2 Analisi dei risultati delle regressioni

La tabella 9 riporta i coefficienti risultanti dal modello di regressione riferito alla prima ipotesi. La variabile dipendente è rappresentata dai valori di *social disclosure*, mentre le variabili di interesse sono ROE, ROA, ROS, Tobin's Q. Sotto a ciascun coefficiente, tra parentesi, viene indicato il *p-value*⁹⁸, segnalato da asterischi qualora si trovi al di sotto del livello di significatività, fissato al 10%. Si precisa che, nell'analisi che segue, i valori dei coefficienti non assumono alcun significato, in quanto le variabili utilizzate sono caratterizzate da unità di misura diverse.

I risultati delle regressioni portano a rifiutare il primo set di ipotesi: tutti i coefficienti sono significativi ($p\text{-value} < 0,01$), ma hanno segno opposto rispetto a quanto era stato previsto. Questo significa che gli indicatori di performance finanziari condizionano il livello di

⁹⁶La correlazione bivariata è una tecnica statistica che viene utilizzata per determinare l'esistenza di una relazione tra due diverse variabili; essa mostra la variazione del valore di una variabile X al variare di un'altra variabile Y.

⁹⁷ La multicollinearità si verifica quando le variabili indipendenti in un modello di regressione sono altamente correlate. Questa correlazione è un problema perché tali variabili dovrebbero essere indipendenti. Se il grado di correlazione è molto elevato, può causare problemi nella regressione e distorcere i risultati.

⁹⁸ Il *p-value* è il valore al di sotto del quale i risultati della regressione conducono al rifiuto dell'ipotesi nulla.

comunicazione aziendale, ma attraverso una relazione opposta: all'aumentare dei valori di ROE, ROA, ROS e Tobin's Q, il punteggio di *social disclosure* diminuisce, e viceversa.

I dati non sono solo in contrasto con le ipotesi sviluppate in questo studio, ma anche con gran parte delle ricerche empiriche svolte in precedenza, che sostengono una relazione positiva tra CFP e *disclosure*. Ciò avvalorata la persistenza nella letteratura di un elevato grado di eterogeneità tra i risultati, che da un lato riflette i problemi legati alla misurazione dei fattori di RSI, dall'altro dimostra la mancanza di schemi coercitivi standard di rendicontazione sociale. I coefficienti negativi segnalano che società con minori margini di profitto e basse quotazioni nel mercato presentano un maggiore livello di *social disclosure*. Questi risultati possono essere giustificati dal presupposto che tra gli obiettivi della comunicazione aziendale configura il desiderio di ottenere legittimità e vantaggi competitivi. Al fine di incrementare le vendite, i guadagni e il valore dei propri titoli, le imprese con scarse prestazioni finanziarie potrebbero evidenziare il loro impegno nella responsabilità sociale, che genera un aumento della credibilità, nonché attrae investitori e clienti. In questa prospettiva, un alto livello di disclosure costituisce uno strumento per compensare o talvolta giustificare i deboli risultati economici.

Nella tabella 10 invece, configurano i dati ottenuti dalla verifica della seconda ipotesi, che viene in gran parte confermata. La variabile dipendente in questo caso è rappresentata dalle *social performance*.

I coefficienti degli indici di ROE e ROS sono positivi e significativi sopra il livello del 5%, avvalorando le ipotesi 2a e 2c. Ad un aumento della redditività del capitale e delle vendite, corrisponde un incremento degli *score* relativi alle performance sociali, come confermano gli studi presenti nella letteratura. La redditività di un'impresa in un certo periodo aumenta la sua capacità di finanziare gli investimenti nella responsabilità sociale, generando un incremento delle CSP. In particolare, è plausibile che alti margini di vendita implicino una responsabilità maggiore nei confronti dei propri stakeholder, pertanto sostenere programmi di sostenibilità è fondamentale per mantenere alto il grado di credibilità aziendale.

Il ROA non risulta significativo, in contrasto con gli esiti dello studio di McGuire et al. (1988), il quale sostiene che tale indice sia il più rilevante, tra le misure di redditività, nel condizionare le CSP.

Alla Tobin's Q viene associata un'alta significatività ($p\text{-value} < 0,01$), che segnala una correlazione positiva con le performance sociali, confermando l'ipotesi 2d. Questo risultato

dimostra che le società più quotate ricevono maggiore attenzione da parte di analisti finanziari e investitori, pertanto si auspica che, soprattutto quelle con alti margini, siano attive nell'ambito della RSI. Tali imprese inoltre, hanno convenienza a finanziarsi nel mercato dei capitali; l'impegno nella responsabilità sociale d'impresa è favorevole ad attrarre gli investitori ed incrementa il valore dei titoli.

La correlazione positiva tra performance finanziarie e CSP conferma l'ipotesi delle *slack resources theory* e di conseguenza rifiuta la teoria dell'opportunismo manageriale.

Tabella 9: (HP 1) I risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sul livello di social disclosure

Variabile dipendente: SOCIAL DISCLOSURE				
Variabili indipendenti	(1a)	(1b)	(1c)	(1d)
ROE	-1,869*** (0,00478)			
ROA		-16,73*** (3,42e-09)		
ROS			-8,105*** (9,97e-10)	
TobinsQ				-0,704*** (0,000785)
Size	-4,483*** (5,53e-09)	-4,983*** (1,20e-10)	-4,593*** (2,93e-09)	-4,589*** (2,84e-09)
Board_independence	-0,0424** (0,0165)	-0,0415** (0,0188)	-0,0427** (0,0165)	-0,0453** (0,0104)
Slack_resources	-1,043 (0,119)	-0,491 (0,467)	-0,688 (0,311)	-0,977 (0,147)
RD_expenditure	-0,166 (0,658)	-0,217 (0,563)	-0,238 (0,528)	-0,174 (0,643)
Leverage_ratio	1,059 (0,588)	-1,247 (0,533)	-0,234 (0,907)	1,284 (0,512)
Constant	134,0*** (0)	136,1*** (0)	132,6*** (0)	135,8*** (0)
Osservazioni	11,310	11,310	11,159	11,289
R-squared	0,016	0,019	0,019	0,017
Numero di imprese	2,132	2,132	2,090	2,129

(p-value tra parentesi) *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Tabella 10: (HP 2) I risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sulle social performance

Variabile dipendente: SOCIAL PERFORMANCE				
Variabili indipendenti	(2a)	(2b)	(2c)	(2d)
ROE	1,254** (0,0396)			
ROA		3,951 (0,130)		
ROS			2,751** (0,0241)	
TobinsQ				1,474*** (0)
Size	13,75*** (0)	13,82*** (0)	13,79*** (0)	14,27*** (0)
Board_independence	0,104*** (1,95e-10)	0,104*** (2,08e-10)	0,103*** (4,11e-10)	0,106*** (6,58e-11)
Slack_resources	1,093* (0,0755)	1,026* (0,0993)	1,082* (0,0833)	0,524 (0,397)
RD_expenditure	1,953*** (1,53e-08)	1,958*** (1,43e-08)	1,918*** (3,32e-08)	1,902*** (3,43e-08)
Leverage_ratio	2,996* (0,0957)	3,293* (0,0741)	3,045* (0,0965)	3,617** (0,0443)
Constant	-227,7*** (0)	-228,0*** (0)	-227,9*** (0)	-229,3*** (0)
Osservazioni	11,310	11,310	11,159	11,289
R-squared	0,136	0,136	0,136	0,142
Numero di imprese	2,132	2,132	2,090	2,129

(p-value tra parentesi) *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

I risultati relativi al terzo modello, riportati nella tabella 11, confermano tutte le ipotesi, ad eccezione della 3a. Il ROE infatti non compare significativo, mentre le altre misure di performance finanziarie presentano un *p-value* inferiore all'1% e pertanto condizionano la variabile dipendente costituita dal gap negativo.

Nonostante i risultati pertinenti al ROE siano in contrasto con le ipotesi iniziali, i restanti esiti sono in linea con l'idea che la *disclosure* sociale può essere utilizzata come strumento per ridurre il costo di capitale. La comunicazione dei temi ESG permette di ridurre l'asimmetria informativa, nonché favorisce l'aumento del valore dei titoli di un'impresa. In presenza di alta redditività, è plausibile che una società da un lato abbia le risorse per investire nella

responsabilità sociale, ma dall'altro non abbia gli incentivi economici nell'impegnarsi a divulgare tutte le informazioni necessarie.

La presenza di gap negativo tra *disclosure* e performance viene giustificata non solo dalle prestazioni finanziarie aziendali, ma anche da altri fattori di contesto non economico. La scelta di non adottare una comunicazione aziendale di alto livello, nonostante le alte prestazioni sociali, potrebbe rientrare tra gli obiettivi strategici di un'impresa, al fine di evitare la potenziale perdita di vantaggi competitivi generati dalle attività di RSI. Un basso punteggio di *disclosure* inoltre, potrebbe derivare dal mancato aggiornamento sulle nuove regole di rendicontazione sociale proposte dalla GRI.

Tabella 11: (HP 3) I risultati finanziari aziendali generano un impatto positivo sul gap negativo

Variabile dipendente: GAP NEGATIVO				
Variabili indipendenti	(3a)	(3b)	(3c)	(3d)
ROE	0,842 (0,283)			
ROA		12,55*** (0,000411)		
ROS			5,729*** (0,00170)	
TobinsQ				1,373*** (1,19e-07)
Size	11,49*** (0)	11,98*** (0)	11,70*** (0)	12,01*** (0)
Board_independence	0,0923*** (2,73e-05)	0,0908*** (3,59e-05)	0,0900*** (4,84e-05)	0,0978*** (8,19e-06)
Slack_resources	1,232 (0,123)	0,736 (0,364)	0,976 (0,230)	0,797 (0,321)
RD_expenditure	1,459*** (0,00151)	1,498*** (0,00112)	1,466*** (0,00152)	1,490*** (0,00116)
Leverage_ratio	-0,297 (0,902)	1,872 (0,450)	0,993 (0,686)	0,601 (0,801)
Constant	-208,7*** (0)	-211,2*** (0)	-209,2*** (0)	-213,7*** (0)
Osservazioni	9,294	9,294	9,197	9,277
R-squared	0,066	0,068	0,067	0,072
Numero di imprese	1,770	1,770	1,750	1,769

(p-value tra parentesi) *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Infine, la tabella 12 riassume i risultati per la verifica dell'ultima ipotesi. La variabile dipendente è il gap positivo, che non viene influenzato da nessuna misura di performance finanziaria. Al contrario delle ipotesi sviluppate, nessun dato risulta significativo, pertanto le prestazioni finanziarie aziendali non generano alcun impatto sul livello di *decoupling*.

Tale esito si distingue dal caso precedente, in cui lo scostamento tra *disclosure* e performance viene condizionato da ROA, ROS e Tobin's Q. La differenza tra i risultati della terza ipotesi e quelli di quest'ultima potrebbe derivare dal numero di osservazioni, che per i gap positivi sono di 5.538, mentre quelli negativi ammontano a 22.666; pertanto si ritiene che la quantità di dati a disposizione possa aver inciso sugli esiti finali delle regressioni.

Tabella 12: (HP 4) I risultati finanziari aziendali generano un impatto negativo sul gap positivo

Variabile dipendente: GAP POSITIVO				
Variabili indipendenti	(4a)	(4b)	(4c)	(4d)
ROE	0,532 (0,764)			
ROA		4,321 (0,486)		
ROS			-2,313 (0,321)	
TobinsQ				-0,510 (0,300)
Size	-0,158 (0,928)	-0,215 (0,902)	-0,162 (0,927)	-0,509 (0,774)
Board_independence	-0,0205 (0,558)	-0,0208 (0,552)	-0,0174 (0,624)	-0,0205 (0,558)
Slack_resources	-3,589** (0,0312)	-3,686** (0,0275)	-3,275* (0,0544)	-3,305** (0,0487)
RD_expenditure	0,316 (0,702)	0,338 (0,683)	0,222 (0,791)	0,347 (0,675)
Leverage_ratio	5,753 (0,221)	6,328 (0,187)	5,935 (0,231)	5,219 (0,268)
Constant	70,45*** (0,000358)	72,33*** (0,000291)	66,94*** (0,00111)	72,67*** (0,000254)
Osservazioni	2,016	2,016	1,962	2,012
R-squared	0,013	0,013	0,013	0,014
Numero di imprese	967	967	934	963

(p-value tra parentesi) *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

3.5 Discussione dei risultati

3.5.1 Riassunto dei risultati

I comportamenti intrapresi dalle società e le decisioni in materia di responsabilità sociale vengono condizionati da molteplici fattori di contesto aziendale. Da una prospettiva inversa rispetto ai numerosi studi che analizzano gli effetti economici generati dalla CSR, questa ricerca si è posta l'obiettivo di indagare se la situazione finanziaria di un vasto campione di imprese potesse impattare sugli approcci aziendali alla RSI, in particolare nel campo del sociale.

In generale, si osserva una relazione significativa tra le misure di redditività e le variabili di responsabilità sociale; la tabella 13 riporta i coefficienti relativi solamente alle variabili di interesse, mentre nella tabella 14 viene riassunta la verifica delle ipotesi.

Tabella 13: Coefficienti delle regressioni

	ROE		ROA		ROS		Tobin's Q	
	<i>segno atteso</i>	<i>risultato</i>	<i>segno atteso</i>	<i>risultato</i>	<i>segno atteso</i>	<i>risultato</i>	<i>segno atteso</i>	<i>risultato</i>
Social disclosure	+	-1,869*** (0,00478)	+	-16,73*** (3,42e-09)	+	-8,105*** (9,97e-10)	+	-0,704*** (0,000785)
Social performance	+	1,254** (0,0396)	+	Non sig.	+	2,751** (0,0241)	+	1,474*** (0)
Gap negativo	+	Non sig.	+	12,55*** (0,000411)	+	5,729*** (0,00170)	+	1,373*** (1,19e-07)
Gap positivo	-	Non sig.	-	Non sig.	-	Non sig.	-	Non sig.

(p-value tra parentesi) *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

L'indice di redditività del capitale proprio genera degli effetti sia sul livello di *disclosure*, sia sulle performance sociali. Il ROE misura il rendimento del capitale investito nella società dagli azionisti, pertanto indica la capacità di remunerare il capitale di rischio. Non sempre un ROE elevato è sintomo di salute per un'impresa, in quanto dovrebbe essere valutato simultaneamente ad altri indicatori, come ad esempio il livello di indebitamento. Tuttavia, se tale indice raggiunge valori ottimali significa che l'impresa potrebbe trovarsi in un contesto aziendale sano, tale da dedicare parte degli investimenti alla responsabilità sociale. Una

società che genera utili elevati si presume che abbia le risorse necessarie all'implementazione dei principi di RSI e conseguentemente ottenga buoni risultati di CSP.

Al contrario, al diminuire del valore del ROE, aumenta la probabilità che l'impresa non stia ottenendo alti profitti. Pertanto, il rafforzamento del livello di comunicazione dei temi sociali potrebbe costituire uno strumento per giustificare le mancate prestazioni finanziarie oppure per aumentare la propria immagine nei confronti degli stakeholder, al fine di ottenere dei vantaggi economici futuri. Per questo motivo ROE e *disclosure* sono legati da una relazione inversa: al diminuire del valore assunto dall'indice, aumenta l'impegno rivolto alla *disclosure* e pertanto il relativo punteggio.

Allo stesso modo viene giustificata la relazione negativa tra il livello di comunicazione aziendale e la redditività del capitale investito (ROA), che indica il rendimento di tutti gli investimenti operativi, atipici e finanziari di un'impresa. Anche questo valore dovrebbe essere confrontato con altri indicatori, come ad esempio l'onerosità delle fonti di finanziamento, al fine di verificare l'esistenza di un equilibrio finanziario. Tuttavia, se tale indice aumenta, è plausibile che la società sia in grado di investire le proprie risorse finanziarie ad un tasso sufficiente a fronteggiare l'onerosità delle fonti stesse. Di conseguenza, analogamente al ROE, un valore ottimale del ROA segnala la capacità di produrre reddito e generare risorse. Un contesto aziendale caratterizzato da un'alta redditività del capitale investito presuppone la disponibilità di fonti per finanziare progetti di sostenibilità, ottenendo risultati in termini di CSP; allo stesso tempo però il management potrebbe non aver nessun incentivo economico per impegnarsi nella *disclosure*. Questo presupposto giustifica i risultati delle regressioni, che dimostrano una relazione positiva tra il ROA e il gap negativo: all'aumentare dell'indice, incrementa il divario tra un più basso punteggio di *disclosure* rispetto alle performance sociali. La redditività delle vendite (ROS) incide negativamente sul livello di comunicazione aziendale per le medesime ragioni delle altre due misure di performance finanziarie. Un valore elevato di tale indice è sintomo di buona salute operativa e commerciale dell'impresa, pertanto giustifica un valore altrettanto elevato di *social performance*. Il ROS da un lato riduce il livello di *disclosure*, dall'altro genera un aumento delle performance, pertanto un'alta redditività delle vendite, come confermano i risultati, incrementa il gap negativo.

La Tobin's Q rappresenta una misura di performance finanziaria *market-based*, costituita dal rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il costo di sostituzione delle sue attività. Alti valori assunti da tale indice segnalano una sopravvalutazione dei titoli da parte degli

investitori, che implica la convenienza ad effettuare investimenti e finanziarsi nel mercato di capitali, incentivando le società ad ottenere significativi risultati di *social performance*. La RSI oggi riveste un requisito necessario per le imprese più rilevanti nel mercato, che detengono maggiori responsabilità a fronte di un più elevato numero di stakeholder. La relazione negativa tra *disclosure* e Tobin's Q, risultante dalle regressioni, potrebbe indicare che imprese sottovalutate nel mercato utilizzano la comunicazione aziendale come mezzo per aumentare il valore delle proprie azioni.

Se da un lato la Tobin's Q incide negativamente sul livello di *social disclosure*, dall'altro genera un impatto positivo sulle *social performance*, di conseguenza, come dimostra il coefficiente positivo, tale variabile finanziaria condiziona positivamente il gap negativo.

Tabella 14: Verifica delle ipotesi

	HP 1	HP 2	HP 3	HP 4
ROE	X	V	-	-
ROA	X	-	V	-
ROS	X	V	V	-
Tobin's Q	X	V	V	-

"V" Ipotesi verificata; "X" Relazione significativa ma contraria a quanto ipotizzato;

"-" Relazione non significativa

3.5.2 Contributi teorici

Nella letteratura il tema del *CSR decoupling* viene comunemente associato al comportamento simbolico delle imprese nel costruirsi un'immagine positiva attraverso la *disclosure* sociale. Tale fenomeno viene spesso considerato una strategia aziendale volta a fingere il proprio impegno nella RSI, sfruttando l'asimmetria informativa e adottando comportamenti sostenibili solo di facciata. I bilanci sociali, i siti web e la promozione di programmi legati alla RSI vengono utilizzati come strumento per comunicare un comportamento socialmente responsabile che non rispecchia le attività realmente intraprese e i risultati effettivamente realizzati.

In tale ricerca si cerca di estendere questa concezione di *CSR decoupling*, orientandolo in diverse categorie, che ritraggono il fenomeno attraverso comportamenti e scenari differenti, derivanti da una strategia oppure determinati dal contesto in cui si inserisce l'impresa. A differenza di altri studi in materia, il termine si riferisce al disallineamento tra i risultati conseguiti in termini di performance sociali e gli sforzi rivolti alla *disclosure*, che viene valutata in base al grado di trasparenza e alla quantità di informazioni fornite nei report.

All'interno del concetto di *decoupling* pertanto non configura unicamente la situazione in cui le azioni esterne superano quelle interne, ma rientra anche lo scenario opposto in cui il livello di comunicazione aziendale è inferiore rispetto ai risultati conseguiti in ambito della RSI.

Inoltre, discostandosi dall'approccio impiegato dagli studi presenti nella letteratura, il tema viene affrontato dal punto di vista delle cause e non delle conseguenze. In questo elaborato infatti l'attenzione non è rivolta agli effetti finanziari che genera il *decoupling*, bensì alla modalità in cui le variabili finanziarie aziendali influenzano il fenomeno.

In conclusione, tale ricerca sviluppa il concetto del *decoupling* ampliandone il significato, nonché si pone in una prospettiva di causalità opposta rispetto agli studi presenti.

3.5.3 Limitazioni e ricerche future

Nonostante il campione di imprese e l'insieme dei dati utilizzati siano sufficientemente ampi per l'analisi svolta, si evidenziano alcune limitazioni per questo studio e degli spunti per ulteriori ricerche future.

I risultati possono essere generalizzati, in quanto le imprese considerate appartengono ad aree geografiche di tutto il mondo, tuttavia si precisa che il campione comprende solo le grandi società quotate nel mercato e non le piccole realtà, le quali potrebbero dimostrare approcci differenti al tema della responsabilità sociale.

Una seconda limitazione riguarda il periodo temporale su cui si basano le regressioni: le variabili finanziarie e di RSI per ciascuna impresa si riferiscono allo stesso anno. Si osserva che tale ricerca si interroga sugli effetti che le prestazioni finanziarie aziendali generano sulle variabili di ambito sociale, per questo motivo potrebbe essere più appropriato considerare i dati di natura finanziaria dell'anno precedente rispetto a quelli relativi alla *disclosure* e alle *social performance*. Ad esempio, un'impresa, in base ai risultati reddituali conseguiti nell'anno precedente ($t-1$), potrebbe decidere quale strategia e programma di RSI intraprendere l'anno

corrente (t). Si ritiene pertanto che le variabili finanziarie considerate nelle regressioni dovrebbero essere ritardate almeno di un anno rispetto ai dati di CSR.

Ulteriori analisi potrebbero identificare possibili mediatori o moderatori che aumentano il potere predittivo del modello. L'aggiunta di altre variabili di controllo può generare risultati diversi, ad esempio potrebbe essere interessante controllare i settori più sensibili in campo sociale, le spese pubblicitarie o l'età delle singole imprese, fattori influenti sul livello di *disclosure* e delle CSP.

Inoltre, sebbene la metodologia utilizzata in questa ricerca sia robusta e supportata dalla letteratura, le relazioni oggetto dell'analisi potrebbero essere testate con altre tecniche statistiche come il SEM (*Structural Equation Modeling*), che ha il potenziale per indagare più in profondità. Nelle regressioni stimate le variabili dipendenti sono costituite da punteggi, che assumono valori limitati in un certo intervallo, come ad esempio da 0 a 100 per i *social disclosure score*. In presenza di variabili dipendenti limitate e continue, il metodo di stima OLS potrebbe non essere il migliore, in quanto i modelli lineari necessitano che la variabile dipendente sia non limitata. Pertanto, si potrebbe testare le ipotesi di questa ricerca attraverso altri metodi di stima.

Un ultimo limite si riferisce alla costruzione della variabile del *decoupling*, ottenuta dalla differenza tra due punteggi derivanti da rating diversi, malgrado tale modalità si riscontri nella maggior parte degli studi presenti. Gli score di Thomson Reuters vengono utilizzati per le *social performance*, mentre la trasparenza della *disclosure* è valutata da Bloomberg, pertanto i valori dei gap potrebbero non riflettere lo scostamento reale delle due dimensioni.

Nonostante la storia cospicua della ricerca empirica tra CSP e CFP e il grande, e in costante aumento, numero di studi condotti sull'argomento, molte questioni rimangono inesplorate in quanto non hanno ancora ricevuto adeguata attenzione. Questo elaborato ha tentato di aggiungere nuove intuizioni alla letteratura, estendendo il significato di *CSR decoupling* e approfondendolo da una prospettiva inversa. Anche la ricerca futura può procedere lungo queste linee per migliorare ulteriormente la comprensione degli impatti finanziari sulle scelte di responsabilità sociale d'impresa.

CONCLUSIONI

La responsabilità sociale d'impresa si è evoluta nella letteratura e nel corso della storia, assumendo un ruolo sempre più importante, interessando non solo le società ma anche stakeholder ed investitori.

L'orientamento della maggior parte degli studi empirici, volti ad indagare gli effetti finanziari delle CSP e della *disclosure* relativa, ha portato tale ricerca ad invertire la causalità, al fine di individuare le determinanti finanziarie che incidono sulle scelte di RSI.

L'implementazione dei principi di responsabilità sociale all'interno dei processi produttivi da un lato genera numerosi benefici economici ed incrementa la reputazione, tuttavia dall'altro lato implica il sostenimento di costi. In accordo con la teoria delle *slack resources*, si è dimostrato che i risultati di CSR vengono condizionati dalle performance finanziarie aziendali, in quanto si ritiene che la redditività di un'impresa in un certo periodo aumenti la sua capacità di finanziare gli investimenti nella sostenibilità.

Da sempre la responsabilità sociale d'impresa rappresenta un atto volontario, così come la comunicazione delle informazioni di tipo ESG. Negli ultimi anni tuttavia, grazie alla crescente attenzione rivolta al tema della RSI e alle conseguenti aspettative sociali, la *CSR disclosure* sta diventando un requisito necessario, talvolta obbligatorio dal punto di vista legislativo in alcuni Paesi. Si osserva infatti un aumento del numero delle società che scelgono di predisporre i report di sostenibilità sociale ed ambientale, al fine di incrementare il proprio prestigio ed attrarre gli investitori, sempre più attenti al coinvolgimento aziendale nella responsabilità sociale. I risultati dell'analisi svolta affermano che alti livelli di *disclosure* appartengono alle imprese con scarse prestazioni finanziarie, dimostrando che la comunicazione delle CSP può essere utilizzata come strumento reputazionale per incrementare indirettamente i propri margini.

L'elaborato si è focalizzato sui *drivers* che guidano le società nelle scelte di responsabilità sociale, sia nelle decisioni di investimento sia nell'ambito della *disclosure* sociale; questo ha permesso di comprendere il concetto di *decoupling*, nonché le sue possibili determinanti.

Il disallineamento tra le CSP e il livello di comunicazione aziendale può rappresentare principalmente due situazioni distinte. Se le azioni esterne superano quelle interne, determinando un gap positivo, significa che l'impresa è coinvolta nei fenomeni di *CSR faking* o *greenwashing*, generalmente al fine di costruirsi un'immagine sostenibile nascondendo il

mancato impegno effettivo nella RSI. Nello scenario opposto invece, in presenza di gap negativo, le *social performance* sono sottovalutate nella *disclosure* oppure non vengono comunicate a sufficienza.

Le cause di tale fenomeno possono essere di molteplice natura: derivano da scelte strategiche da parte del management, dalle pressioni esercitate dalle istituzioni e dagli stakeholder oppure dalla scarsa conoscenza della materia. Anche la mancanza di disponibilità di risorse necessarie all'espletamento delle attività di RSI può costituire un fattore determinante sul grado di *decoupling*.

I risultati delle regressioni confermano che i gap negativi vengono condizionati negativamente dalle performance finanziarie, in particolare dal ROA, ROS e Tobin's Q. I gap positivi invece non rilevano alcuna relazione significativa con gli indici finanziari, nonostante si ritiene che le imprese con una bassa redditività siano quelle più coinvolte in tale fenomeno.

Il contesto finanziario aziendale incide nelle scelte di responsabilità sociale, provocando talvolta un'incoerenza tra ciò che viene dichiarato dalle società rispetto a quanto effettivamente realizzato in termini di performance sociali.

I risultati relativi al campione di imprese analizzato dimostrano che la maggior parte delle società presenta un livello di *disclosure* inferiore al punteggio attribuito alle CSP. Si desume che la causa principale di tale divario sia la mancanza di schemi coercitivi armonizzati tra i Pesi e la conseguente predisposizione di diversi standard di rendicontazione sociale da parte di organismi pubblici e privati, come ad esempio SASB e GRI. Nel tempo si sono diffuse differenti pratiche di reporting che variano tra le regioni, inoltre le autorità, come la Commissione Europea, stanno portando avanti iniziative non coordinate.

Tale contesto, accostato al recente dibattito sul cambiamento climatico, al COVID-19 e alle disuguaglianze economiche, ha contribuito all'urgente necessità di standard comuni per la *social disclosure*. Il 22 settembre 2020 i leader delle società di revisione "Big Four" hanno annunciato un'iniziativa comune avente ad oggetto un quadro di rendicontazione per gli standard ambientali, sociali e di governance⁹⁹. La mossa mira ad incoraggiare le 130 grandi società dell'IBC¹⁰⁰ ad adottare per il 2021 tali modelli nei loro report. Questa importante iniziativa testimonia la crescente attenzione da parte di imprese ed investitori ai temi di

⁹⁹ <https://www.ft.com/content/16644cb2-f0c1-4b32-b44c-647eb0ab938d>

¹⁰⁰ *International Business Council*.

sostenibilità, nonché risponde all'esigenza di una maggiore trasparenza e standardizzazione della *disclosure*.

L'esistenza di molteplici pratiche di rendicontazione e la mancanza di coerenza e comparabilità tra gli standard ESG, impedisce alle società di dimostrare in modo efficace ai propri stakeholder i loro contributi nell'ambito della sostenibilità. Se l'iniziativa avrà successo, segnerebbe il primo approccio coordinato alla rendicontazione ESG e migliorerebbe la qualità dei report non finanziari, oltre a facilitare l'implementazione delle nuove normative europee. Una futura regolamentazione armonizzata potrebbe incrementare la qualità ed il corretto utilizzo della *CSR disclosure*, in modo tale da rappresentare al meglio le reali prestazioni sociali, determinando una conseguente riduzione del numero di imprese coinvolte nel fenomeno del *decoupling*.

BIBLIOGRAFIA

- Abrahamson, E., & Baumard, P. (2008). *What lies behind organizational façades and how organizational façades lie: An untold story of organizational decision making*. The Oxford handbook of organizational decision making, 437-452.
- Adams, C. A. (2002). *Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting*. Accounting, Auditing & Accountability Journal.
- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). *Who matters to Ceos? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and Ceo values*. Academy of management journal, 42(5), 507-525.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). *Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations*. Academy of management review, 32(3), 836-863.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). *Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 24(4), 273-294.
- Alkhafaji, A. F. (1989). *A stakeholder approach to corporate governance: Managing in a dynamic environment*. Praeger Pub Text.
- Amundi Asset Management (2018). *Gli investimenti ESG e il processo di definizione degli asset azionari: i principali risultati*.
- Andrei, P. (2006). *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*. Giappichelli, Torino.
- Arora, P., & Dharwadkar, R. (2011). *Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack*. Corporate governance: an international review, 19(2), 136-152.
- Arru, B. (2014). *La Responsabilità sociale delle imprese: analisi, rendicontazione ed effetti delle performance sociali sulle performance finanziarie*. Relazione finale di dottorato di ricerca in Diritto ed economia dei sistemi produttivi. Università degli studi di Sassari, indirizzo economico.
- Bagnoli, C., & Mantovani, G. M. (2009). *Le strategie di disclosure volontaria del modello di business delle blue chip italiane ed il loro impatto sul rischio informativo*. Financial Reporting, 3, 28-82.

- Balmer, J. and Greyser, S. (2006). *Corporate marketing: Integrating corporate identity, corporate branding, corporate communications, corporate image and corporate reputation*. European Journal of Marketing, 40, 730–741.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). *Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies*. Corporate Governance: an international review, 14(2), 107-125.
- Barnett, M. L. (2007). *Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility*. Academy of management review, 32(3), 794-816.
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). *Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance*. Strategic management journal, 27(11), 1101-1122.
- Baum, C. F., & Christopher, F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Stata press.
- Belal, A. R., & Owen, D (2007). *The Views of Corporate Managers on the Current State of, and Future Prospects for, Social Reporting in Bangladesh: An Engagement Based Study*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 20(3), 472-494.
- Belkaoui, A., & Karpik, P. G. (1989). *Determinants of the corporate decision to disclose social information*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2(1).
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). *Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance*. Academy of Management journal, 42(5), 488-506.
- Bernstein, A. (2000). *Too much corporate power*. Business Week, 11 September, p. 149.
- Berrone, P., Gelabert, L., & Fosfuri, A. (2009). *The impact of symbolic and substantive actions on environmental legitimacy*. IESE Business School Working Paper, WP – 778.
- Bewley, K., & Li, Y. (2000). *Disclosure of environmental information by Canadian manufacturing companies: a voluntary disclosure perspective*. Advances in environmental accounting and management, 1(1), 201-226.
- Boesso, G., & Kumar, K. (2009). *Stakeholder prioritization and reporting: Evidence from Italy and the US*. Accounting Forum, Vol. 33, No. 2, pp. 162-175.
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. Harper & Row, New York.
- Bradsher, K., & Revkin, A. C. (2001). *A pre-emptive strike on global warming; Many companies cut gas emissions to head off tougher regulations*. The New York Times, 14, 5-7.

- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). *Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures*. *Financial management*, 35(3), 97-116.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). *Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks*. *The British accounting review*, 40(2), 161-181.
- Broccatelli, E. (2017). *Disclosure e rendicontazione di sostenibilità nelle aziende multiutility italiane: analisi dei siti web aziendali e bilancio integrato di a2a spa*. Relazione finale, Università di Padova, Dipartimento di scienze economiche ed aziendali "M. Fanno".
- Bromley, P., & Powell, W. W. (2012). *From smoke and mirrors to walking the talk: Decoupling in the contemporary world*. *Academy of Management annals*, 6(1), 483-530.
- Brondoni Silvio M. (2003). *Network Culture, Performance & Corporate Responsibility*. *Symphonya, Emerging Issues in Management (symphonya.unimib.it)*, 1, 8-24.
- Brondoni, S. M. (2014). *Global Capitalism and Sustainable Growth. From Global Products to Network Globalisation*. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 1, 10-31.
- Brown, H. S., De Jong, M., & Lessidrenska, T. (2009). *The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship*. *Environmental politics*, 18(2), 182-200.
- Brown, H. S., de Jong, M., & Levy, D. L. (2009). *Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting*. *Journal of cleaner production*, 17(6), 571-580.
- Bruch, F. W. H. (2005). *The keys to rethinking corporate philanthropy*. *MIT Sloan management review*, 47(1), 49.
- Brunsson, N. (2007). *The consequences of decision-making*. Oxford University Press.
- Campbell, D., Shrides, P., & Bohmbach-Saager, H. (2001). *Voluntary disclosure of mission statements in corporate annual reports: signaling what and to whom?* *Business and society review*, 106(1), 65-87.
- Campbell, J. L. (2007). *Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility*. *Academy of management Review*, 32(3), 946-967.
- Carpenter, V. L., & Feroz, E. H. (2001). *Institutional theory and accounting rule choice: an analysis of four US state governments' decisions to adopt generally accepted accounting principles*. *Accounting, organizations and society*, 26(7-8), 565-596.
- Carroll, A. B. (1979). *A three-dimensional conceptual model of corporate performance*. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.

- Carroll, A. B. (1991). *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (1999). *Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct*. *Business & society*, 38(3), 268-295.
- Carroll, A. B. (2008). *A history of corporate social responsibility: Concepts and practices*. *The Oxford handbook of corporate social responsibility*, 19-46.
- Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (1989). *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. South-Western Publishing, Cincinnati, OH.
- Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2009). *Business & Society: Ethics and Stakeholder Management*. South-western, United States.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). *The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice*. *International journal of management reviews*, 12(1), 85-105.
- Carrots and Sticks (2016). *Global trends in sustainability reporting regulation and policy*.
- Castelló, I., & Lozano, J. M. (2011). *Searching for new forms of legitimacy through corporate responsibility rhetoric*. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 11-29.
- Chan, C. Y., Chou, D. W., & Lo, H. C. (2017). *Do financial constraints matter when firms engage in CSR?* *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 241-259.
- Chapple, W., Paul, C. J. M., & Harris, R. (2005). *Manufacturing and corporate environmental responsibility: cost implications of voluntary waste minimisation*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 347-373.
- Chen, J. C., & Roberts, R. W. (2010). *Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research*. *Journal of business ethics*, 97(4), 651-665.
- Chirieleison, C. (2002). *Le strategie sociali nel governo dell'azienda*. Giuffrè.
- Chiu, S. C., & Sharfman, M. (2011). *Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective*. *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- Cho, C. H., Michelon, G., Patten, D. M., & Roberts, R. W. (2015). *CSR disclosure: the more things change?* *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

- Choi, F. D. (1973). *Financial disclosure and entry to the European capital market*. Journal of accounting research, 159-175.
- Christensen, L. T., Morsing, M., & Thyssen, O. (2013). *CSR as aspirational talk*. Organization, 20(3), 372-393.
- Christina, S., & Anggraeni, F. (2019). *Do Financial Ratios and Financial Characteristics Affect Corporate Social Responsibility Disclosure?* Accounting and Finance Review, 4(4), 114-119.
- Cisi, M. (2003). *Il bilancio ambientale* (pp. 1-238). Giappichelli.
- Clarkson, M. E. (1995). *A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance*. Academy of management review, 20(1), 92-117.
- Coletta, G. (2005). *Una guida per la stima dei modelli Panel dinamici: le specificità dei modelli macroeconomici*. Enea, Funzione centrale relazioni esterne, Unità comunicazione.
- Committee for Economic Development. (1971). *Social responsibilities of business corporations*. New York: Author.
- Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Bruxelles, 25.10.2011 COM (2011) 681 def.
- Cormier, D., & Gordon, I. M. (2001). *An examination of social and environmental reporting strategies*. Accounting, Auditing & Accountability Journal.
- Cormier, D., & Magnan, M. (1999). Corporate environmental disclosure strategies: determinants, costs and benefits. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 14(4), 429-451.
- Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). *The informational contribution of social and environmental disclosures for investors*. Management Decision.
- Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). *Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional conditions?* European accounting review, 14(1), 3-39.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. (1987). *Corporate stakeholders and corporate finance*. Financial management, 5-14.
- Courrent, J. M., & Gundolf, K. (2009). *Proximity and micro-enterprise manager's ethics: A French empirical study of responsible business attitudes*. Journal of Business Ethics, 88(4), 749-762.

- Crane, D., Matten, D. and Spence, L. J. (2008) *Corporate social responsibility*. London: Routledge.
- Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. (2012). *Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures*. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1429-1448.
- D'Este, C., Fellegara, A., Galli, D., & di Piacenza, G. (2012). *Livelli di disclosure economico-finanziaria e scelte di integrated reporting nei gruppi a connotazione territoriale*. Università Cattolica del Sacro Cuore, Piacenza.
- D'Orazio, E. M. I. L. I. O. (2008). *La responsabilità degli stakeholder. Recenti sviluppi nella business ethics*. *Notizie di POLITEIA*, 24(89), 41-84.
- Darrell, W., & Schwartz, B. N. (1997). *Environmental disclosures and public policy pressure*. *Journal of accounting and Public Policy*, 16(2), 125-154.
- Daub, C. H. (2007). *Assessing the quality of sustainability reporting: an alternative methodological approach*. *Journal of Cleaner Production*, 15(1), 75-85.
- Davis, K. (1960). *Can business afford to ignore social responsibilities?* *California management review*, 2(3), 70-76.
- Davis, K. (1973). *The case for and against business assumption of social responsibilities*. *Academy of Management journal*, 16(2), 312-322.
- De Villiers, C., & Van Staden, C. J. (2006). *Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa*. *Accounting, organizations and society*, 31(8), 763-781.
- Deegan, C. M., & Samkin, G. (2009). *New Zealand financial accounting*. McGraw-Hill Higher Education.
- Deegan, C., & Rankin, M. (1999). *The environmental reporting expectations gap: Australian evidence*. *The British Accounting Review*, 31(3), 313-346.
- Deegan, C., a cura di Z. Hoque (2006). *Legitimacy theory*. *Methodological issues in accounting research: Theories and methods*. Spiramus, London, U.K., pp. 161-181.
- Deegan, C., Rankin, M., & Voght, P. (2000). *Firms' disclosure reactions to major social incidents: Australian evidence*. *Accounting forum* (Vol. 24, No. 1, pp. 101-130).
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). *The drivers of greenwashing*. *California management review*, 54(1), 64-87.

Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). *Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure*. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). *The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*. *American sociological review*, 147-160.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). *The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications*. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.

Drucker, P.F. (1984). *The new meaning of corporate social responsibility*. *California Management Review*, 26, 53-63

Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). *Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication*. *International journal of management reviews*, 12(1), 8-19.

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance*. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.

Elkington, J. (1994). *Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development*. *California management review*, 36(2), 90-100.

Fassin, Y. (2008). *SMEs and the fallacy of formalising CSR*. *Business ethics: a european review*, 17(4), 364-378.

Fernando e Lawrence, S., & Lawrence, S. (2014). *A theoretical framework for CSR practices: integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory*. *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), 149-178.

Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). *Empirical research on accounting choice*. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307.

Financial Accounting Standards Board (2001). *Improving Business Reporting: insights into enhancing voluntary disclosure*. The Financial Accounting Standards Board.

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

Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2014). *Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting*. *Business strategy and the environment*, 23(1), 56-72.

Friedman, M. (1970). *A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits*. *The New York Times Magazine*, 13(1970), 32-33.

Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). *Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany*. *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262.

García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A., & Martínez-Ferrero, J. (2020). *Do Markets Punish or Reward Corporate Social Responsibility Decoupling?* *Business & Society*, 00(0), 1-37.

Gelles, D. (2015). Social responsibility that rubs right off. *The New York Times*.
<https://www.nytimes.com/2015/10/18/business/energy-environment/social-responsibility-that-rubs-right-off.html>

Giannarakis, G. (2014). *Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure*. *Social Responsibility Journal*.

Graafland, J., & Smid, H. (2019). *Decoupling among CSR policies, programs, and impacts: An empirical study*. *Business & Society*, 58(2), 231-267.

Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2005). *The economic implications of corporate financial reporting*. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-37.

Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2001). *Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension*. *Journal of business finance & accounting*, 28(3-4), 327-356.

Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). *Corporate social and environmental reporting*. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.

Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. Prentice Hall.

Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (2010). *Some theories for social accounting: A review essay and a tentative pedagogic categorisation of theorisations around social accounting*. *Sustainability, environmental performance and disclosures*, 4, 1-54.

Gray, R.H., Owen, D.L., & Maunders, K.T. (1991). *Accountability, corporate social reporting, and the external social audits*. *Advances in Public Interest Accounting*, 4(1), 1-22.

Gulenko, M. (2018). *Mandatory CSR reporting—literature review and future developments in Germany*. *Sustainability Management Forum* (Vol. 26, No. 1-4, pp. 3-17). Springer Berlin Heidelberg.

Gunawan, M. (2018). *Determinants of Corporate Social Responsibility in Listed Companies*. *Al-Urban: Jurnal Ekonomi Syariah Dan Filantropi Islam*, 2(1), 43-60.

Guthrie, J., & Parker, L. D. (1990). *Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis*. *Advances in public interest accounting*, 3, 159-175.

- Guthrie, J., Petty, R., & Ricceri, F. (2006). *The voluntary reporting of intellectual capital*. Journal of intellectual capital.
- Haigh, M., & Jones, M. T. (2006). *The drivers of corporate social responsibility: a critical review*.
- Han, J. C., & Wang, S. W. (1998). *Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian Gulf crisis*. Accounting review, 103-117.
- Hasnas, J. (1998). *The normative theories of business ethics: A guide for the perplexed*. Business Ethics Quarterly, 8(1), 19-42.
- Hausman, J. A. (1978). *Specification tests in econometrics*. Econometrica: Journal of the econometric society, 1251-1271.
- Hawn, O., & Ioannou, I. (2016). *Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility*. Strategic Management Journal, 37(13), 2569-2588.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. Journal of accounting and economics, 31(1-3), 405-440.
- Hess, D., & Warren, D. E. (2008). *The meaning and meaningfulness of corporate social initiatives*. Business and Society Review, 113(2), 163-197.
- Hinze, A. K., & Sump, F. (2019). *Corporate social responsibility and financial analysts: A review of the literature*. Sustainability Accounting, Management and Policy Journal.
- Holmes, S. L. (1976). *Executive perceptions of corporate social responsibility*. Business horizons, 19(3), 34-40.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). *The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring*. Journal of accounting and economics, 5, 77-117.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Cavezzali, E. (2018). *Does it pay to be sustainable? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 25(6), 1198-1211.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: Evidence from four countries*. Harvard Business School. Working Paper, 11-100,
- Islam, M. A., & Deegan, C. (2010). *Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance information: a study of two global clothing and sports retail companies*. Accounting and business research, 40(2), 131-148.

- Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D., & Knudsen, J. S. (2020). Mandatory non-financial *disclosure* and its influence on CSR: An international comparison. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 323-342.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1978). *Can the corporation survive?* *Financial Analysts Journal*, 34(1), 31-37.
- Jones, T. M. (1995). *Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics.* *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
- Jones, T. M., & Wicks, A. C. (1999). *Convergent stakeholder theory.* *Academy of management review*, 24(2), 206-221.
- Khan, A., Badrul, M. and Siddiqui, J. (2013). *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy.* *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223.
- Kinderman, D. (2019). *The challenges of upward regulatory harmonization: The case of sustainability reporting in the EU.* *Regulation & Governance*.
- Kolk, A. (2004). *A decade of sustainability reporting: developments and significance.* *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64.
- KPMG. (2017). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017.* [Kpmg.com/reporting](https://www.kpmg.com/reporting).
- Kraft, K. L., & Hage, J. (1990). *Strategy, social responsibility and implementation.* *Journal of Business Ethics*, 9(1), 11-19.
- Kurucz, E., Colbert, B. and Wheeler, D. (2008). *The business case for corporate social responsibility.* In Crane, A., McWilliams, A., Matten, D., Moon, J. and Siegel, D. (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility.* Oxford: Oxford University Press, 83–112.
- Lähdesmäki, M. (2012). *Construction of owner–manager identity in corporate social responsibility discourse.* *Business Ethics: A European Review*, 21(2), 168-182.
- Lee, M. D. P. (2008). *A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead.* *International journal of management reviews*, 10(1), 53-73.
- Lin, B. (Betsy) et al. (2017). *Are Sustainability Rankings Consistent Across Ratings Agencies?* *CPA Journal*, 87(7), 48–51.
- Lindblom, C. K. (1994). *The implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure.* *Critical Perspectives on Accounting Conference*, New York, 1994.

- Lozano, R. (2015). *A holistic perspective on corporate sustainability drivers*. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 32-44.
- Luo, X. R., Wang, D., & Zhang, J. (2017). *Whose call to answer: Institutional complexity and firms' CSR reporting*. *Academy of Management Journal*, 60(1), 321-344.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). *Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value*. *Journal of marketing*, 70(4), 1-18.
- Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2011). *Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit*. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(1), 3-41.
- Magrassi, L. (2015). *GRI Sustainability Reporting Guidelines e IIRC Integrated Reporting Framework, Spunti di riflessioni su due principali standard di sustainability reporting*. Fondazione Nazionale dei Commercialisti.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). *Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business*. *Administrative science quarterly*, 48(2), 268-305.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2007). *Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance*. *Ann Arbor*, 1001, 48109-1234.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). *Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance*.
- Marquis, C., & Qian, C. (2014). *Corporate social responsibility reporting in China: Symbol or substance?* *Organization science*, 25(1), 127-148.
- Marquis, C., Toffel, M. W., & Zhou, Y. (2016). *Scrutiny, norms, and selective disclosure: A global study of greenwashing*. *Organization Science*, 27(2), 483-504.
- McGuire, J. B., Schneeweis, T., & Branch, B. (1990). *Perceptions of firm quality: A cause or result of firm performance*. *Journal of management*, 16(1), 167-180.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). *Corporate social responsibility and firm financial performance*. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). *Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?* *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). *Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective*. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.

McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). *Corporate social responsibility: Strategic implications*. *Journal of management studies*, 43(1), 1-18.

Meulenbeek, J. (2019). *CSR decoupling and its effect on financial performance*.

Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). *Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony*. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.

Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). *The effect of corporate governance on sustainability disclosure*. *Journal of management & governance*, 16(3), 477-509.

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.

Mitnick, B. M. (2000). *Commitment, revelation, and the testaments of belief: The metrics of measurement of corporate social performance*. *Business & Society*, 39(4), 419-465.

Moll, J., a cura di Z. Hoque (2006). *Institutional theory*. *Methodological issues in accounting research: Theories and methods*, Spiramus, London, UK, pp. 183-205.

Mosca, F., & Civera, C. (2017). *The evolution of CSR: An integrated approach*. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 16-35.

Moussavi, F., & Evans, D. (1986). *An attributional approach to measuring corporate social*

Nash, J., & Ehrenfeld, J. R. (2001). *Factors that shape EMS outcomes in firms*. In C. Coglianese & J. Nash (Eds.), *Regulating from the inside: Can environmental management systems achieve policy goals?* (pp. 61-81). Washington, DC: Resources for the Future.

Neu, D., Warsame, H., Pedwell, K. (1998). *Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports*. *Accounting, Organizations and Society*, 23, (3), 265-282.

Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). *The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards*. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-157.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). *Corporate social and financial performance: A meta-analysis*. *Organization studies*, 24(3), 403-441.

Pascucci, F. (2012). *Responsabilità sociale e questione etica nell'impresa: alcune riflessioni*. *Sinergie Italian Journal of Management*, (86), 133-150.

Pearce II, J. A. (1982). *The company mission as a strategic tool*. *Sloan Management Review* (pre-1986), 23(3), 15.

performance. Paper presented at the Academy of Management meetings, San Diego.

Perrini, F., & Tencati, A. (2011). *Corporate Social Responsibility: un nuovo approccio strategico alla gestione d'impresa*. EGEA spa.

Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2011). *Creating Shared Value*. Harvard Business Review, 89(1–2), pp. 62–77.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). *The link between competitive advantage and corporate social responsibility*. Harvard business review, 84(12), 78-92.

Porter, M.E. and Kramer, M.R. (2002). *The competitive advantage of corporate philanthropy*. Harvard Business Review, 80, 56-69.

Posner, B. Z., & Schmidt, W. H. (1992). *Values and the American manager: An update updated*. California Management Review, 34(3), 80-94.

Powell, T. C., Lovallo, D., & Fox, C. R. (2011). *Behavioral strategy*. Strategic Management Journal, 32(13), 1369-1386.

Preston, L. E., & O'bannon, D. P. (1997). *The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis*. Business & Society, 36(4), 419-429.

Preston, L. E., Sapienza, H. J., & Miller, R. D. (1991). Stakeholders, shareholders, managers: Who gains what from corporate performance. Socioeconomics: Toward a new synthesis, 149, 65.

Qiu, Y., Shaukat, A., & Tharyan, R. (2016). *Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance*. The British Accounting Review, 48(1), 102-116.

Quagli, A. (2004). *Comunicare il futuro: l'informativa economico-finanziaria di tipo previsionale delle società quotate italiane* (Vol. 348). FrancoAngeli.

Quagli, A., & Teodori, C. (2005). *L'informativa volontaria per settori di attività*. FrancoAngeli, Milano.

Rahdari, A. H., & Rostamy, A. A. A. (2015). *Designing a general set of sustainability indicators at the corporate level*. Journal of Cleaner Production, 108, 757-771.

Rappazzo, N. (2011). La funzione social internal auditing: il ruolo del CSR manager. Impresa Progetto-Electronic Journal of Management, (1).

Reverte, C. (2009). *Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms*. Journal of business ethics, 88(2), 351-366.

- Rhee, S. K., & Lee, S. Y. (2003). *Dynamic change of corporate environmental strategy: rhetoric and reality*. *Business Strategy and the Environment*, 12(3), 175-190.
- Roberts, J. (2003). *The manufacture of corporate social responsibility: Constructing corporate sensibility*. *Organization*, 10(2), 249-265.
- Roberts, R. W. (1992). *Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory*. *Accounting, organizations and society*, 17(6), 595-612.
- Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, S. (2017). *Evolution of corporate reporting: From stand-alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting*. *Research in accounting regulation*, 29(2), 172-176.
- Sauerwald, S., & Su, W. (2019). *CEO overconfidence and CSR decoupling*. *Corporate Governance: An International Review*, 27(4), 283-300.
- Scherer, A. G., Palazzo, G., & Seidl, D. (2013). *Managing legitimacy in complex and heterogeneous environments: Sustainable development in a globalized world*. *Journal of management studies*, 50(2), 259-284.
- Schons, L., & Steinmeier, M. (2016). *Walk the talk? How symbolic and substantive CSR actions affect firm performance depending on stakeholder proximity*. *Corporate social responsibility and environmental management*, 23(6), 358-372.
- Sciarelli, S. (1999). *Responsabilità sociale ed etica d'impresa: una relazione finalizzata allo sviluppo aziendale*. *Finanza, marketing e produzione*, 17(1).
- Scott, W. R. (1987). *The adolescence of institutional theory*. *Administrative science quarterly*, 493-511.
- Shehata, N. F. (2014). *Theories and determinants of voluntary disclosure*. *Accounting and Finance Research (AFR)*, 3(1).
- Siegel, D. S., & Vitaliano, D. F. (2007). *An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility*. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 773-792.
- Simon, H. A. (1947). (1976). *Administrative behavior. A study of decision-making processes in administrative organization*. New York: Free Press.
- Simpson, A. (2009). *Analysts' Use of Non-Financial Information Disclosures*. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 249-288.
- Smith, N. C. (2003). *Corporate social responsibility: whether or how?* *California management review*, 45(4), 52-76.

- Smith, T. (2005). *Institutional and social investors find common ground*. The Journal of Investing, 14(3), 57-65.
- Spence, L. J. (2016). *Small business social responsibility: Expanding core CSR theory*. Business & Society, 55(1), 23-55.
- Sprinkle, G. B., & Maines, L. A. (2010). *The benefits and costs of corporate social responsibility*. Business Horizons, 53(5), 445-453.
- Stoney, C., & Winstanley, D. (2001). *Stakeholding: confusion or utopia? Mapping the conceptual terrain*. Journal of Management studies, 38(5), 603-626.
- Sutantoputra, A. W. (2009). *Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports*. Corporate Communications: An International Journal.
- Tanahashi, T. K. (2010). *A theoretical profile of globalization and its sustainability*. International Journal of Sustainable Society, 2(3), 306-325.
- Tashman, P., Marano, V., & Kostova, T. (2019). *Walking the walk or talking the talk? Corporate social responsibility decoupling in emerging market multinationals*. Journal of International Business Studies, 50(2), 153-171.
- Thomson Reuters (2013). *Thomson Reuters corporate responsibility ratings (TRCRR)*. Thomson Reuters Corporation: New York, NY, USA.
- Thomson Reuters, E. S. G. (2017). *Thomson Reuters ESG Scores*.
- Tilling, M. V. (2004). *Some thoughts on legitimacy theory in social and environmental accounting*. Social and Environmental Accountability Journal, 24(2), 3-7.
- Tolhurst, N. *Responsible Business: How to Manage a CSR Strategy Successfully*, Wiley.
- Ullmann, A. A. (1985). *Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms*. Academy of management review, 10(3), 540-557.
- Vance, S. C. (1975). *Are socially responsible corporation good investment risks?* Management review, 64(8), 19-24.
- Verrecchia, R. E. (1983). *Discretionary disclosure*. Journal of accounting and economics, 5, 179-194.
- Visser, W. (2010). *The Evolution and Revolution of Corporate Social Responsibility*. In Pohl, M.,
- Vogel, D. J. (2005). *Is there a market for virtue? The business case for corporate social responsibility*. California management review, 47(4), 19-45.

- Waddock, S. (2003). *Stakeholder performance implications of corporate responsibility*. International Journal of Business Performance Management, 5(2-3), 114-124.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). *The corporate social performance–financial performance link*. Strategic management journal, 18(4), 303-319.
- Walker, K., & Wan, F. (2012). *The harm of symbolic actions and greenwashing: Corporate actions and communications on environmental performance and their financial implications*. Journal of business ethics, 109(2), 227-242.
- Wanderley L., Lucian R., Farache F., Sousa F. J., (2008). *CSR Information Disclosure on the Web: A Context-Based Approach Analysing the Influence of Country of Origin and Industry Sector*. Journal of Business Ethics, 82, 369–378.
- Wang, H., & Qian, C. (2011). *Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access*. Academy of Management journal, 54(6), 1159-1181.
- Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). *Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK*. The British Accounting Review, 34(4), 289-313.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). *Towards a positive theory of the determination of accounting standards*. Accounting review, 112-134.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). *Positive accounting theory: a ten-year perspective*. Accounting review, 131-156.
- Weick, K. E. (1976). *Educational organizations as loosely coupled systems*. Administrative science quarterly, 1-19.
- Wickert, C. (2014). *“Political” corporate social responsibility in small-and medium-sized enterprises: A conceptual framework*. Business & Society, 55(6), 792-824.
- Wickert, C., Scherer, A. G., & Spence, L. J. (2016). *Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost*. Journal of Management Studies, 53(7), 1169-1196.
- Winn, M. L., & Angell, L. C. (2000). *Towards a process model of corporate greening*. Organization Studies, 21(6), 1119-1147.
- Wood, D. J. (1991). *Corporate social performance revisited*. Academy of management review, 16(4), 691-718.

Wood, D. J., & Jones, R. E. (1995). *Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance*. The International Journal of Organizational Analysis.

Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). *Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value*. Strategic management journal, 18(1), 77-83.

Yanow, D. (1996). *How does a policy mean? Interpreting policy and organizational actions*. Georgetown University Press.

Zona, F. (2015). *Corporate disclosure*. Milano: Egea.

SITOGRAFIA

AA1000 AccountAbility Principles Standard 2008, https://www.accountability.org/wp-content/uploads/2016/10/AA1000APS_italian.pdf

Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/free-cash-flow.html>

Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/roe.htm>

Climate Disclosure Standards Board, <https://www.cdsb.net/our-story>

Committee for Economic Development, <https://www.ced.org>

E&Y, https://www.ey.com/en_us/assurance/time-to-take-a-standard-approach-to-nonfinancial-reporting

European Union (official website), https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en

Financial Times, <https://www.ft.com/content/16644cb2-f0c1-4b32-b44c-647eb0ab938d>

Forbes, <https://forbes.it/2019/02/15/investimenti-socialmente-responsabili-il-buono-della-finanza/>

Forbes, <https://forbes.it/2019/02/15/investimenti-socialmente-responsabili-il-buono-della-finanza/>

Frameworkesg, <https://frameworkesg.com/wp-content/uploads/2019/07/Bloomberg-ESG-Infographic.pdf>

Greenpeace, <https://www.greenpeace.org/usa/recapping-on-bps-long-history-of-greenwashing/>

Il Sole 24 ore, https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/100-parole/Economia/U/Us-Gaap%20.shtml?refresh_ce=1

Il sole 24 ore, https://www.ilsole24ore.com/art/maxi-bonus-fiscali-privati-e-aziende-che-fanno-donazioni-beni-non-profit-AC9fe2FB?refresh_ce=1

Lacoste, <https://www.lacoste.com/it/lacoste-save-our-species.html>

Luxottica, <http://www.luxottica.com/it/luxottica-group-welfare-personalizzato-check-medico-gratuito-dipendenti>

Msci, <https://www.msci.com/documents/10199/641712d5-6435-4b2d-9abb-84a53f6c00e4>

Patagonia, <https://crm.org/articles/patagonias-customer-base-and-the-rise-of-an-environmental-ethos>

Pwc, <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/corporate-reporting/assets/pdfs/narrative-reporting.pdf>

Sustainability Accounting Standards Board 2008, <https://www.sasb.org/governance/>

The New York Times, <https://www.nytimes.com/2015/10/18/business/energy-environment/social-responsibility-that-rubs-right-off.html>

Thomson Reuters,
<https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/report/starmining-quant-research-note-on-asset4-data.pdf>

Treccani, dizionario di Economia e Finanza (2012), https://www.treccani.it/enciclopedia/q-di-tobin_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Unioncamere, <http://www.unioncamere.gov.it/csr/>

Walmart, <https://corporate.walmart.com/newsroom/2006/03/02/wal-mart-is-taking-the-lead-on-environmental-sustainability>