



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Finanza LM-56

Tesi di Laurea Magistrale

# **LA RELAZIONE TRA PERFORMANCE SOCIALE E PERFORMANCE FINANZIARIA: IL CASO DELLE B CORP**

**RELATRICE:** Elisa Cavezzali

**CO-RELATORE:** Ugo Rigoni

Giuliana De Re

Matricola 858384

**Anno Accademico:** 2019/2020



# INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	10
<b>CAPITOLO 1</b> .....	13
1.1 LE FINALITÀ DELL' IMPRESA.....	13
DODGE VS FORD E LA SHAREHOLDER VALUE THEORY.....	13
UNA NUOVA VISIONE.....	14
1.2 CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR).....	16
1.2.1 EVOLUZIONE STORICA.....	20
1.2.2 TRIPLE BOTTOM LINE.....	24
1.3 CREATING SHARED VALUE (CSV).....	26
1.4 DIFFERENZE TRA CSR E CSV.....	29
<b>CAPITOLO 2</b> .....	33
2.1 IMPRESE FOR BENEFIT.....	33
2.2 PROFILO GENERALE CERTIFIED B CORPORATION.....	34
CERTIFIED B CORPORATION .....	34
B IMPACT ASSESSMENT.....	38
2.3 PROFILO GENERALE BENEFIT CORPORATION.....	42

CONSTITUENCY STATUE.....	42
BENEFIT CORPORATION.....	45
2.4 CARATTERISTICHE BENEFIT CORPORATION .....	47
GENERAL PUBLIC BENEFIT.....	47
REPORT ANNUALE.....	49
THIRD PARTY STANDARD .....	51
BENEFIT DIRECTOR .....	52
PROCEDIMENTO FORZATO.....	54
2.5 DIVENTARE UNA B CORP? .....	55
VANTAGGI.....	55
SVANTAGGI.....	58
2.6 PROFILO GENERALE SOCIETÀ BENEFIT.....	61
LE SOCIETÀ BENEFIT IN ITALIA.....	61
2.7 TESTO DI LEGGE.....	64
2.8 SOCIETÀ BENEFIT E IMPRESA SOCIALE.....	72
<b>CAPITOLO 3.....</b>	<b>74</b>
3.1 INTRODUZIONE.....	74

3.2 CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE (CFP) E CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE (CSP).....	75
3.2.1 LA RELAZIONE TRA CSP E CFP.....	80
3.2.2 STAKEHOLDERS INFLUENCE CAPACITY (SIC).....	80
3.2.3 LA RELAZIONE NON LINEARE TRA CSP E CFP.....	83
3.2.4 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI STAKEHODERS ED EFFETTO RITARDATO.....	87
3.2.5 LA SLACK RESOURCES THEORY.....	92
3.3 AGENCY THEORY E PROBLEMI DI MISURAZIONE.....	96
<b>CAPITOLO 4.....</b>	<b>102</b>
4.1 INTRODUZIONE.....	102
4.2 SVILUPPO IPOTESI DI RICERCA.....	103
4.3 METODOLOGIA DI RICERCA E STRUMENTI UTILIZZATI.....	104
4.4 DATASET DI RIFERIMENTO.....	106
4.5 IL CAMPIONE.....	116
4.6 VARIABILI DIPENDENTI.....	120
4.7 VARIBILI INDIPENDENTI.....	123
4.8 VARIBILI DI CONTROLLO.....	124
4.9 IL MODELLO DI REGRESSIONE.....	128

4.10 ANALISI DESCRITTIVA .....	130
4.11 ANALISI INFERENZIALE.....	131
4.12 DISCUSSIONE.....	136
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>140</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>144</b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b>153</b>

## **INDICE TABELLE E FIGURE:**

Figura 1: GENERAZIONI A CONFRONTO.....	16
Figura 2: CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) .....	19
Figura 3: PIRAMIDE DI CARROLL.....	21
Figura 4: CONFRONTO TIPOLOGIE DI CSR.....	23
Figura 5: TRIPLE BOTTOM LINE .....	26
Figura 6: CREATING SHARED VALUE (CSV).....	29
Tabella 1: DIFFERENZE TRA CSR E CSV.....	32
Figura 7: LOGO CERTIFIED B CORPORATION .....	35
.	
Figura 8: IL PROCESSO BENEFIT IMPACT ASSESSMENT.....	38
Figura 9: B IMPACT ASSESSMENT.....	39

Figura 10: CUSTOMIZED IMPROVEMT REPORTS.....	40
Figura 11: IMPACT IMPROVEMENT REPORT.....	41
Tabella 2: PROCEDIMENTO PER DIVENTARE CERTIFIED B CORPORATION .....	41
Figura 12: MAPPA B ECONOMY .....	47
Tabella 3: PROCEDIMENTO PER DIVENTARE BENEFIT CORPORATIONS.....	53
Figura 13: DISTRIBUZIONE DELLE SOCIETÀ BENEFIT.....	61
Figura 14: SOCIETÀ BENEFIT.....	63
Tabella 4: SCHEMA RIASSUNTIVO DELLE TRE TIPOLOGIE DI IMPRESA.....	71
Figura 15: IL MODELLO DELLA CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DI CARROLL (1979) .....	76
Figura 16: MODELLO DELLA CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DI WOOD (1991) ...	77
Figura 17: MAPPA B CORP EUROPA.....	106
Tabella 5: DISTRIBUZIONE B CORP EUROPEE .....	107
Figura 18 & 19: GRAFICI DISTRIBUZIONE B CORP EUROPEE .....	108
Tabella 6: CATEGORIA INDUSTRIALE B CORP EUROPEE .....	109
Figura 20 & 21: GRAFICI CATEGORIA INDUSTRIALE B CORP EUROPEE .....	110
Tabella 7: CATEGORIA BUSINESS PRODUCTS & SERVICES .....	110
Figura 22: GRAFICO CATEGORIA BUSINESS PRODUCTS & SERVICES .....	111

Tabella 8: CATEGORIA CONSUMER PRODUCTS & SERVICES .....	111
Figura 23: GRAFICO CATEGORIA CONSUMER PRODUCTS & SERVICES .....	112
Tabella 9: DIMENSIONI B CORP EUROPEE .....	112
Figura 24: GRAFICO DIMENSIONI B CORP EUROPEE .....	113
Figura 25: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO TRA 80 E 90 (X 10) .....	113
Figura 26: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO TRA 90 E 100 (X 10) .....	114
Figura 27: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO SUPERIORE A 100 (X 10) .....	114
Figura 28: VARIAZIONI PERCENTUALI NEL PUNTEGGIO BIA, CERTIFIED & NON CERTIFIED B CORP .....	115
Figura 29: VARIAZIONI PERCENTUALI NEL PUNTEGGIO BIA, CERTIFIED B CORP .....	116
Tabella 10: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA CERTIFIED B CORP TESTATE .....	117
Tabella 11: CATEGORIE INDUSTRIALI B CORP TESTATE .....	117
Tabella 12: DISTRIBUZIONE B CORP TESTATE PER CIASCUNA CATEGORIA INDUSTRIALE E SETTORE DI APPARTENENZA.....	118
Tabella 13: DIMENSIONI DELLE B CORP EUROPEE.....	119
Figura 30: GRAFICO DIMENSIONI B CORP EUROPEE ANALISI EMPIRICA.....	119
Figura 31: DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO (X10) B CORP TESTATE.....	120



Tabella 14: FORMULE VARIABILI DIPENDENTI.....	123
Tabella 15: FORMULE VARIABILI INDIPENEDENTI E DI CONTROLLO.....	125
Tabella 16: SCHEMA DELLE VARIBILI PRESENTI IN LETTERATURA .....	127
Figura 32: TEST DI HAUSMAN.....	130
Tabella 17: DESCRIZIONE STATISTICA DELLE VARIABILI DIPENDENTI.....	131
Tabella 18: DESCRIZIONE STATISTICA DELLE VARIABILI INDIPENDENTI E DI CONTROLLO.....	131
Figura 33: MATRICE DI CORRELAZIONE.....	132
Figura 34: GRAFICI RELATIVI ALLA PRIMA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16.....	133
Figura 35: GRAFICI RELATIVI ALLA SECONDA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16...	134
Figura 36: GRAFICI RELATIVI ALLA TERZA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16.....	135
Figura 37: GRAFICI RELATIVI ALLA QUARTA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16.....	136

# INTRODUZIONE

L'intera sistema di produzione, distribuzione e innovazione è chiamato da affrontare una nuova sfida e ad attuare uno stravolgimento profondo e radicale del proprio paradigma di sviluppo. Il pianeta e l'umanità che lo abita dipendono dalla creazione di un nuovo modo di consumare, produrre, distribuire. Questo compito è arduo e impegnativo, ma già da alcuni anni le aziende si stanno preparando per quello che è diventato un passo inevitabile verso la creazione di un sistema industriale più sostenibile, focalizzato sul benessere dell'ambiente che lo circonda e sulla risoluzione di problematiche sociali. La sostenibilità del prodotto e l'attenzione rivolta alla comunità, non sono più un valore aggiunto, ma sono diventate un requisito necessario e imprescindibile nel nuovo scenario competitivo dove l'impresa è chiamata a rivestire un ruolo centrale, al di fuori dei tradizionali canoni di attività e interesse. Il consumatore, a cui sono finalizzati gli sforzi aziendali, ha subito un cambiamento radicale, diventando un soggetto proteso alla ricerca di uno stile di vita più salutare, caratterizzato da una maggiore consapevolezza ambientale e responsabilità sociale che si riflette nelle scelte di acquisto, ma anche particolarmente legato al progresso tecnologico e all'innovazione. Infatti, questi soggetti sono diventati molto più esigenti nel giudicare e selezionare i prodotti o i servizi offerti e a valutare l'operato delle aziende, avendo a loro disposizione una cassa di risonanza che ne amplifica le decisioni e gli effetti: i social media. Osservando questi cambiamenti prendere forma nel mondo reale, appare chiaro come questioni legate alla sostenibilità ambientale e sociale debbano essere centrali nel processo di metamorfosi aziendale che vede l'impresa definitivamente abbandonare quello che, fino ai decenni precedenti, era riconosciuto universalmente come il solo scopo da perseguire: la massimizzazione del profitto. La ricerca del profitto sembra aver ceduto il posto alla creazione di un nuovo valore da condividere con l'intera società civile, dove gli obiettivi da raggiungere dell'impresa siano in armonia con i desideri e le necessità di un numero sempre più esteso di portatori di interesse (stakeholders).

Nel corso degli anni le discussioni intorno a quale sia o debba essere la finalità principale dell'attività di impresa sono state innumerevoli, diversi studiosi e imprenditori, chiamati a interrogarsi in merito, hanno sviluppato diverse concezioni che sono state riscoperte in questo periodo di radicale rinnovamento. Un esempio fu, nella prima metà del Novecento, Adriano Olivetti, imprenditore illuminato che a Ivrea cercò di realizzare una sua personale e unica idea di fabbrica organizzata a misura d'uomo, nella forma di una comunità democratica e solidale. Nel suo esperimento trasformò il lavoro della fabbrica da esperienza alienante a strumento formativo, di riscatto e di crescita individuale e comunitaria, atto a educare ed elevare l'animo umano, emancipando l'individuo dal basso. All'interno dello stabilimento infatti, si promuoveva un percorso di formazione umano e

professionale dell'individuo, diffondendo cultura, bellezza e benessere grazie alla presenza di asili, mense, biblioteche e assistenza medica per i dipendenti.<sup>1</sup> L'azienda assunse un ruolo di mediazione tra aspirazioni dei singoli e il bisogno di sentirsi comunità, cercando di ritrovare l'equilibrio minacciato dal processo di transizione, in atto all'epoca, dal mondo agricolo al mondo moderno<sup>2</sup>. Oggi, alla luce di una situazione non troppo dissimile di mutamento in atto, le sue parole e la sua esperienza rappresentano elementi di ispirazione da seguire e a cui attingere: *“La fabbrica non può guardare solo all'indice dei profitti. Deve distribuire ricchezza, cultura, servizi, democrazia. Io penso la fabbrica per l'uomo non l'uomo per la fabbrica<sup>3</sup>”*. Olivetti si interrogò apertamente sul fine ultimo dell'impresa: *“Può l'industria darsi dei fini? Si trovano questi semplicemente nell'indice dei profitti? Non vi è al di là del ritmo apparente qualcosa di più affascinante, una destinazione, una vocazione anche nella vita di una fabbrica?<sup>4</sup>”* Queste affermazioni sottolineano ancora di più l'audacia professionale, lo spessore culturale e la statura morale di un imprenditore che decise di portare avanti quella che lui stesso definì *“la missione per far finire il regno del denaro nella società industriale”*, una missione che sembra oggi riprendere in nuove forme e con nuova linfa. Nello stesso periodo negli Stati Uniti d'America Charlie Erwin Wilson, presidente della *General Motors* espresse un suo concetto di impresa: *“What's good for General Motors is good for the country and vice versa”<sup>5</sup>*. Questa espressione, seppur manifesti l'esistenza di una relazione in entrambe le direzioni, segna però immancabilmente la lontananza tra l'audacia e la lungimiranza manifestata da un pensiero rivoluzionario, rimasto inascoltato e la forza e l'immediatezza espressa nel nome di un paradigma economico consolidato che ha finito per prendere il sopravvento. Ripartendo da questo scontro ideologico, in questi anni si sta cercando di riesumare quella vecchia idea di impresa, utilizzando nuovi strumenti, sviluppando nuove idee ed enfatizzando maggiormente il ruolo e la tutela dell'ambiente naturale. Nella mia tesi tratterò uno di questi nuovi strumenti messi a disposizione per le aziende come guida al cambiamento: il certificato *B corp*. Questo certificato aiuta le aziende a mettere in pratica un nuovo modo di interagire e relazionarsi con l'ambiente che le circonda, entrando all'interno di una comunità globale di imprese che le sostiene e le stimola a raggiungere risultati sempre migliori. Conseguire un tale certificato significa aver superato un certo punteggio e impegnarsi formalmente con la comunità per restituire ciò che le è stato tolto, cercando contemporaneamente di tutelarla e arricchirla. È un modo concreto ed efficace, con cui le società possono manifestare la loro dedizione nei confronti di tutti gli stakeholder, incorporando legalmente

---

<sup>1</sup> Lupo G., (2020) *“La fabbrica di Adriano e i fini dell'impresa”*, il Sole 24 Ore

<sup>2</sup> <http://nuovadidattica.lascuolaconvoi.it/agire-organizzativo/3-la-conoscenza/la-fabbrica-comunitaria-di-adriano-olivetti/>

<sup>3</sup> <https://www.millionaire.it/adriano-olivetti-limprenditore-illuminato-che-sognava-la-fabbrica-a-misura-duomo/>

<sup>4</sup> <https://www.fondazioneadrianolivetti.it/la-fondazione/adriano-olivetti/>

<sup>5</sup> Makunda G., (2020), *“What's Good for GM, is Good for America”*, Forbes

la responsabilità sociale e ambientale nella loro strategia aziendale e diventando così società benefit o benefit corporation. Questo nuovo modello di azienda certificata è stato creato nel 2007 negli Stati Uniti per accelerare e facilitare quelle che sono le nuove sfide di sostenibilità a cui l'azienda è chiamata a rispondere.

Nel primo capitolo si approfondiranno le politiche di responsabilità sociale dell'impresa, *Corporate Social Responsibility* (CSR), il meccanismo di sviluppo della *Triple Bottom Line* (TBL) e il nuovo concetto di creazione del valore condiviso, *Creating Shared Value* (CSV). Nello specifico, si descriverà il processo storico che ha portato alla nascita di queste pratiche di responsabilizzazione sociale dell'impresa e le modalità specifiche di applicazione, portando esempi di aziende contemporanee. Infine, si confronterà la *Corporate Social Responsibility* (CSR) con *Creating Shared Value* (CSV) mettendo in luce i punti di contatto e di differenza.

Nel secondo capitolo si tratterà del certificato *B corp*, descrivendo le modalità per ottenerlo e diventare una *Certified B corporation*. A questo seguirà la descrizione del processo legislativo che ha condotto alla creazione di una forma giuridica riconosciuta, la Benefit corporation, descrivendo nel dettaglio il profilo generale che la caratterizza. Infine, si affronterà la diffusione di tale modello in Italia con la creazione della Società Benefit che verrà paragonata all'impresa sociale.

Nel terzo capitolo si guarderà alla letteratura che indaga il rapporto tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). In particolare, si riporteranno le teorie a supporto dell'esistenza o meno di un legame positivo o negativo tra le due performance.

Nel quarto capitolo si aggiorneranno i dati relativi alle *Certified B corporation*, raccolti dal dataset *Dataworld* analizzando, nello specifico, il numero di imprese certificate presenti in Europa e nel mondo e i relativi settori di appartenenza. Successivamente, attraverso il programma STATA16 e tramite i dati finanziari raccolti dalla piattaforma Orbis, si ricercherà la presenza di un rapporto tra performance finanziaria e sociale nelle imprese certificate europee. Nello specifico, se investimenti in natura sociale e ambientale, sottoforma di punteggi di impatto aziendale, producano qualche effetto sulle performance finanziarie future delle aziende. Infine, verrà descritto il modello di regressione utilizzato e verranno mostrati i risultati ottenuti con i relativi commenti.

# CAPITOLO 1

**SOMMARIO: 1.1 LE FINALITÀ DELL'IMPRESA, 1.2 CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR), 1.2.1 EVOLUZIONE STORICA, 1.2.2 TRIPLE BOTTOM LINE, 1.3 CREATING SHARED VALUE (CSV), 1.4 DIFFERENZE TRA CSR e CSV**

## 1.1 LE FINALITÀ DELL'IMPRESA

### DODGE VS FORD E LA SHAREHOLDER VALUE THEORY

Nel corso degli anni e con il susseguirsi delle varie epoche, la società /l'opinione pubblica si interrogò molte volte in merito alle pratiche di svolgimento dell'attività di impresa e all'individuazione delle sue specifiche finalità. Uno dei primi esempi a livello legislativo, fu il famoso caso “*Dodge vs Ford*” che si verificò nel 1916, negli Stati Uniti. In questa controversia giuridica si scontrarono Henry Ford, famoso proprietario dell'omonima impresa automobilistica e i fratelli John Francis Dodge e Horace Elgin Dodge, azionisti dell'azienda. Nei primi decenni del Novecento, Ford trovandosi di fronte a un forte surplus di capitale, decise di ridurre il costo delle auto e aumentare il salario dei propri dipendenti. Dispose, inoltre, di investire il denaro ricavato dalla mancata distribuzione di dividendi aggiuntivi agli azionisti, nella creazione di nuovi impianti che avrebbero consentito un drastico aumento della produzione: “*My ambition is to employ still more men; to spread the benefits of this industrial system to the greatest possible number, to help them build up their lives and their homes. To do this, we are putting the greatest share of our profits back into the business*”<sup>6</sup>. Ford era convinto che tale strategia di investimento legata a una maggiore attenzione rivolta nei confronti dei dipendenti e dei consumatori, avrebbe apportato tangibili benefici all'impresa nel lungo periodo, ma gli altri azionisti di maggioranza, i fratelli Dodge vedendosi ridotte le proprie entrate, si opposero a tale decisione, citando Ford in giudizio. La corte superiore del Michigan si pronunciò nel 1919 a favore dell'istanza dei fratelli Dodge sostenendo come l'impresa sia un'organizzazione istituita con il solo scopo di realizzare profitti per gli azionisti e che qualsiasi decisione intrapresa dalla proprietà deve seguire tale principio: “*A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the non-distribution of profits among stockholders*

---

<sup>6</sup> Sito: Dodge et al. V. Ford Motor Co. et al., n. 47, Supreme Court of Michigan <https://h2o.law.harvard.edu/cases/3965>

*in order to devote them other purposes*”<sup>7</sup>(p.288). Questa sentenza creò un pericoloso precedente a livello giuridico e venne riconfermata più tardi anche nella *Shareholder Value Theory*<sup>8</sup> da Milton Friedman (1970), premio Nobel per l’economia nel 1976. Secondo questa teoria, l’unica responsabilità dell’impresa è quella di incrementare i propri profitti con lo scopo di ridistribuirli a beneficio degli azionisti. Solo lo Stato è legittimato a intervenire e contenere la comparsa di eventuali questioni sociali, possibile conseguenza dell’azione imprenditoriale e non il management dell’impresa, non essendo stato eletto per tale scopo. Friedman appare comunque sostenitore del rispetto della legge e di particolari principi morali anche se la massimizzazione del profitto, indissolubilmente connesso al benessere sociale, risulta ricoprire il ruolo centrale nella sua concezione di impresa. Infatti, nella sua opera “*Capitalism and Freedom*”<sup>9</sup>, Friedman sostenne come il vero valore sociale dell’impresa fosse raggiungere i più alti livelli di profitto in modo da produrre lavoro e ricchezza per tutti, nel modo più efficiente possibile. In realtà Friedman non proibisce a priori l’impegno sociale, ma sottolinea la necessità che tale attività debba essere intrapresa solo nella misura in cui conduca a un tornaconto per l’impresa stessa. Basandosi su questa concezione di attività aziendale, negli anni si sviluppò un intero apparato industriale dove aziende che avrebbero voluto mantenere o incrementare i propri scopi sociali a discapito della massimizzazione dei profitti, si videro ripetutamente negare tale desiderio in quanto, per legge, erano state relegate al ruolo di istituzione a mero scopo di lucro.

## **UN NUOVA VISIONE**

Negli ultimi anni, il paradigma tradizionale di sviluppo è entrato in crisi, consentendo la nascita di nuovi strumenti legislativi e non, che hanno permesso la riscoperta di quelle nuove vecchie idee di impresa indicate da Olivetti. Infatti, la maggior parte delle aziende appartenenti a tutti i settori, da quello della moda a quello alimentare sono coinvolte, da diversi anni, in un profondo cambiamento strutturale e culturale incoraggiato dai media e dall’opinione pubblica generale sempre più convinta della necessità di indirizzare le urgenti questioni ambientali. Nello specifico il tema ambientale ricopre un ruolo di primo piano nelle questioni sociali ed economiche coinvolgendo, in particolare, il singolo consumatore in questo processo di consapevolezza collettivo. Infatti, fenomeni come la globalizzazione e la nascita di internet hanno portato allo sviluppo di un nuovo tipo di consumatore: il CONSUM-ATTORE. Questo nuova figura di consumatore venne teorizzata dal sociologo

---

<sup>7</sup> Hiller J., (2013)

<sup>8</sup> Friedman M., (1970)

<sup>9</sup> Friedman M., (1962)

Giampaolo Fabris nel 2010 che lo descrisse come un individuo partecipe e informato che prima di scegliere di acquistare un bene si pone non solo delle domande di natura economica, ma anche di tipo sociale, etico e ambientale.<sup>10</sup> Il consumatore non è più un soggetto passivo, influenzato e plasmato dalle aziende, ma è diventato più sensibile nei confronti di certe tematiche, selettivo nelle scelte di acquisto ed esigente nelle richieste. Le imprese consapevoli di questa rivoluzione in atto si stanno preparando, adottando quelli che sono definiti come i nuovi fattori critici di successo del loro rapporto di fiducia con i consumatori: il rispetto dei principi etici, l'assunzione di comportamenti socialmente responsabili, l'attenzione dedicata alla filiera del consumo, l'applicazione di nuovi metodi di produzione a basso consumo energetico e spreco ridotto, la giusta retribuzione dei lavoratori, la sostenibilità della produzione. A questi elementi, con il passare del tempo, se ne sono aggiunti altri mostrando come questa nuova tipologia di consumatore sia sempre più rappresentata dalle nuove generazioni come i Millennials<sup>11</sup> e Generazione Z<sup>12</sup>, desiderosi di attuare una rivoluzione concreta ed efficace del sistema. Infatti, come riporta un articolo di Forbes del 2017,<sup>13</sup> i Millennials preferiscono comprare o intrattenere rapporti lavorativi con compagnie e brand impegnati nella diffusione di messaggi sociali, caratterizzati da metodi sostenibili di produzione e rispettosi di determinati standard di business etici. Secondo il *Nielson Global Corporate Sustainability Report* del 2015<sup>14</sup> il 66% dei consumatori globali sono disposti a pagare prezzi maggiori per brand che ricercano e rispettino alti livelli di sostenibilità nell'offerta dei loro prodotti e dei loro servizi, dimostrando una crescita dell'11% rispetto al dato presente nel report dell'anno precedente. Nel caso dei Millennials, la crescita si dimostra ancora più impressionante con una percentuale che arriva a toccare il 73%, rispetto al 50% registrato nel 2014. In aggiunta alle precedenti richieste, l'81% dei Millennials si aspetta che le proprie compagnie preferite facciano una dichiarazione di pubblica cittadinanza, impegnandosi a partecipare attivamente alla tutela del benessere della comunità di riferimento. Questi numeri sono destinati a crescere inesorabilmente se si considera che, secondo gli ultimi dati raccolti da Nielsen, il 73% dei consumatori globali probabilmente o sicuramente cambierà le proprie abitudini di consumo nel breve periodo per ridurre il proprio impatto ambientale mentre l'81% degli intervistati ha sottolineato come le aziende dovrebbero sensibilmente contribuire al miglioramento ambientale, implementando programmi mirati in tal senso.<sup>15</sup> Infatti, in questo sondaggio l'85% dei Millennials,

---

<sup>10</sup> Fabris G., *“La società post-crescita. Consumi e stili di vita”*, Egea, 2010

<sup>11</sup> Generazione nata tra gli anni Ottanta e la metà degli anni Novanta

<sup>12</sup> Generazione nata tra la metà degli anni Novanta e il primo decennio degli anni Duemila

<sup>13</sup> Landrum S., (2017), *“Millennials Driving Brands to Practice Responsible Marketing”*, Forbes

<sup>14</sup> Sito Nielsen (2015), *“The sustainability Imperative”*, <https://www.nielsen.com/wp-content/uploads/sites/3/2019/04/global-sustainability-report-oct-2015.pdf>

<sup>15</sup> Sito Nielsen (2018), *“Unpacking the sustainability landscape”* <https://www.nielsen.com/us/en/insights/report/2018/unpacking-the-sustainability-landscape/>

l'80% di coloro che appartengono alla Generazione Z e il 79% degli appartenenti alla Generazione X ritiene importante o estremamente importante che le compagnie implementino programmi finalizzati a migliorare e ridurre l'impatto ambientale<sup>16</sup>.

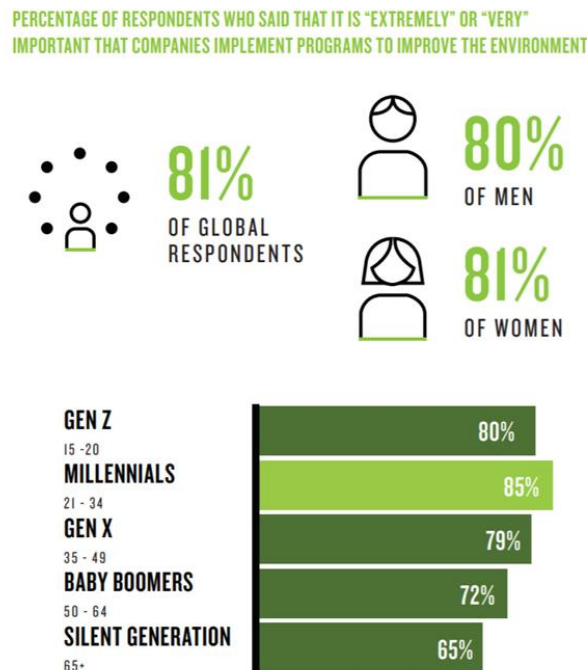


Figura 1: GENERAZIONI A CONFRONTO, Fonte: <https://nielseniq.com/global/en/insights/report/2018/sustainable-shoppers-buy-the-change-they-wish-to-see-in-the-world/>

## 1.2 CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)

Uno tra i possibili strumenti da utilizzare per la creazione di un'impresa più attenta e rispettosa dell'ambiente che la circonda in tutte le sue forme è la *Corporate Social Responsibility* (CSR). Questa sigla raccoglie tutte quelle politiche e attività che mirano a tutelare e promuovere aspetti di grande rilevanza sociale come la tutela dell'ambiente, la sicurezza sul lavoro, il rispetto dei diritti umani, la trasparenza di comunicazione. La *Corporate Social Responsibility* (CSR) non rappresenta un insieme di politiche completamente nuove, ma appare come una risposta volontaria, professionale e globale delle imprese alla definitiva presa di coscienza del loro impatto in termini economici, sociali e ambientali. Questo insieme di pratiche nel 2011 venne definito dalla commissione europea come una serie di interventi che trascendono i semplici obblighi giuridici assunti dalle imprese nei confronti

<sup>16</sup> Sito Nielsen, Global sustainable shoppers report 2018, "Buy the change you wish to see in the world": <https://www.nielsen.com/wp-content/uploads/sites/3/2019/04/global-sustainable-shoppers-report-2018.pdf>



della società e dell'ambiente, ma che mirano alla creazione di un contesto nel quale le imprese volontariamente si prendono carico delle proprie responsabilità sociali.<sup>17</sup> Una definizione più recente ne sottolinea, in particolare, il ruolo assunto all'interno delle comunità locali, destinato al miglioramento della qualità di vita dei lavoratori, delle loro famiglie, della comunità locale e della società intera<sup>18</sup>. L'adozione di queste politiche conduce all'assunzione di comportamenti eticamente responsabili da parte delle imprese che intendono lo sviluppo del capitale umano e sociale e il sostegno alle comunità territoriali come forme di investimento sostenibile. La *Corporate Social Responsibility* (CSR) sta guidando l'azienda verso un nuovo capitolo della sua storia incentrato sullo sviluppo sostenibile, definito negli anni '80, durante il *World Business Council For Sustainable*, dal primo ministro della Norvegia Gro Harlem Brundtland in questi termini: "*Meeting the needs of present without compromising the ability of future generation to meet their own needs*<sup>19</sup>". Questa nuova forma di sviluppo richiesta alle imprese, porta a diversi benefici in termini di gestione dei rischi, riduzione dei costi, accesso al capitale, gestione delle risorse umane e capacità di innovazione, dove lo scopo principale è quello di mantenere l'azienda rilevante all'interno del mercato globale, sempre più attento alle presenti esigenze ambientali. Infatti, nel 2013 venne emanata una direttiva europea che impose obbligatoriamente alle aziende con oltre 500 dipendenti e oltre 40 milioni di fatturato anche una rendicontazione di informazioni di natura non finanziaria. L'applicazione dei principi di responsabilità sociale rappresenta quindi la norma nelle più grandi aziende internazionali, ma si sta diffondendo anche in quelle di piccole dimensioni declinandosi in varie forme, da quella personificata nella figura di un manager a quella di un semplice progetto o ancora sottoforma di dipartimento collocato accanto a quello marketing e a quello amministrativo. La *Corporate Social Responsibility* (CSR) ha contribuito a far comprendere alle aziende il ruolo fondamentale giocato dalla reputazione all'interno del mercato odierno e i conseguenti effetti sull'immagine e sul brand. A causa della mancanza di una definizione univoca che comprenda i diversi approcci utilizzati, si sta assistendo ad un'armonizzazione globale degli standard della responsabilità sociale di impresa e quindi alla nascita di un numero sempre maggiore di associazioni e gruppi finalizzati a coordinare e sviluppare sinergie tra i diversi approcci individuali. Ecco alcuni esempi generali di pratiche in *Corporate Social Responsibility* (CSR) applicate dalle aziende e rivolte alla tutela della comunità, dell'ambiente, al benessere dei propri consumatori e dei propri dipendenti:

---

<sup>17</sup> Crane, A., Matten D., Spence L. J., (2014)

<sup>18</sup> Rishita S., (2017)

<sup>19</sup> Porter M., Kramer M., (2006)

- Promozione attività di volontariato a favore del territorio
- Donazioni a scopo di restauro o ristrutturazione di beni pubblici
- Collaborazioni con le scuole per il coinvolgimento in tematiche di sensibilizzazione sociale e ambientale
- Partecipazioni economiche a iniziative culturali promosse da enti territoriali come fieri ed eventi locali
- Finanziamento di squadre sportive locali
- Donazioni alla ricerca di malattia rare
- Investimenti ambientali a beneficio dell'intera comunità
- Utilizzo della trasparenza nella descrizione dell'intera filiera produttiva
- Installazione di impianti a energia rinnovabile
- Adozione di strumenti per la riduzione dello spreco e lo smaltimento dei rifiuti
- Modernizzazione gli impianti di produzione
- Miglioramento la logistica in un'ottica di sostenibilità
- Riduzione nell'uso della plastica
- Creazione di una filiera sostenibile e attenta alle esigenze dei fornitori e dei consumatori
- Incentivi per la mobilità sostenibile
- Attuazione di collaborazioni tra sole imprese attente e rispettose dei principi etici
- Promozione di azioni a sostegno della paternità e maternità
- Implementazione di programmi di pari opportunità in ambito lavorativo
- Adozione di orari flessibili
- Investimenti da effettuare in programmi culturali per i dipendenti
- Implementazione e miglioramento aree ristoro con la creazione di biblioteche, palestre all'interno dell'azienda
- Supporto psicologico e ascolto attivo nella gestione dei bisogni dei dipendenti <sup>20</sup>
- Miglioramento delle condizioni di lavoro generali che garantiscano un basso turnover

---

<sup>20</sup> Sito CSR (2014), *"Semplici, efficaci e innovative: azioni di CSR alla portata di tutti"* [http://piemontehttps://www.csrpiemonte.it/comunicazione/dwd/semplifici\\_efficaci\\_innovative.pdf](http://piemontehttps://www.csrpiemonte.it/comunicazione/dwd/semplifici_efficaci_innovative.pdf)



Figura 2: CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) Fonte: <https://www.thegivingmachine.co.uk/corporate-social-responsibility-simple-guide>

Esempi a livello aziendale dell'applicazione di tali pratiche sono Google che ha destinato oltre un miliardo di dollari a progetti di energia rinnovabile, riducendo del 50% il consumo di energia rispetto ad altre aziende dello stesso settore e promuovendo la raccolta differenziata e il riciclo tra i propri dipendenti. Xerox ha un programma dal 1974 relativo al coinvolgimento dei propri dipendenti nelle rispettive comunità che consiste nel mettere loro disposizione delle ore nel loro contratto di lavoro da dedicare completamente a diventarne membri attivi e attenti. Questo sembra aver portato sia la comunità sia gli stessi dipendenti a beneficiarne. Target nel 2018 ha donato quasi 900 milioni di dollari in borse di studio e istruzione locale, mentre BMW ha avviato in tutto il mondo diversi progetti di sensibilizzazione all'educazione ambientale registrando ottimi risultati.<sup>21</sup> Pirelli fa donazioni agli ospedali dei territori nei quali possiede stabilimenti come in Romania e Brasile dove sovvenziona la formazione di personale sanitario e dona attrezzature e medicinali. Un altro esempio di azienda virtuosa nelle politiche CSR è Apple che ha destinato una parte profitti ottenuti dalla vendita dei prodotti Apple (RED) alla prevenzione e alla ricerca sull'HIV. Azienda all'avanguardia in queste pratiche è Patagonia che fin dal 1994 utilizza cotone biologico e sostiene gli agricoltori locali, promuove la trasparenza nei processi legati alla supply-chain, documentando nel dettaglio, ogni aspetto nelle *Footprint<sup>22</sup> Chronicles*. Inoltre, assicura ai propri dipendenti assistenza sanitaria, asilo nido autofinanziato, orari di lavoro flessibili e partecipazione retribuita ai programmi di internship ambientale.<sup>23</sup> Nel 2017 l'85% delle imprese S&P 500 hanno pubblicato rapporti su tali iniziative, pubblicizzando l'adozione di progetti filantropici o iniziative di *Corporate Social Responsibility*

<sup>21</sup> Sito Italian Marketing Foundation, "Corporate social responsibility: 5 brand da cui prendere esempio", <https://italianmarketing.org/corporate-social-responsibility-5-brand-da-cui-prendere-esempio/>

<sup>22</sup> Indica quanto un territorio viene utilizzato da un individuo, una famiglia, una città, una regione, un'intera comunità o un intero paese per produrre le risorse che consuma e per assorbire i rifiuti che genera

<sup>23</sup> Sito Patagonia, "Patagonia e la responsabilità sociale nella catena di produzione", <https://eu.patagonia.com/it/it/our-footprint/corporate-social-responsibility-history.html>

(CSR).<sup>24</sup> Sempre nello stesso anno, secondo un rapporto KPMG, il 78% multinazionali analizzate a livello globale redigeva un report CSR.

## 1.2.1 EVOLUZIONE STORICA

Un primo approccio al concetto di *Corporate Social Responsibility* (CSR) risale allo studioso di economia H. Bowen che nel 1953 pubblicò il libro “*Social Responsibilities of the businessman*” (SRB) nel quale per primo indagò la responsabilità sociale dell’uomo d’affari. Bowen (1953) vide le *Social Responsibilities of the Businessman* (SRB) come un modo per migliorare la qualità delle interazioni tra il business e la società civile, sottolineando però come il raggiungimento degli scopi sociali non debba rimpiazzare o oscurare le altre forze fondamentali che caratterizzano il sistema come la legge, il mercato, la competitività. Il *businessman* era tenuto a riconoscere, nei limiti del ragionevole, le implicazioni sociali del suo agire e considerare l’interesse della società nel quale operava dato che, appariva ovvio il suo coinvolgimento in quella che era la responsabilità sociale<sup>25</sup>. Fu poi successivamente, tra gli anni Sessanta e Settanta che la titolarità di tale responsabilità venne estesa all’impresa nel suo complesso. Infatti, in questo periodo lo studioso Keith Davis (1960) iniziò a sviluppare la teoria *Iron Law of Responsibility*<sup>26</sup>, tale teoria sostenne come organizzazioni che non usino il proprio potere responsabilmente, tenderanno a perderlo nel lungo periodo. Non esiste quindi responsabilità senza potere ed è proprio da questo che prende il nome la teoria stessa, evidenziando il legame “di ferro” esistente tra responsabilità e ambiente circostante. Di conseguenza maggiore sarà la dimensione dell’impresa maggiori risulteranno anche le sue responsabilità nei confronti della società stessa. In una successiva collaborazione con Blomstrom *et al.* (1966)<sup>27</sup> emerse anche l’esistenza di un legame biunivoco tra i due soggetti, espresso nella dinamica di rapporto stimolante che permetterebbe a entrambi di raggiungere risultati soddisfacenti. Sempre nello stesso periodo Joseph W. McGuire (1963)<sup>28</sup> ribadì come obblighi economici e legali, riferiti alla struttura aziendale, debbano essere estesi all’intera società e che proprio in questo consista la vera responsabilità sociale dell’impresa.

Partendo da questa teoria, Archie B. Carroll nel 1979 ampliò tale concetto, sottolineando come: “*the social responsibility of business encompasses the economic, legal, ethical, and discretionary*

---

<sup>24</sup> Coppola L., (2018), “FLASH REPORT: 85% of S&P500 Index Companies Public Sustainability Reports in 2017”, <https://www.ga-institute.com/press-releases/article/flash-report-85-of-sp-500-indexR-companies-publish-sustainability-reports-in-2017.html>

<sup>25</sup> Bowen H.R., (1953)

<sup>26</sup> Davis K., (1960)

<sup>27</sup> Davis K, Blomstrom R., (1966)

<sup>28</sup> McGuire J.W., (1963)

*expectations that society has of organizations at a given point in time*<sup>29</sup>”(p.500). Carroll produrrà più tardi, nel 1991 il *Corporate social performance model* basato sulla piramide della responsabilità d’impresa<sup>30</sup>. La responsabilità venne divisa in un modello a quattro stadi e posta in ordine di priorità:

- **Responsabilità economica** che rappresenta la capacità dell’impresa di generare profitto
- **Responsabilità legale**, relativa al rispetto di quello che è l’ordinamento giuridico
- **Responsabilità etica**, basata sul rispetto del comportamento non dettato da norme giuridiche, ma da valori etici legati a principi di equità, giustizia ed imparzialità
- **Responsabilità discrezionale o filantropica** basata sulla necessità di essere un buon cittadino e derivata da una attività di impresa di carattere volontaristico a favore della collettività, finalizzata al miglioramento della vita di comunità

La responsabilità economica sta alla base della piramide di Carroll poiché rappresenta le fondamenta stesse dell’impresa e della sua stessa esistenza, nei livelli successivi si trovano invece la responsabilità legale, quella etica e infine al vertice, la responsabilità filantropica. L’insieme di questi livelli non sono reciprocamente esclusivi, ma devono essere considerati trasversalmente, in modo da originare la *Corporate Social Responsibility (CSR)*.<sup>31</sup>

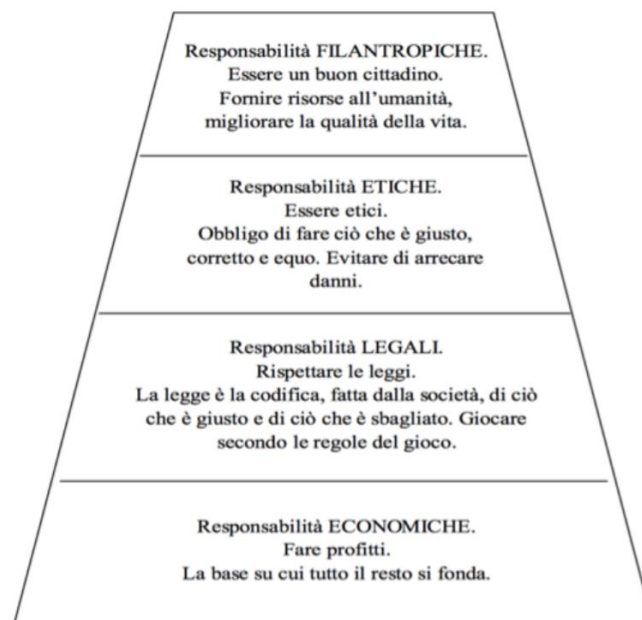


Figura 3: PIRAMIDE DI CARROLL, Fonte: Carrol B., (1991)

<sup>29</sup> Carroll A.B., (1979)

<sup>30</sup> Carroll A. B., (1991)

<sup>31</sup> Carroll A.B., (1991),

Da questa prima classificazione nasceranno, in un secondo momento, la suddivisione in CSR etica, CSR altruistica, CSR strategica descritta da Lantos (2001)<sup>32</sup> e successivamente da Ghillyer (2012). La *Corporate Social Responsibility* (CSR) etica viene identificata da Ghillyer (2012)<sup>33</sup> come il tipo più puro e legittimo di CSR dato che le organizzazioni perseguono la propria coscienza sociale nella gestione delle responsabilità finanziarie nei confronti degli azionisti, delle responsabilità legali nei confronti della comunità e delle responsabilità etiche nel fare ciò che è giusto per tutti gli stakeholders. È una forma di *Corporate Social Responsibility* (CSR) dove la società risulta moralmente responsabile verso qualsiasi individuo o gruppo a cui potrebbe affliggere un danno potenziale, in armonia con la tutela delle diverse parti interessate. In questo caso si va oltre le norme economiche o prettamente legali, abbracciando quelle responsabilità etiche che vanno oltre la normativa vigente, ma i cui valori costituiscono la base per la creazione degli stessi regolamenti, della stessa legge.

La *Corporate Social Responsibility* (CSR) altruistica rappresenta l'approccio filantropico a tali pratiche dove le imprese sottoscrivono determinati programmi o intraprendono specifiche iniziative internazionali per restituire alla comunità locale o internazionale una parte del loro guadagno anche se questo potrebbe implicare sacrificare parzialmente la redditività dell'impresa stessa. Le responsabilità filantropiche di un'impresa vanno oltre la prevenzione di possibili danni come nel caso della *Corporate Social Responsibility* (CSR) etica, ma hanno come unico scopo l'elargizione di aiuti per alleviare il welfare pubblico indipendentemente dal beneficio che l'azienda potrà trarne.<sup>34</sup> Le imprese sono viste come buoni cittadini, dotate di sostanziose risorse e di una grande capacità di influenza e proprio per questo la società sembra nutrire determinate aspettative nei loro confronti. La differenza tra responsabilità filantropiche ed etiche è relativa al fatto che mentre nel primo caso le azioni sono volontarie e discrezionali con una certa dose di aspettativa sociale, nell'altro risultano moralmente obbligatorie.<sup>35</sup>

Il dilemma etico in questo caso riguarda la provenienza dei fondi destinati alla filantropia e il livello di accondiscendenza manifestata dagli stessi azionisti. Infatti, ci potrebbero essere azionisti che si trovano costretti a sostenere particolari cause di beneficenza alle quali nemmeno credono personalmente.

Il terzo tipo è la *Corporate Social Responsibility* (CSR) strategica<sup>36</sup> che presenta sempre un approccio filantropico, ma dove le organizzazioni scelgono accuratamente determinati programmi o iniziative da finanziarie per ottenere pubblicità e per attirare su di sé la benevolenza generale. Questo

---

<sup>32</sup> Lantos G.P., (2001)

<sup>33</sup> Ghillyer A., (2012)

<sup>34</sup> Lantos G.P., (2001)

<sup>35</sup> Ghosh S., (2020)

<sup>36</sup> Lantos G.P., (2001)

comportamento è però rischioso poiché c'è un rischio maggiore di venire percepiti come profittatori, sostenitori di determinate cause con il solo scopo di ottenere una risonanza mediatica e quindi profitto per l'impresa. Questa prospettiva non risulta particolarmente legata all'etica anche se le iniziative vanno a vantaggio delle diverse parti interessate, dato che si devono soddisfare gli obblighi fiduciari assunti nei confronti degli azionisti. Questo tipo di approccio è fondamentale per la creazione di un valore per l'azienda, infatti implica la capacità di perseguire strategici obiettivi aziendali, rispondendo contemporaneamente ai bisogni della società. Questo approccio entra a far parte della stessa struttura aziendale e per questo motivo non c'è nessuna ragione che porterà l'azienda ad assumere un determinato tipo di comportamento etico nei confronti degli stakeholders se questo non risulta allineato con la sua stessa strategia. Questa tipologia di *Corporate Social Responsibility* (CSR) aiuta a bilanciare l'aspetto sociale con il valore economico per l'impresa, identificando opportunità e minacce da affrontare per gli stakeholders e sviluppando pratiche sostenibili di sviluppo commerciale. Nasce proprio con tale approccio il concetto stesso di valore condiviso, identificando questioni sociali strettamente connesse con l'impresa e in questo modo la possibilità di rafforzare il legame esistente tra l'impresa e la società circostante.<sup>37</sup>

Archie Carroll (1979, 2000, 2001) Classification

1. *Economic responsibilities*: Be profitable for shareholders, provide good jobs for employees, produce quality products for customers.
2. *Legal responsibilities*: Comply with laws and play by rules of the game.
3. *Ethical responsibilities*: Conduct business morally, doing what is right just and fair, and avoiding harms.
4. *Philanthropic responsibilities*: Make voluntary contributions to society, giving time and money to good works.



Lantos' (2001) Corresponding Classification

1. *Ethical CSR*: Morally mandatory fulfillment of a firm's *economic responsibilities*, *legal responsibilities*, and *ethical responsibilities*.
2. *Altruistic CSR*: Fulfillment of an organization's *philanthropic responsibilities*, going beyond preventing possible harms (*ethical CSR*) to helping alleviate public welfare deficiencies, regardless of whether or not this will benefit the business itself.
3. *Strategic CSR*: Fulfilling those *philanthropic responsibilities* which will benefit the firm through positive publicity and goodwill.

Figura 4: CONFRONTO TIPOLOGIE DI CSR, Fonte: Lantos G.P., (2001)

L'attenzione crescente rivolta, nel processo di nascita del concetto di *Corporate Social Responsibility* (CSR), a tutti i soggetti coinvolti nel progetto di impresa trova un riscontro teorico nel 1984 quando

<sup>37</sup> Ghosh S., (2020)

lo studioso Freeman (1984) formulò la *Stakeholder theory*, delineando una visione nettamente contrapposta a quella precedentemente sviluppata da Friedman. Secondo questa teoria le aziende non devono esclusivamente dedicarsi alla ricerca del profitto e alla soddisfazione degli azionisti, ma hanno il dovere di agire e crescere nell'interesse di tutti. L'azienda deve essere gestita considerando "tutti i gruppi o soggetti che sono influenzati o possono influenzare il raggiungimento degli obiettivi d'impresa"<sup>38</sup>; tutti devono rientrare nel processo di sviluppo: le comunità locali, gli enti governativi, l'ambiente circostante, i sindacati, tutti devono far parte di questo paradigma di sviluppo poiché tutti ne sono parti imprescindibili. Un articolo di Freeman ed Evan (1988)<sup>39</sup> suggerì come a ciascuno dei diversi gruppi di stakeholder coinvolti, debba essere riconosciuto il diritto di non essere trattato esclusivamente come un mezzo per il raggiungimento di qualche fine, ma debba essere concesso di partecipare alla determinazione della direzione futura dell'impresa in cui ha un interesse. Fu, infatti proprio Evan *et al.* (1988) ad apportare una modifica alla teoria passando dalla quella degli shareholders a quella più inclusiva e definitiva degli stakeholders, inglobando tutti i soggetti che presentano un interesse legittimo o una pretesa legittima sull'impresa.<sup>40</sup> Negli anni successivi si svilupparono diverse teorie inerenti alle diverse tipologie di stakeholders, segnale di come l'intero paradigma di impresa venisse, per la prima volta, messo in discussione e spinto verso un'inclusività maggiore e ben definita.

## 1.2.2 TRIPLE BOTTOM LINE

Dagli studi teorici relativi alla *Corporate Social Responsibility* (CSR) si passò alla definitiva applicazione pratica, sviluppando nuovi strumenti che permettessero di calcolare empiricamente gli sforzi di sostenibilità dell'impresa. Nel 1994 lo studioso John Elkington<sup>41</sup> sviluppò il concetto di *Triple Bottom Line* (TBL), identificato come un primo metodo di misurazione della sostenibilità in un'ottica di performance non solo prettamente economica o finanziaria dell'azienda. Questo presuppone che l'impresa consideri nella rendicontazione, l'impatto generato su tutte e tre le dimensioni chiamate le tre P: *Planet, People, Profit*. La *Triple Bottom Line* incentiva l'azienda nell'adozione di determinate politiche, portandola a quantificare e a riconoscere i benefici sviluppati, soprattutto in termini di costi e di immagine. Questo modello di business sfidò l'impresa nel creare nuove forme di valore che prendessero in considerazione un sempre maggior numero di stakeholder, valutando le prestazioni attraverso una prospettiva più ampia, senza sacrificare nessuna delle tre

---

<sup>38</sup> Freeman R.E., (1984)

<sup>39</sup> Freeman R.E., Evan W.M., (1988)

<sup>40</sup> Freeman R. E., Evan W.M., (1988)

<sup>41</sup> Elkington J., (1994)



dimensioni elencate. Seguendo quest'ottica, l'impresa si deve sottoporre a una valutazione del suo impatto ambientale soprattutto in termini energetici, dell'impatto sui singoli stakeholders e infine dell'impatto economico valutabile non solo sottoforma di ricavi generati, ma anche in termini di creazione di posti di lavoro, livello di innovazione prodotto ed aspetti fiscali come il pagamento delle tasse. In realtà come ha spiegato Elkington (2018) in un recente articolo, il termine *Profit* è da sostituire con il termine *Prosperity* che meglio si avvicina alla sua più ampia idea di impatto economico.<sup>42</sup> Lo stesso studioso venticinque anni dopo la pubblicazione della sua teoria, rivelò come tale strumento non venne creato per scopi di pura rendicontazione, ma soprattutto per sollecitare una riflessione profonda sul futuro del capitalismo, stimolando la nascita di una maggiore consapevolezza e diventando fonte di ispirazione per la creazione di nuovi indici di performance.<sup>43</sup> Infatti, un'effettiva misurazione degli aspetti sociali e ambientali permise di ottenere un quadro completo dell'attività, concedendo, per la prima volta, la possibilità di soffermarsi sull'esistenza di problematiche precedentemente ignorate. La Commissione Europea prima nel Libro verde (2001) poi in quello Bianco (2002), invitò tutte le imprese a redigere il *Triple Bottom Line Report*, spingendo infine per l'integrazione all'interno delle politiche europee della *Corporate Social Responsibility* (CSR). La difficoltà principale di tale modello consiste nell'individuare una comune unità di misura per le tre dimensioni dato che *Planet* e *People* non sono sempre riconducibili ad una valutazione di natura economica, a differenza della *Prosperity*, grandezza quantitativa e facilmente misurabile. Per questi motivi, nel corso degli anni nacquero ulteriori strumenti come i criteri ESG o i GRI standards che si affiancarono alla *Triple Bottom Line*, come mezzi di valutazione della performance sociale, ambientale ed economica.

---

<sup>42</sup> Kraaijenbrink J., (2019)

<sup>43</sup> Elkington J., (2018)

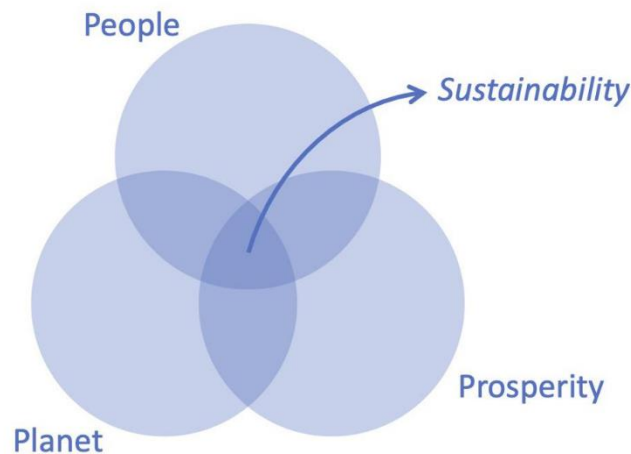


Figura 5: TRIPLE BOTTOM LINE Fonte: <https://www.forbes.com/sites/jeroenkraaijenbrink/2019/12/10/what-the-3ps-of-the-triple-bottom-line-really-mean/?sh=18b191da5143>

### 1.3 CREATING SHARED VALUE (CSV)

Partendo dal principio della responsabilità sociale si è passati a una sua naturale evoluzione con la creazione, nel 2006, del concetto di *shared value*.<sup>44</sup> Questa nuova teoria sviluppata dagli studiosi M. Kramer e M. Porter (2011) si basa sul concetto di *Creating Shared Value* (CSV) e il riconoscimento dell'esistenza di una forte interdipendenza fra l'azienda e la società civile. Viene messo in discussione il concetto stesso di valore e le sue modalità di produzione che risultano totalmente indifferenti all'ambiente circostante, a discapito del benessere collettivo. Porter e Kramer (2011), nello specifico, sottolineano come tale valore debba essere ridefinito in base ai benefici prodotti in relazione ai costi generati e non in base ai soli benefici o ai soli costi.<sup>45</sup> Infatti, mediamente si considerava l'impegno sociale profuso in termini di benefici ottenuti o di denaro speso, invece di basarsi sulla relazione effettiva esistente tra le due. Le imprese per rimanere competitive devono comportarsi responsabilmente, sviluppando politiche societarie finalizzate alla creazione di un valore condiviso (CSV), producendo un valore economico che generi un corrispondente valore sociale. Le imprese oltre a responsabilizzarsi tramite lo sviluppo di politiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) riconoscendo l'impatto ambientale e sociale creato negli anni, devono ricollegare l'aspetto meramente economico da sempre considerato primario, alle diverse necessità dell'ambiente nel quale operano. È quindi necessario applicare politiche che rendano il business un veicolo immediato del progresso sociale, integrando tra loro i due sistemi e riconoscendo sempre più la loro interdipendenza. Citando Porter e Kramer (2011): "*shared value is not social responsibility, philanthropy, or even*

<sup>44</sup> Porter M.E, Kramer M.R., (2006)

<sup>45</sup> Porter M., Kramer M. R., (2011)

*sustainability, but a new way to achieve economic success. It's not on the margin of what companies do but at the center*<sup>46</sup>”(p.6).

Sono tre gli imperativi finalizzati alla creazione di valore condiviso (CSV):

1. Ripensare prodotti e mercati
2. Ridefinire la produttività nella catena del valore
3. Consentire lo sviluppo di *cluster* locali

Le tre vie sono mutualmente dipendenti e tendono a rafforzarsi reciprocamente. Infatti, il consolidamento dei *cluster* locali inevitabilmente apporta dei miglioramenti nella scelta di appalti locali, riducendo possibili dispersioni nella catena del valore. Nelle diverse aree dell'impresa (produzione, distribuzione, marketing...) il ripensamento di nuovi prodotti e servizi richiede la promozione di scelte lungimiranti e coraggiose nella costruzione della catena del valore. Tutto questo, a sua volta conduce a un incremento nelle richieste di innovazioni tecnologiche finalizzate al risparmio e alla conservazione dell'energia che possano supportare e agevolare la forza lavoro nel suo complesso.

L'adozione di queste politiche mirate alla gestione di questioni ambientali e sociali ostacolata dall'apparato legislativo e scoraggiata dai governi, ha portato ad osservare, nel lungo periodo, la nascita di gravi svantaggi economici per le imprese. La chiave di lettura dell'intero concetto è proprio questa; capire come l'attività di impresa tradizionale abbia generato dei costi che non solo hanno impattato negativamente a livello ambientale, ma che stanno mettendo in pericolo il futuro dello stesso sviluppo economico. Per questo anche se nel breve le politiche basate sul concetto di *Creating Shared Value* (CSV) sono fonti di spesa per l'azienda, nel lungo termine potrebbero produrre numerosi benefici, rendendo la crescita più efficiente ed equilibrata.<sup>47</sup>

Un esempio di azienda che ha iniziato a modificare profondamente il suo approccio di produzione e di distribuzione è *Walmart*. A partire dal 2009 è riuscita a ridurre il packaging dei suoi prodotti, accorciando di circa 100 milioni di miglia la rete di trasporto su strada; tutto questo non solo ha portato a un risparmio di circa 200 milioni di dollari nonostante il numero di spedizioni sia aumentato, ma ha anche tagliato considerevolmente le emissioni di CO<sub>2</sub>. A questo si sono aggiunte le innovazioni legate allo smaltimento della plastica che hanno permesso di risparmiare sui costi di discarica. L'aumento della sinergia generata dall'unione tra le questioni sociali/ambientali e la produttività nella catena del valore ha portato inevitabilmente l'azienda ad affrontare tali questioni studiando nuovi

---

<sup>46</sup> Porter M., Kramer M. R., (2011)

<sup>47</sup> Porter M.E, Kramer M.R., (2006)

metodi di risoluzione in un'ottica basata sulla condivisione del valore. Sempre secondo questa logica, fondamentali contributi derivano da un utilizzo più efficiente dell'energia a disposizione, tramite l'impiego di nuovi strumenti tecnologici a basso consumo, dedicandosi al riciclo e alla rigenerazione. Questa migliore gestione delle risorse si focalizza non solo sulla riduzione nel consumo di acqua o dell'impiego di materie prime altamente inquinanti, ma deve partire a monte del processo, direttamente dalle attività estrattive correlate e dalle loro modalità di svolgimento.<sup>48</sup>

La condivisione del valore si basa essenzialmente sul potenziamento delle realtà locali, infatti, le grandi aziende, per risolvere problemi di natura sociale e ambientale, devono focalizzarsi sulla produzione locale, sostenendo i piccoli produttori e indirettamente le loro comunità. Questa strategia permette di sviluppare in modo più equilibrato il mercato del lavoro coinvolgendo e rivitalizzando zone degradate e a basso reddito, in modo da creare possibilità di guadagno sfruttando nuovi mercati. Alcune compagnie hanno col tempo capito che l'estromissione dei fornitori locali e dei piccoli imprenditori dalle logiche interne all'impresa e la soffocante condizione di dipendenza economica da loro sopportata, non avrebbero generato un aumento della produttività o condotto a un miglioramento della qualità. Infatti, investimenti auspicabili sono quelli che rafforzano l'indipendenza dei fornitori in modo da incrementare l'efficienza e stimolare rapporti di collaborazione per ridurre l'impatto ambientale delle loro industrie sulle comunità locali. Un esempio è Nespresso che fin dalla sua fondazione ha investito sulla formazione per creare una rete di fornitori specializzati nella produzione del caffè. Infatti, l'azienda ha lavorato principalmente con le piccole fattorie delle aree rurali dell'America latina e dell'Africa, istruendo i contadini locali sulle pratiche di produzione, facendo da garante per prestiti bancari e provvedendo all'acquisto di piante, fertilizzanti e pesticidi. Sono state sviluppate pratiche dirette alla creazione di valore condiviso, consentendo ai contadini di vivere in condizioni migliori, incentivando la produzione tramite l'elargizione di benefit e spostando l'attenzione sulla qualità del prodotto. Tutto questo ha poi acconsentito di concentrare una parte degli sforzi nella riduzione dell'impatto ambientale e nella salvaguardia della natura circostante. Nespresso ha sicuramente guadagnato dall'applicazione di tale strategia perché nonostante sia stato necessario un investimento iniziale, ora gode della collaborazione di fornitori specializzati da cui acquistare prodotti di qualità, riducendo i costi di transizione e le varie inefficienze. Lo sviluppo locale è essenziale per la creazione di valore e rende anche più semplice il ripensamento integrale di nuovi prodotti e l'entrata in nuovi mercati ad essi collegati. Questo genere di sviluppo arreca rilevanti e sostanziali miglioramenti permettendo la nascita di *cluster*, centri di competitività e innovazione fondamentali dove le imprese collaborano tra loro riservando un'attenzione particolare al territorio

---

<sup>48</sup> Porter M., Kramer M., (2011)

che li circonda. In Italia sono indicate sotto il nome di distretti e sono delle zone dove le imprese vengono stimolate alla ricerca dell'eccellenza e dove è possibile risparmiare in costi interni poiché spesso, in loro corrispondenza, nasce una rete di trasporti e fornitori specializzati ben sviluppata, a cui si accompagna la creazione di un mercato aperto e competitivo. A questi ambienti si affiancano centri di formazioni come scuole, università, laboratori dove nasce una manodopera altamente specializzata e legata al concetto di impresa non solo come fulcro di profitto, ma anche portatrice di interessi territoriali.



Figura 6: CREATING SHARED VALUE (CSV) Fonte: <https://www.ericafink.com/chocolate>

## 1.4 DIFFERENZE TRA CSR E CSV

I due approcci descritti finora, anche se complementari nello sviluppo di questo nuovo concetto di impresa, presentano delle differenze e per capirle in maniera più chiara ci si può affidare all'esempio del commercio equo e solidale. Il commercio equo e solidale sintetizza il ruolo rappresentato dalla *Corporate Social Responsibility* (CSR), un'assunzione generica di responsabilità come strumento di redistribuzione equo dei profitti. Infatti, in questo caso tale attività consiste nel pagare in maniera adeguata e senza l'utilizzo di intermediari gli artigiani o i contadini che producono tali prodotti. Questo sistema, però non consente di espandere l'ammontare del valore creato come invece auspicherebbe la creazione di un valore condiviso. Infatti, secondo la prospettiva della *Creating Shared Value* (CSV), l'attività dovrebbe focalizzarsi sull'investimento in nuove tecnologie che permetterebbero un rafforzamento della rete locale di fornitori e delle altre istituzioni presenti in quei territori in modo da incrementare l'efficienza e la qualità della produzione.

Secondo quanto è stato scritto fino ad ora, è possibile riassumere l'insieme delle pratiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) con la frase “*doing good*” infatti, la presa di coscienza da parte delle imprese, è legata a un volontario desiderio di fare del bene, sostenendo cause nobili, ma mantenendo ben separato il *core business* dell'impresa dalle questioni sociali. La *Corporate Social Responsibility* (CSR) è definita in termini di creazione esclusivamente sociale di benefici, relegandola, molto spesso al mero ruolo di centro di costo per l'impresa. Infatti, consiste principalmente nell'elargizione di aiuti a scopo filantropico, destinati al miglioramento della reputazione dell'impresa e dell'immagine percepita dai consumatori. La *Corporate Social Responsibility* (CSR) rappresenta un primo passo verso lo sviluppo di una certa sensibilità etica che guidi le scelte aziendali future verso un mondo più sostenibile mentre la *Creating Shared Value* (CSV) è il passo successivo che incorpora sia le prospettive dell'azienda sia le preoccupazioni sociali finalizzate alla creazione di un valore condivisibile. Infatti, *Creating Shared Value* (CSV), rende le aziende proattive, focalizzate nel tradurre i postulati di responsabilità in pratiche commerciali efficaci, presentando le questioni sociali non come problemi sconnessi dal *core business* dell'impresa, ma come opportunità legate alla strategia aziendale e fortemente interdipendenti l'una con l'altra.<sup>49</sup> In sintesi, La *Corporate Social Responsibility* (CSR) punta alla creazione di valore economico che consenta di sviluppare un valore sociale mentre la *Creating Shared Value* (CSV) si basa su un vero e proprio processo di cambiamento nella relazione tra gli output e gli input dell'impresa, spinto alla creazione di un valore economico attraverso la creazione di un valore sociale. La creazione di valore condiviso non implica un allontanamento dalla ricerca di un profitto, ma integra la sua visione con lo stesso. Infatti, nel modello di business creato per l'azienda, si indirizzano quelli che sono i bisogni sociali e le necessità ambientali da affrontare, considerando sempre la profittabilità generata per l'impresa. Tale atteggiamento può essere sintetizzato nella proposizione “*doing well by doing good*” e permette di tradurre le problematiche attuali come delle sfide da intraprendere e a cui trovare soluzioni innovative che siano anche generatrici di ricchezza per l'impresa. Se da una parte la *Corporate Social Responsibility* (CSR) cerca di contenere le esternalità prodotte dalla catena del valore riducendo il loro impatto esterno, la *Creating Share Value* (CSV) cerca invece di generare da quelle stesse esternalità, un nuovo valore.

L'elemento in comune con le pratiche di *Creating Share Value* (CSV) risulta il forte orientamento multi-stakeholders. Infatti, si verifica un ampliamento sostanziale del riconoscimento dei diversi portatori di interessi, dato che la sostenibilità del successo strategico dipende dai rapporti che l'impresa riesce a instaurare con i propri stakeholders interni ed esterni.

---

<sup>49</sup> Wojcik P., (2016)

La differenza sostanziale tra le due nozioni consiste nel fatto che la responsabilizzazione sociale (CSR) si focalizzi su una condivisione parziale e contenuta del valore creato a livello economico, trasferendolo alla società, mentre la *Creating Shared Value* (CSV) punta a generare nuove opportunità e nuovo valore. A differenza quindi della *Corporate Social Responsibility* (CSR), il coinvolgimento economico dell'impresa è totale e non limitato a un solo progetto o a un solo dipartimento, dato che essa basa il suo intero modello di sviluppo sulla logica: *"It is not philanthropy but self-interested behavior to create economic value by creating societal value"*<sup>50</sup>. La creazione di nuovo valore condiviso (CSV) si affida molto a un'innovazione radicale, incrementando l'innovazione in scala e ponendo al centro del business la priorità strategica.<sup>51</sup> Si può concludere che le iniziative di *Corporate Social Responsibility* (CSR) rappresentino un valore insostenibile con un ridotto vantaggio aziendale e con alcuni specifici e circoscritti miglioramenti sociali, mentre *Creating Shared Value* (CSV) rifletta un valore molto più sostenibile che apporta significativi cambiamenti in ambito aziendale e rilevanti miglioramenti in ambito sociale.

---

<sup>50</sup> Porter M., Kramer M., (2011)

<sup>51</sup> Wojcik P., (2016)

<b><u>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)</u></b>	<b><u>CREATING SHARED VALUE (CSV)</u></b>
Fronteggiare i bisogni sociali e le nuove sfide tramite donazioni	Fronteggiare i bisogni sociali e le nuove sfide tramite un nuovo modello di business
<b>DOING GOOD</b>	<b>DOING WELL BY DOING GOOD</b>
<i>Sharing the economic value created</i>	<i>Creating economic value through creating social value</i>
Questioni sociali separate dal core business dell'impresa	Questioni sociali trattate come benefici potenziali per l'impresa
Azioni discrezionali e in risposta a pressioni esterne, nessuna relazione con la competitività	Modello integrato alla competitività che spinge verso la creazione di vantaggio competitivo e di un valore aggiunto
Separato dalla massimizzazione del profitto, incentrato sulla filantropia	Integrato alla massimizzazione del profitto
Attuazione di politiche determinata da fattori esterni o da preferenze personali	Attuazione di politiche determinata all'interno dell'impresa, in maniera oggettiva verso un settore e un mercato specifico
Budget limitato destinato a tali politiche: Budget CSR	Intero Budget dell'impresa messo a disposizione
Solo Innovazione incrementale, nessuna reale influenza innovativa	Innovazione radicale e incrementale su larga scala
Integrazione a livello operativo e tattico (reputazionale)	Integrazione a livello strategico
Espansivo dal punto di vista dei costi	Espansivo con un incremento dei profitti
Percepita come costo per gli investitori	Percepita come opportunità commerciale per gli investitori

Tabella 1: DIFFERENZE TRA CSR E CSV



## CAPITOLO 2

**SOMMARIO: 2.1 IMPRESE FOR BENEFIT, 2.2 PROFILO GENERALE CERTIFIED B CORPORATION, 2.3 PROFILO GENERALE BENEFIT CORPORATION, 2.4 CARATTERISTICHE BENEFIT CORPORATION, 2.5 DIVENTARE UNA B CORP? 2.6 PROFILO GENERALE SOCIETÀ BENEFIT 2.7 TESTO DI LEGGE 2.8 SOCIETÀ BENEFIT E IMPRESA SOCIALE**

### 2.1 IMPRESE FOR BENEFIT

La teoria del valore condiviso ha portato all'evoluzione del significato stesso di impresa, rifocalizzata ora sulla costruzione di un'economia più inclusiva e sostenibile. Infatti, l'adozione più o meno regolamentata a livello globale della *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la pretesa di un maggior coinvolgimento dei vari portatori di interesse nelle dinamiche di impresa, ha portato alla scomparsa del confine esistente tra impresa *for profit* e *non profit*. Infatti, ora l'azienda tende ad assumere caratteristiche ibride, mescolando logiche economiche alle necessità sociali e ambientali. Sempre più aziende cercano di armonizzare e bilanciare tra loro il modello sociale e quello commerciale/economico, accorgendosi del ruolo da loro ricoperto all'interno del sistema. Dal punto di vista economico tra la forma di impresa *for profit* e *non profit* si è affiancata una terza, quella di impresa *for benefit*. Queste modifiche hanno portato allo sviluppo e al riconoscimento di tre modelli di impresa: le *Certified B corporation* (dette anche *B Corp*), le *Benefit Corporation* e le Società Benefit. Lo status di *Certified B corporation* ha valore globale, mentre le *Benefit corporation* e le Società benefit sono delle nuove forme giuridiche di impresa riconosciute e presenti in 38 stati degli Stati Uniti e in Italia a cui si sono aggiunte, recentemente, la normativa specifica introdotta in Francia, in Ecuador e in Colombia. Lo status di *B Corporation* dove B sta per "*Beneficial*" è lo status che riceve un'azienda tramite rilascio di un certificato da parte di una terza unità indipendente definita *B lab*. Questa nuova forma di certificazione volontaria rappresenta un'opportunità di cambiamento per le imprese che, spinte anche da esigenze di immagine, si prodigano all'integrazione nel paradigma aziendale, di elevati standard sociali e ambientali nell'assunzione delle decisioni. Il *B lab* o altre organizzazioni denominate terza parte (*third party*) sono entità *non profit* che provvedono a certificare l'azienda nel rispetto di determinati standard, verificando accuratamente che questa operi in maniera responsabile. L'introduzione di questa certificazione avvenuta per la prima volta nel 2007 negli Stati Uniti, è stato il primo passo per la creazione di un contesto finalizzato a tutelare una nuova forma di imprenditore, una figura lungimirante priva, in precedenza, di qualsiasi forma di protezione. Il diritto

societario, infatti, ha sempre reso difficile per le imprese e per i suoi manager prendere in considerazione anche interessi diversi da quelli degli azionisti, sottolineando come la legge abbia limitato e scoraggiato l'adozione di misure anche potenzialmente vantaggiose dal punto di vista economico, ma mirate alla realizzazione di un impatto positivo sulla società e sull'ambiente. Nacque per queste ragioni una nuova forma di impresa, legalmente riconosciuta dal Congresso degli Stati Uniti nel 2010: la *Benefit Corporation*.

## 2.2 PROFILO GENERALE CERTIFIED B CORPORATION

### CERTIFIED B CORPORATION

Questo percorso iniziò nel 2006 quando tre imprenditori ed ex compagni di studi a Stanford: Coen Gilbert, Bart Houlahan e Andrew Kassoy ebbero un'idea straordinaria: dare vita a una nuova forma di impresa che trasformi il proprio business privato in “*a force for good*” e crei valore per la società intera. Successivamente venne fondato il *B lab*, un'organizzazione *non profit* internazionale con sede in California che individua in tre obiettivi le linee guida della propria attività:

1. Promuovere la creazione di imprese *Certified B corporation*, una community di imprese e di imprenditori consapevoli che accelererà il cambiamento già in atto, promuovendo una profonda rivoluzione culturale e industriale nel settore, allargano la responsabilità aziendale nei confronti di un numero sempre maggiore di stakeholders
2. Incentivare la diffusione di tale modello industriale anche nel contesto legislativo grazie alla creazione delle società ibride for benefit: le *Benefit corporation* in America o le Società benefit in Italia
3. Incoraggiare investimenti responsabili e finalizzati alla realizzazione di un valore collettivo tramite la creazione di un nuovo standard per la valutazione delle imprese: il GIIRS (*Global Impact Investing Rating System*)<sup>52</sup>, incentrato sulla misurazione del valore condiviso e del relativo impatto

---

<sup>52</sup> È un sistema completo e trasparente per valutare l'impatto sociale e ambientale della società e dei fondi dei mercati emergenti e sviluppati con un approccio di rating e analisi. È prodotto dal B lab ed è una piattaforma di rating e analisi che rende più semplice per gli investitori responsabili confrontare i diversi livelli di impatto per rendere più semplice la formulazione di giudizio sulla prestazione aziendale.



Figura 7: LOGO CERTIFIED B CORPORATION Fonte: <https://rohanpotdar.com/understanding-indias-certified-corp>

Le *Certified B corporations* sono aziende che hanno aderito a uno standard di certificazione internazionale, riconosciuto a livello globale e gestito dal *B Lab*. Il *B lab* rappresenta un certificatore di un certo modo di operare mentre la *Certified B corporation* è la qualifica ottenuta da tale certificazione quindi, senza *B lab* non esisterebbero le *B corp*. Non costituiscono una forma legale riconosciuta e nemmeno presentano agevolazioni di natura fiscale, di conseguenza qualsiasi impresa a scopo di lucro può ottenere tale certificazione. In particolare, questa ad oggi è rilasciata in 74 paesi nel mondo, in 150 settori con un numero di aziende certificate che supera le 7.000 unità.<sup>53</sup>

Non è necessario diventare una *Benefit corporation* per ottenere tale certificazione anche se, in alcuni stati, potrebbe essere necessario per rimanere una *Certified B Corporation*. Negli stati americani che riconoscono già da tempo la figura di *Benefit corporation*, è necessario diventare una *benefit corporation* entro due anni dall'ottenimento del certificato per mantenere tale certificazione, nel caso di Stati dove tale riconoscimento è recente, il tempo lasciato alla *Certified B corporation* è di quattro anni dall'entrata in vigore di tale legislazione. Ci sono diversi passaggi da compiere prima di raggiungere lo stato di *Certified B Corporation*. Prima di tutto bisogna compilare il BIA (*Benefit Impact Assessment*). Il BIA è un'autovalutazione online presente su una piattaforma gratuita e suddivisa in cinque aree di impatto: *governance, worker, environment, customers* e *community*.<sup>54</sup> Questo strumento di valutazione sottopone l'impresa a una serie di domande relative all'impatto generato su ciascuna categoria, raccoglie informazioni e assegna un punteggio relativo. Alle imprese vengono poste quesiti relativi al proprio modello di *governance*, a che livello questa possa essere definita corretta, competente e inclusiva, al modo con cui si interagisce e si gestisce il rapporto con i lavoratori, valorizzando le competenze e le aspirazioni di ciascuno, al rispetto riservato all'ambiente e alla clientela in termini di controllo della filiera e di sostenibilità dei processi di produzione e alla

<sup>53</sup> Sito Certified B Corporation: "*The B Book, Il Grande Libro delle B Corp italiane*", <https://nativlab.com/bcorp-italian-summit/The-B-Book.pdf>

<sup>54</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/certification>

capacità di creare comunità, rendendo l'azienda parte attiva della società. Questo processo genera un *B Impact Report* (o valutazione di impatto) dove il punteggio richiesto per ottenere la certificazione deve essere almeno di 80 punti su 200.<sup>55</sup> Se un'azienda guadagna il 60% dei punti disponibili in una delle cinque categorie allora questa viene indicata come una sua area di eccellenza. Il numero e il tipo di domande poste durante la valutazione dipenderanno dalle dimensioni e dal tipo di attività svolta dall'impresa. Una volta compilato il *Benefit Impact Assessment* (BIA), il secondo passo consiste nell'incontrare virtualmente il personale *B lab* per esaminare insieme la valutazione di impatto e inviare la documentazione adeguata, in modo da convalidare le risposte date in precedenza. In questo incontro sono esaminate domande o risposte non chiare in modo da risultare il più accurati possibile nella valutazione dell'impatto, tali revisioni si traducono spesso in aggiustamenti del punteggio ottenuto. Il *B lab*, infatti, pretende modifiche specifiche che permettano agli amministratori di includere in maniera efficace i vari stakeholders nei processi decisionali affrontati. Proprio per questo motivo saranno richieste documentazioni aggiuntive e modifiche adeguate allo statuto.

Il passaggio successivo è rappresentato dal *Legal Requirement Tool*<sup>56</sup> che delinea come l'azienda possa integrare gli stakeholders all'interno della sua *governance*, studiandone la posizione ricoperta e analizzandone la struttura di business in essere. Ottenere questo tipo di informazioni dall'azienda permette di capire che tipo di *B Corp Agreement* sarà necessario firmare per completare la certificazione. I requisiti legali e le tempistiche legate alla compilazione e revisione dipenderanno dalla struttura e dalle dimensioni dell'impresa. Le imprese saranno comunque soggette ad ulteriori controlli di background da parte dello staff del *B lab* che leggerà i documenti pubblici e reperirà le informazioni disponibili sui dirigenti, sui fondatori e sul marchio.<sup>57</sup> Come ribadito precedentemente, dal punto di vista legale, la *Certified B corporation* non risulta una nuova entità giuridica a sé stante, ma rappresenta un'azienda che volontariamente si è sottoposta a uno standard di valutazione del tutto facoltativo, al fine di valutare il proprio impatto sui diversi stakeholders e impegnarsi nel realizzare un cambiamento. Il processo di certificazione, secondo quanto indicato nel *Legal Requirement Tool*, può imporre al consiglio di amministrazione modifiche dello statuto, facendo ricadere su di esso anche la scelta del peso attribuibile agli interessi di ciascun gruppo. Per queste ragioni, appare chiaro come tale certificazione interferisca in maniera massiccia con il diritto societario rendendo obbligatorie modifiche mirate o limitazioni alla responsabilità dell'impresa o ancora imponendo cambiamenti nei documenti societari e di partnership. In breve, sottoponendosi a tale processo di

---

<sup>55</sup> Vilella M., Bulgacov S., Morgan G., (2019)

<sup>56</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/certification>

<sup>57</sup> Barnes A., (2016)

certificazione, l'impresa accetta i termini di modifica stipulando un contratto privato che ingloba un'estensione negli interessi delle parti coinvolte.

Ultimo step consiste nell'ufficializzare i risultati ottenuti, accettando i termini di adesione, pagando le rispettive quote in base alle dimensioni dell'impresa e sottoscrivendo la *Declaration of Interdependence*. Con tale dichiarazione le *B corps* e i loro manager si impegnano a vedere il business come “*a force for good*”,<sup>58</sup> una forza in grado di diventare una spinta propulsiva per un cambiamento globale. I principi a cui fanno fede sono:

- Dobbiamo essere il cambiamento che vogliamo vedere nel mondo
- Tutte le aziende dovrebbero essere gestite come se le persone e il pianeta contassero
- Attraverso i loro prodotti, le loro pratiche e il loro profitti, le aziende dovrebbero ambire a dare beneficio a tutti

Per fare questo riteniamo che ognuno di noi è dipendente dall'altro e perciò responsabile di ciascun altro, e delle generazioni future

*(To do so requires that we act with the understanding that we are each dependent upon another and thus responsible for each other and future generations)*<sup>59</sup>

Lo scopo principale di questa dichiarazione è legato alla possibilità di creare connessioni, di sviluppare una rete di soggetti che condividano gli stessi ideali, per sviluppare un movimento globale mirato a ridefinire la nozione stessa di successo: “*all companies compete not only to be the best in the world, but to be the best for the world*”<sup>60</sup>. Le tariffe di certificazione imposte annualmente sono calcolate in base ai ricavi dell'azienda e variano dai 500 € ai 50.000 € a seconda del paese di appartenenza. Queste contribuiscono al mantenimento del *B lab* che deve affrontare spese di diversa natura come quelle relative alla verifica degli standard e al sostegno economico del processo di revisione, ma anche delle varie piattaforme tecnologiche di natura analitica e amministrativa come *B Analytics* o *B Hive*. Oltre a queste si aggiungono le spese relative alle concessioni dei canoni di licenza per l'utilizzo del marchio *B Corp* sui prodotti e sui servizi forniti e i relativi investimenti per la costruzione e il rafforzamento di un movimento locale globale. Le tariffe coprono una sola parte delle spese operative, mentre il 40% è coperto tramite la filantropia.

---

<sup>58</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/about-b-corps>

<sup>59</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/about-b-corps>

<sup>60</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/about-b-corps>

Il quadro giuridico della *Certified B corporation* permette di proteggere la missione aziendale attraverso aumenti di capitale e cambiamenti di leadership, offrendo agli imprenditori maggiore flessibilità nella valutazione di potenziali opzioni di vendita e liquidità. Per mantenere la certificazione, è necessario aggiornare costantemente il proprio *Benefit Impact Assessment* (BIA), infatti il *B lab* o chi ne fa le veci in quel paese come il *Nativa* nel caso italiano, sottopone l'impresa a una revisione random annuale. La certificazione è rinnovabile e ha durata biennale.

## BENEFIT IMPACT ASSESSMENT

Il BIA (*Benefit Impact Assessment*) è uno strumento di autovalutazione online che un'impresa deve utilizzare come primo passo per diventare *Certified B corporation*. Come indicato precedentemente il *Benefit Impact Assessment* per essere valido deve sempre essere convalidato da una terza parte indipendente e riconosciuta: il *B Lab* o l'organizzazione corrispondente nel territorio. È un processo diviso in tre blocchi:

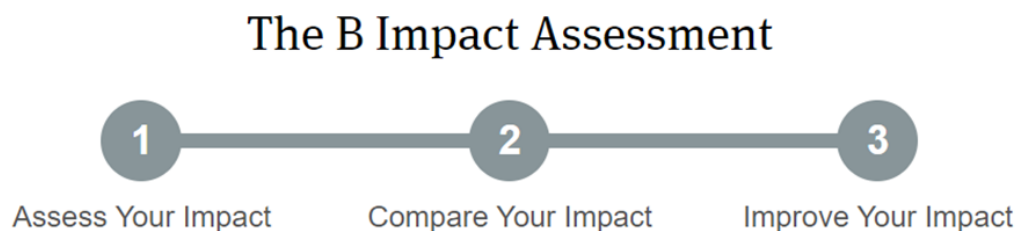


Figura 8: PROCESSO DI BENEFIT IMPACT ASSESSMENT, Fonte: [bimpactassessment.net](http://bimpactassessment.net)

### ASSESS YOUR IMPACT

Inizialmente verranno poste una serie di domande all'impresa, nelle cinque aree di riferimento: *governance, workers, community, environment, customers*. Questa prima parte servirà a calcolare in dettaglio l'impatto effettivamente creato in queste aree. Secondo il sito relativo alle *Certified B Corporations* questo passo rappresenta un'esperienza rivelatrice per l'impresa e dura circa 90 minuti. Il questionario presenta 150 domande e viene generato in base alle caratteristiche di ciascuna impresa: il settore di appartenenza, il numero di dipendenti, la collocazione geografica. Rappresenta quasi una dichiarazione di intenti che può essere salvata e visionata in ogni momento portando continuamente

a focalizzare il soggetto su nuovi obiettivi di interesse. Alla fine, verrà prodotto un *B impact Report* dove un punteggio massimo ottenibile è di 200.<sup>61</sup>



Figura 9: B IMPACT ASSESSMENT Fonte: <https://nativallab.com/bcorp-italian-summit/The-B-Book.pdf>

## COMPARE YOUR IMPACT

Il secondo passaggio consiste nel confrontare altre aziende simili alla propria che hanno già completato il report, osservando in quali aree l'azienda sovra-performa o sotto-performa rispetto al punteggio medio assegnato alle altre. In pratica questo passaggio collocherà, in un determinato contesto, il punteggio ricavato precedentemente, permettendo in questo modo una comprensione ottimale e funzionale dell'impatto. È consigliato condividere i risultati ottenuti con il team del *B lab* e i propri dipendenti per potersi confrontare, analizzando le aree dove è possibile apportare miglioramenti in modo da ottenere un aiuto nello sviluppo di nuove idee e possibili soluzioni.

## IMPROVE YOUR IMPACT

L'ultimo passaggio aspira al perfezionamento del proprio impatto in generale, cercando di aumentarlo o ridurlo a seconda dei casi. Ci sono diversi strumenti che il sito di riferimento offre alle imprese per raggiungere tale scopo: i *Customized improvement Reports*, la *Best Practice Guide*, gli *Improvement Case Studies*<sup>62</sup>. I *Customized Improvement Reports* guardano al B impact report, misurando l'impatto totale di possibili progressi e individuando le aree dove tale impatto risulti maggiormente rilevante. In particolare, vengono specificati i soggetti ai quali è destinata la risoluzione di determinate questioni, scandendo con intervalli temporali (tra 1-6 mesi, tra 6-12 mesi, tra un anno) il loro conseguimento. È una specie di piano d'azione volto a misurare dove è possibile guadagnare un punteggio maggiore, segnalando anche le domande nelle quali è possibile ottenerlo.

<sup>61</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/how-it-works/assess-your-impact>

<sup>62</sup> Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/how-it-works/improve-your-impact>

## Dancing Deer Action Plan

### Implement in 1-6 Months

Question #	Question	Possible Point Gain	Who Leads?	Support Team
EN5.5 - 5.9	Relates to Series of Questions based on environmental practices/policies of Significant suppliers such as: What % of Primary Significant Suppliers (on currency basis) have implemented initiatives to reduce waste production or divert waste from landfills/incineration?	<b>+5.6</b>	Maggie	John, Marc, Robert, Lissa
GV2.5	What portion of your management is evaluated in writing on their performance with regard to corporate social and environmental targets?	<b>+0.7</b>	Arlene	Frank
CM2.13	Does the company have any of the following independent contractor communication channels?	<b>+0.6</b>	Arlene	Frank
EN2.4	What portion of your management is evaluated in writing on their performance with regard to corporate social and environmental targets?	<b>+0.4</b>	Maggie	Robert, Marc
CM2.13	Does your company monitor and record volunteer hours of company workers?	<b>+0.3</b>	Arlene	
<b>+ 12 Other Practices</b>		<b>+15.52</b>		

### Implement in 6-12 Months

Question #	Question	Possible Point Gain	Who Leads?	Support Team
EN3.17	Have any of your products (including packaging) been source reduced in the last fiscal year?	<b>+0.9</b>	Frank	Laura
WR3.7	What portion of your management is evaluated in writing on their performance with regard to corporate social and environmental targets?	<b>+0.7</b>	Arlene	Frank, Marc
<b>+ 18 Other Practices</b>		<b>+21.0</b>		

### Implement Next Year

Question #	Question	Possible Point Gain	Who Leads?	Support Team
EN2.8	Which of the following chemical reduction methods have been implemented at the majority of your corporate facilities on a consistent basis:	<b>+0.4</b>	Maggie	Robert, Marc
WR7.3	Which of the following supplementary services are offered to employees?	<b>+0.4</b>	Arlene	Frank, Marc
<b>+ 10 Other Practices</b>		<b>+55.2</b>		

Figura 10: CUSTOMIZED IMPROVEMENT REPORTS Fonte: <https://bimpactassessment.net/dancing-deer-action-plan>

*Best Practice Guide* è una raccolta di pratiche consigliate e suddivise per ciascuna delle diverse aree di intervento (*Workers, Governance, Community, Environment, Customers*) che presentano, a loro volta, diverse sottocategorie. Un esempio è la categoria *Workers* composta da diverse voci: *Creating an Employee Handbook, Worker Benefits, Employee Wellness, Employee Engagement and Metrics, Health and Safety*. In ognuna di queste sottocategorie c'è un file che spiega di che cosa si tratta, dove reperire le giuste informazioni, come agire e in quale misura. Sono inseriti siti da consultare e iniziative rilevanti effettuate in quell'ambito, raccogliendo tutti elementi che possono aiutare



l'azienda nell'acquisizione della consapevolezza necessaria volta a incrementare il proprio punteggio. Sono anche messi a disposizione, per puri scopi di consultazione, gli *Impact Improvement Reports* di altre aziende, in modo da poter trarre vantaggio nella condivisione delle informazioni, in uno scambio continuo e mirato al raggiungimento dell'eccellenza. L'*Impact Improvement Report* mostra la situazione iniziale e finale dell'impresa, i punteggi ottenuti prima e dopo, evidenziando le variazioni nella misurazione dell'impatto ottenuto nei singoli casi<sup>63</sup>.

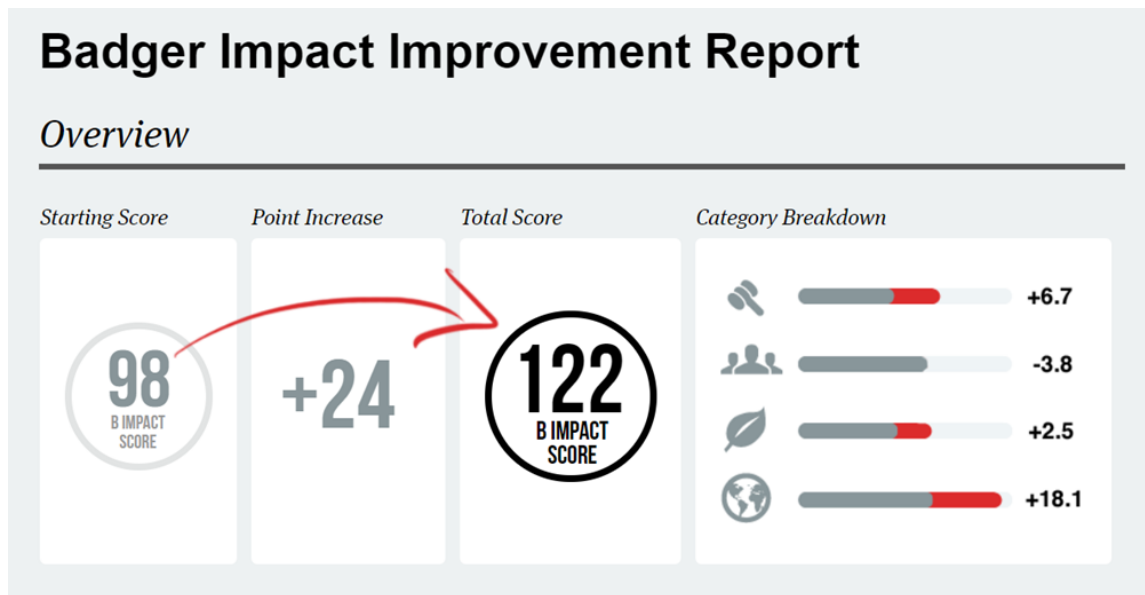


Figura 11: IMPACT IMPROVEMENT REPORT Fonte: <https://bimpectassessment.net/how-it-works/improve-your-impact>

B CORP CERTIFICATION
<b>1. COMPILARE IL BENEFIT IMPACT ASSESSMENT</b>
<b>2. B LAB RIESAMINA IL B IMPACT REPORT</b>
<b>3. INVIARE LA DOCUMENTAZIONE DI CONVALIDA</b>
<b>4. MODIFICARE GLI ARTICOLI DI INCORPORAZIONE</b>
<b>5. FIRMARE LA DICHIARAZIONE DI INTERDIPENDENZA</b>

Tabella 2: PROCEDIMENTO PER DIVENTARE CERTIFIED B CORPORATION

<sup>63</sup> Barnes A., (2016)

## 2.3 PROFILO GENERALE BENEFIT CORPORATION

### COSTITUENCY STATUE

Il primo strumento normativo che segnò un importante passo in avanti e riconobbe, per la prima volta, in modo formale l'esistenza di interessi ulteriori a quelli dei semplici azionisti fu il *Constituency statute*, redatto Negli Stati Uniti negli anni 80. Inizialmente, questo statuto fu ideato per fronteggiare acquisizioni forzate o ostili, soprattutto in riposta ad acquisizioni *Bust-up*, fatte con il solo scopo di vendita della società appena acquisita. Venne adottato da diversi stati americani e permise agli amministratori di dare finalmente voce alle diverse componenti dell'impresa, considerando gli effetti provocati dalle decisioni di vendita non solo sugli azionisti, ma anche sugli altri stakeholders, sull'economia nazionale e su quelle locali, ponendo al centro gli obiettivi a lungo termine dell'impresa a discapito della massimizzazione dei profitti a breve.<sup>64</sup>

Questo statuto, di natura permissiva e non vincolante, precedentemente utilizzato come semplice meccanismo difensivo assunse, in un secondo momento a seconda dei singoli stati, un diverso ruolo e fu determinante, dal punto di vista legislativo, per la nascita della figura della società *for Benefit*. Con il *Constituency statute*, infatti, venne invaso definitivamente il principio del primato dell'azionista individuato dall'economista Friedman (1970)<sup>65</sup>, lasciando maggiore libertà agli amministratori nella scelta delle specifiche componenti da coinvolgere nel processo aziendale, anche se rimase comunque necessario assecondare le specifiche direttive in merito imposte dai singoli stati.<sup>66</sup> Queste norme, seppur differenti da stato a stato, di solito includevano nella categoria dei portatori di interesse le figure dei dipendenti, dei fornitori, dei consumatori e della comunità in generale. Dato la loro natura permissiva, tali statuti non dovevano essere interpretati come un'assunzione di nuovi doveri fiduciari da parte degli amministratori poiché non prevedono il requisito della trasparenza riguardo l'assunzione di interessi non finanziari. Alcuni stati hanno nel tempo rafforzato i loro statuti o modificato alcuni aspetti come in Pennsylvania dove tutte le decisioni aziendali sono state incluse, estendendo al massimo le categorie trattate o in Oregon dove tali statuti permangono solo in merito alle decisioni di acquisizione ostile. A questi si aggiungono i casi dell'Illinois dove il benessere della società nel suo complesso è stata dichiarato al di sopra della volontà o dei desideri dei singoli azionisti o il Connecticut dove tali statuti hanno assunto il carattere obbligatorio. L'elemento comune a tutte le diverse forme di *Constituency statute* adottate nonostante le differenze, è la considerazione di

---

<sup>64</sup> Clark J. W.H., Babson E.K., (2012)

<sup>65</sup> Friedman M., (1970)

<sup>66</sup> Hiller, S.J, (2013)

interessi diversi da quelli degli azionisti quando conducono a realizzare migliori interessi per la società. L'aiuto apportato da tali strumenti fu al contempo decisivo e rivoluzionario, ma nonostante questo ancora oggi il primato dell'azionariato riveste un ruolo pervasivo e il quadro giuridico non risulta sufficientemente delineato per soddisfare le esigenze legate alle nuove missioni e obiettivi d'impresa. Infatti, né la giurisprudenza federale né i vari statuti indicano con chiarezza il peso che gli amministratori devono assegnare agli interessi delle diverse parti coinvolte e se questi in particolare, debbano considerarsi alla pari o maggiori degli interessi finanziari che hanno da sempre caratterizzato gli azionisti nel governo aziendale.<sup>67</sup> Nello specifico, non appaiono ancora ben chiari gli standard che il tribunale dovrebbe adottare nel riesaminare le decisioni assunte dagli amministratori soprattutto per la mancanza di casi di giurisprudenza che interpretino tali statuti e per l'assenza di uniformità nella loro applicazione. Nel 1983 la Pennsylvania fu il primo stato di 33 ad adottare il *Constituency statute*, mentre alcuni stati ne risultano ancora privi come il Delaware. Il caso del Delaware risulta particolarmente emblematico dato che oltre 900.000 mila aziende hanno stabilito nello stato la loro sede legale tra cui più del 50% delle società quotate nella borsa americana e il 63% delle imprese presenti sulla rivista Fortune 500. Per queste motivazioni e per il fatto di avere la giurisprudenza più sviluppata in ambito societario, la maggior parte degli stati americani guarda al Delaware nell'interpretazione del diritto societario. Nello specifico, nonostante sia priva di uno statuto, la legislazione del Delaware permette agli amministratori di valutare le minacce a cui è sottoposta la società, permettendo di considerare anche l'interesse dei creditori, dei clienti, dei dipendenti e della collettività in generale, ma richiedendo che qualsiasi decisione aziendale intrapresa presenti una connessione ragionevole con gli interessi a lungo termine dell'azienda e degli azionisti.

Un esempio fu lo scontro tra *eBay Domestic Holdings Inc. vs Newmark*<sup>68</sup> nel quale la corte del Delaware ribadì come la missione che non massimizzi il valore economico della società, a beneficio dei suoi stessi azionisti, risulti non valida e incompatibile con i doveri fiduciari degli amministratori. Nello specifico, la corte si pronunciò sottolineando come il requisito legale relativo al perseguimento degli interessi dell'azionista non debba precludere un maggiore impegno relativo alla responsabilizzazione sociale dell'impresa o alla conservazione di una particolare missione, sottolineando al contempo come sia necessario prestare particolare attenzione al modo in cui gli azionisti sono trattati nel perseguimento di tale beneficio sociale. I fondatori di *Craigslis*, Newmark e Buckmaster avevano infatti creato il sito web, pensando a un servizio pubblico gratuito e a basso costo, lontano dalla logica commerciale della massimizzazione dei profitti, adottando una cultura informale e non aziendale basata sulla soddisfazione dei singoli consumatori. Questa mancanza totale

---

<sup>67</sup> Stange V.G., (1994)

<sup>68</sup> Boatright R. J., (2017)

di orientamento al profitto e i relativi approcci vennero etichettati dalla corte come mere preferenze dei fondatori, prive di qualsiasi validità e rilevanza in termini di oggetto sociale per l'impresa e, in particolare, per quelli azionisti come *eBay* interessati a realizzare un ritorno sul proprio investimento. Proprio a causa delle numerose ambiguità presenti in questi statuti e dei oltre 35 verdetti, simili al caso *eBay*, pronunciati dalla corte del Delaware, si sono verificate nel tempo, situazioni in cui gli amministratori si sono sentiti sottopressione nel dare priorità agli interessi finanziari rispetto a quelli sociali o ambientali, indipendentemente dal fatto che l'impresa fosse domiciliata in uno stato che avesse adottato o meno il *Constituency statute*.<sup>69</sup> Negli stati americani dove questo è del tutto assente, l'assunzione di una missione sociale è ancora più problematica perché secondo i relativi statuti societari, agli amministratori non è espressamente concesso di considerare gli interessi di soggetti diversi dagli azionisti nell'esercizio del proprio dovere. Infatti, in questi territori, la protezione legale è minima per le società e gli stessi amministratori dato che l'unico strumento a loro disposizione è la *Business Judgement rule*<sup>70</sup> che li protegge solo nel caso di *operational decisions*<sup>71</sup> o decisioni quotidiane. Gli amministratori assumono, interamente sulle loro spalle, la responsabilità di scelte coraggiose volte per esempio, a sostenere imprese vicine o caratterizzate da una certa sostenibilità economica, rifiutando una maggiore competitività dei costi offerta da altre aziende. Appare chiaro come la mancanza di una protezione sia un valido deterrente per gli imprenditori illuminati e votati allo sviluppo di una missione sociale, che viene abbandonata per paura di violare il loro dovere fiduciario nei confronti di chi li ha eletti. Senza statuto non avviene nemmeno il riconoscimento della certificazione emessa dal *B lab*. Se nello stato tale statuto è invece stato adottato, riconoscendo di conseguenza l'entità *Certified B corporation*, allora non è nemmeno necessario un contratto privato dato che il quadro delle parti risulta già incluso e assimilato nella legislazione dello stato.<sup>72</sup>

---

<sup>69</sup> Standley N. E., (2012)

<sup>70</sup> È una regola che fornisce ampia protezione ai manager e direttori d'azienda quando prendono decisioni a vantaggio di clienti, di dipendenti, di fornitori, della comunità e di altri portatori di interesse esclusi gli azionisti, purchè le azioni intraprese siano ragionevoli e condotte in buona fede con l'unico scopo di produrre vantaggi per tutti gli shareholder coinvolti.

<sup>71</sup> tutte le decisioni necessarie per gestire l'azienda in modo continuativo

<sup>72</sup> Clark J. W. H., Babson E. K., (2012)

## BENEFIT CORPORATION

Con il passare degli anni grazie a una sempre maggiore sensibilizzazione mediatica incentrata sulle nuove sfide per l'impresa si passò dalla semplice adozione di *Constituency statute* alla creazione di una vera e propria forma giuridica di impresa: la *Benefit Corporation*. Questa rappresenta un nuovo modello, ufficialmente riconosciuto dal punto di vista giuridico, pensato per aziende a scopo di lucro che si pongono come forza rigeneratrice del pianeta e della società. Queste imprese si impegnano a ridefinire un nuovo paradigma di business adeguato ai tempi, concreto e replicabile, adottando tecnologie, metodi produttivi, fissando nuovi obiettivi strategici con il solo scopo di armonizzare tra loro gli interessi economici, sociali e ambientali. A questo proposito è necessario sottolineare che una società senza scopo di lucro non può diventare *Benefit Corporation* a meno che non modifichi il suo status da *non profit* a *for profit*. La *Benefit corporation* ha una natura differente rispetto alla *Certified B corporation*, e ne risulta totalmente indipendente, infatti un'azienda può assumere tale status senza ottenere prima alcun certificato.<sup>73</sup> L'esistenza della *Benefit corporation* dipende esclusivamente dalla sua legittimazione legale con l'inserimento nel corpo normativo dello stato che si impegna a riconoscerla in quanto forma imprenditoriale e la redazione di un report annuale mirato a monitorarla. L'inserimento a livello normativo è avvenuto attualmente solo in paesi come Stati Uniti, Canada, Italia, Francia, Scozia, Porto Rico e Colombia. Questa caratteristica è in netta contrapposizione con la *Certified B corporation* la cui esistenza si basa sull'ottenimento di una certificazione valida a livello globale, senza la necessità di alcuna legittimazione legale. La natura giuridica assunta dalle *Benefit corporations* promette di apportare solide e rilevanti modifiche al sistema, assicurando un progetto a medio-lungo termine a differenza della natura precaria della *Certified B corporation*, dove si mantiene un certo rigore nel breve periodo, ma con l'eventualità di possibili cambiamenti repentini del management che potrebbe rifiutarsi di sottoporsi al processo di certificazione in scadenza. Il primo stato americano a introdurre una legislazione specifica in materia è stato il Maryland nel 2010<sup>74</sup>, portando a un'integrazione nel diritto societario delle imprese *for benefit* a fianco delle tradizionali *non profit* e *for profit*. Attualmente in America 38 stati hanno approvato una legge per introdurre ufficialmente questa definizione: Arizona, Arkansas, California, Colorado, Connecticut, Delaware, Florida, Hawaii, Idaho, Illinois, Indiana, Kansas, Kentucky, Louisiana, Maryland, Massachusetts, Maine, Minnesota, Montana, Nebraska, Nevada, New Hampshire, New Jersey, New York, New

---

<sup>73</sup> Barnes A., Woulfe J., Worsham M., (2017)

<sup>74</sup> Deskins M.R., (2011)

Mexico, Oklahoma, Oregon, Pennsylvania, Rhode Island, South Carolina, Texas, Tennessee, Utah, Vermont, Virginia, Washington D.C., West Virginia e Wisconsin<sup>75</sup>.

Dal punto di vista meramente legislativo, il modello alla base da cui trarre le linee guida generali per l'adattamento di stato in stato e il relativo inserimento nel diritto societario è il *Model Benefit Corporation Legislation (Model Act)*. Questo modello può assumere una denominazione differente e presentare alcune visibili variazioni a seconda degli stati di applicazione. Il *Model Benefit Corporation Legislation* venne redatto nel 2010 da un avvocato di Philadelphia, Bill Clark del *Drinker, Biddle & Reath LLP* per il suo cliente il *B lab* e nel tempo si è evoluto grazie in modo da costituire una base legislativa coerente per i diversi stati che decidono di riconoscere l'entità delle *Benefit corporation*. Infatti, in 5 dei 38 stati che lo hanno applicato, le *Benefit corporation* assumono una denominazione differente. Per esempio, in Delaware e in Colorado sono chiamate nello specifico *Public Benefit Corporation (PBC)* mentre *Benefit company* in Oregon e *For-Profit Benefit Corporation* in Tennessee. A parte queste differenze, si è cercato di mantenere una certa coerenza tra il codice aziendale e il codice normativo esistente e tra le forme societarie e gli obblighi amministrativi elencati, applicandosi in ugual modo sotto tutti gli aspetti ad eccezione di quelli esplicitamente indicati.

Le *Benefit corporations* hanno praticamente attinto dai valori e dai principi presenti nel *Constituency statute*, portandoli ad un livello successivo, passando dal semplice carattere permissivo alla richiesta espressa e legalmente riconosciuta.<sup>76</sup> Esistono stati in America che non riconoscono ancora la forma giuridica di *Benefit Corporation*, ma presentano invece il *Constituency statute* e stati dove non è presente nessuna delle due forme. In questi casi si fa un accordo con il *B lab* per estendere la considerazione a tutti i possibili stakeholders secondo i massimi livelli permessi dalla legge vigente nello stato. Resta comunque da appurare se tale atto abbia una qualsiasi portata legale o risulti un atto dotato di mero valore simbolico. Questa nuova forma societaria che mantiene metodi di gestione tipici delle imprese a scopo di lucro, vuole rispondere efficacemente alle ultime richieste del mercato, sempre più consapevole delle nuove esigenze di consumatori e di investitori, spostando il ruolo della responsabilità sociale dell'impresa da opportunità strategica a vincolo di missione.

Gli statuti che riconoscono tali forme di impresa, nonostante presentino alcune variazioni rispetto al *Model Act* di riferimento, condividono degli elementi imprescindibili concernenti il delineamento del loro scopo principale, la ricerca di trasparenza e l'assunzione di responsabilità:

---

<sup>75</sup> Sito Benefit Corporation: <http://benefitcorp.net/policymakers/state-by-state-status>, State by State Status of Legislation

<sup>76</sup> Lee J., (2018)

1. Fornire un **beneficio pubblico** (*general public benefit*) volto a creare un impatto positivo sulla società e sull'ambiente
2. Espandere il dovere fiduciario per includere un più ampio spettro di interessi. Gli amministratori e i funzionari devono considerare le ripercussioni delle loro azioni su: azionisti, dipendenti/forza lavoro, fornitori, clienti, fattori comunitari e sociali, ambiente locale e globale, interessi a breve e lungo termine, capacità della società di raggiungere il beneficio pubblico o specifico indicato
3. Fornire trasparenza tramite relazioni o report annuali sulle prestazioni sociali e ambientali complessive valutate in base a un quadro completo e credibile, rispettando gli standard elencati da **terze parti** (*third party*) indipendenti e trasparenti<sup>77</sup>

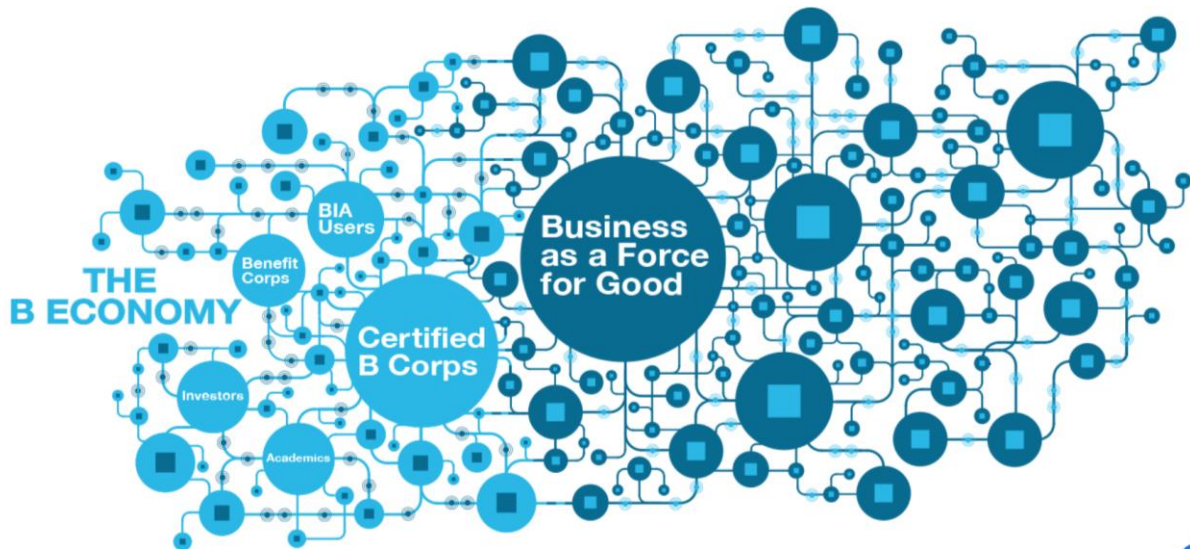


Figura 12: MAPPA B ECONOMY Fonte: <https://bcorporation.eu/b-economy>

## 2.4 CARATTERISTICHE BENEFIT CORPORATION

### GENERAL PUBLIC BENEFIT

Lo scopo delle *Benefit Corporation* è la creazione di un beneficio pubblico generale. Tale beneficio è definito nel *Model Benefit Corporation Legislation* in questi termini: “*a material positive impact on society and the environment, taken as a whole, from the business and operations of a benefit corporation assessed taking into account the impacts of the benefit corporation as reported against*

<sup>77</sup> Barnes A., (2016)

*a third-party standard*<sup>78</sup>. È quindi un impatto positivo materiale su società e ambiente nel loro insieme, valutato rispetto a uno standard di terze parti prefissato. In questa definizione, in base alla quale si delinea la figura di *Benefit corporation*, emergono evidenti problematiche legate all'uso specifico dei termini e al relativo significato associato. Infatti, la creazione di un impatto positivo non potrà mai essere totale dato che, nonostante l'impegno profuso, tutte le aziende genereranno inevitabilmente un impatto negativo, produrranno sempre un certo livello di inquinamento come sostiene Loewenstein (2017): *“even the most green businesses will have some sort of carbon footprint and will use some non renewable energy resources”*<sup>79</sup>. La sfida da fronteggiare è provare quindi a ridurre quell'impatto cercando, per esempio, di investire in energia pulita in modo da sviluppare un sistema di approvvigionamento alternativo e potenzialmente più rispettoso dell'ambiente. Inoltre, sempre in tale definizione, si pone erroneamente sullo stesso piano il beneficio creato per la società e quello per l'ambiente, tralasciando di evidenziare come, molto spesso, ciò che è positivo per l'ambiente non lo sia per l'impresa e viceversa. Per esempio, l'arresto di un impianto inquinante produce un beneficio immediato per l'ambiente, ma dall'altra parte crea disoccupazione, portando alla nascita di conseguenze negative su famiglie e comunità locali. In aggiunta alla ricerca del beneficio pubblico, il *Model Act* prevede l'indicazione facoltativa, mantenuta nella maggior parte degli stati, di uno *specific public benefit*<sup>80</sup>, un beneficio pubblico specifico che non va in alcun modo a sostituirsi a quello generale. Una volta che si decide di perseguire un interesse specifico la società deve obbligatoriamente includerlo nel suo statuto. Il *Model Act* elenca diversi casi di beneficio specifico:

- *“Providing low-income or underserved individuals or communities with beneficial products or services”*;
- *“Promoting economic opportunity for individuals or communities beyond the creation of jobs in the normal course of business”*;
- *“Preserving the environment”*;
- *“Improving human health”*;
- *“Promoting the arts, sciences, or advancement of knowledge”*;

---

<sup>78</sup>Model Benefit Corporation legislation with Explanatory Comments, version of April 17 2017, p.4

[https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20\\_4\\_17\\_17.pdf](https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf)

<sup>79</sup> Loewenstein M. J., (2017)

<sup>80</sup>Clark W. H. Jr., Drinker Biddle & Reath LLP, Larry Vranka Canonchet Group LLC, (2013), *“White Paper. The need and rationale for the Benefit Corporation: What it is the legal form that best addresses the needs of social entrepreneurs, investors and, ultimately, the public”*



- “Increasing the flow of capital to entities with a purpose to benefit society or the environment”;
- “The accomplishment of any other particular benefit for society or the environment”<sup>81</sup>.

Il problema da sottolineare e da cui potrebbe derivare la perdita stessa dello status di *Benefit corporation* è legato all’incapacità di conseguire entrambi questi benefici, sia quello generale sia quello specifico che, una volta inserito, deve essere obbligatoriamente perseguito. Nel caso americano si vede come gli statuti dei diversi stati pur seguono le linee guida indicate nel *Model Act*, presentino scostamenti rispetto al modello base. Infatti, Maryland, New Jersey e Vermont legano il beneficio pubblico generale alla realizzazione di uno o più benefici pubblici specifici. Il Vermont, la South Carolina e la Louisiana richiedono invece che nel loro statuto di riferimento sia inserito un linguaggio più specifico ed esplicito che descriva i vantaggi per l’ambiente, sottolineando l’esistenza di molteplici metodi finalizzati alla sua conservazione e al suo recupero. La South Carolina include l’elargizione di opportunità educative a soggetti a basso reddito o a comunità sotto servite. In tutti gli altri stati, a eccezione della Louisiana viene inserita anche la categoria di “qualsiasi altro vantaggio particolare”. Nel Delaware come in altri stati, è richiesta obbligatoriamente l’identificazione da parte della *Benefit Corporation* di un beneficio pubblico specifico e allegato allo statuto viene inserito l’esplicito elenco di quali siano da considerare come tali.

## **REPORT ANNUALE**

Per documentare l’attuazione di politiche rivolte al conseguimento di questi obiettivi, il *Model Act* richiede che la *Benefit Corporation* prepari annualmente un report prendendo come riferimento per la valutazione uno standard di una terza parte indipendente, che misuri e testimoni in termini di performance sociale e ambientale l’impegno dell’impresa. Il principale scopo di tale report infatti è mostrare il progresso della compagnia nel perseguire e nell’adempiere a quello che è il beneficio pubblico e specifico prefissato, indicando le modalità e la misura nella quale sia stato raggiunto. In base allo statuto del modello generale, tale report deve essere inviato a ciascuno degli azionisti entro 120 gg. dalla fine dell’anno fiscale o in concomitanza all’invio di altre relazioni annuali richieste. Tale relazione deve essere disponibile sul sito dell’azienda, ma se questa ne è sprovvista è necessario fornire su richiesta una copia fisica del rapporto.<sup>82</sup> Queste sono le regole vigenti in California e nella

---

<sup>81</sup> Model Benefit Corporation legislation with Explanatory Comments, version of April 17 2017, p.4  
[https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20\\_4\\_17\\_17.pdf](https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf)

<sup>82</sup> Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/businesses/benefit-corporation-reporting-requirements>

maggior parte degli stati americani a eccezione del Delaware dove non è richiesto che l'azienda renda pubblico il proprio report, anzi è espressamente indicato che questo debba essere inviato ai soli azionisti senza esplicitamente descrivere le relative modalità o tempistiche di consegna. Alcuni stati pretendono che tale report venga depositato presso la segreteria di stato come nel caso del Nebraska, del Massachusetts o dell'Oregon. Seconda la normativa di base, approvata dallo stato di appartenenza, il report deve contenere:<sup>83</sup>

- La misura in cui l'azienda ha prodotto un beneficio pubblico
- Eventuali circostanze che hanno ostacolato la creazione di un beneficio pubblico generale o specifico
- Il processo e la logica alla base nella scelta della terza parte indipendente e i relativi standard fissati per la sua redazione, indicando anche le ragioni che hanno portato alla modifica eventuale dello standard selezionato, riportando qualsiasi prova di natura finanziaria o amministrativa in merito
- Una valutazione a livello sociale e ambientale rispetto allo standard fissato da terze parti
- Il nome, l'indirizzo e il compenso del direttore del beneficio

Il report prodotto risulta il primo passo verso una revisione oggettiva delle prestazioni anche se i contenuti specifici richiesti e inseriti nel *Model Act* variano da stato a stato, andando a influenzare non poco l'efficacia di tali revisioni. Infatti, gli azionisti e gli investitori devono adattarsi, trovandosi ad analizzare nel dettaglio la normativa specifica del singolo stato per determinare l'attendibilità del report. Non è richiesto che la compagnia venga certificata o controllata da una terza parte durante tale processo. Infatti, il possibile controllo di valutazione del report, ad opera di una terza parte indipendente (*third party*), risulta del tutto facoltativo e agisce con una finalità opposta rispetto alla semplice stesura della relazione finale. La certificazione di un controllo appare rassicurante e utile per il consumatore mentre il report e le sue relative misurazioni risultano più funzionali per l'investitore. Infatti, questa relazione viene effettuata soprattutto per motivi legati alla possibilità di attrarre capitali esterni e rendersi più appetibile agli occhi degli investitori.<sup>84</sup>

Tra gli scopi finali di questo report si aggiunge anche la possibilità di ottenere una valutazione che permetta agli azionisti di capire se gli amministratori abbiano agito correttamente nella gestione della società e secondo i propositi indicati. Lo scopo di tale relazione mira anche a una riduzione del

---

<sup>83</sup> Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/businesses/benefit-corporation-reporting-requirements>

<sup>84</sup> Sito Benefit Corporation: <https://bcorporation.net/b-economy>

*greenwashing*, un fenomeno diffuso tra imprese che si fingono di sembrare rispettose dell'ambiente e socialmente responsabili senza esserlo concretamente.

## THIRD PARTY STANDARD

Uno dei requisiti più difficili da soddisfare è la valutazione delle prestazioni sociali e ambientali nel loro complesso, nel rispetto degli standard imposti da una terza parte. Il *Model Act* segnala la presenza di una terza parte (*third party*) e delle sue relative linee guida necessarie per eseguire una valutazione dell'impatto generato dall'impresa che verrà poi riportato, insieme alle misurazioni correlate, all'interno del report. Con l'atto di stesura del report, l'azienda dichiara l'attendibilità nel considerare un prodotto o un servizio conforme o meno a requisiti specifici, a standard imposti e condivisi. È importante ribadire come il governo dello stato di riferimento in termini generali, non giochi alcun ruolo nel determinare se uno specifico standard sia accettabile o meno o se la società in questione abbia raggiunto il proprio scopo. Tale ruolo è infatti delegato alla *Benefit Corporation* stessa, ai suoi amministratori e in ultima istanza ai suoi azionisti che decidono, nel dettaglio, se la scelta di uno specifico standard di terze parti soddisfi o meno i criteri statutari dell'impresa. Lo standard deve risultare esaustivo e credibile dato che è elaborato da soggetti competenti in materia, utilizzando un approccio multi-stakeholders che include un periodo di commento pubblico di 30 giorni.<sup>85</sup> È calcolato tenendo in considerazione l'impatto dell'azienda su ciascun gruppo di interesse e sui rispettivi bisogni e deve risultare totalmente trasparente nella comunicazione dei criteri considerati. Infatti, le informazioni relative ai criteri utilizzati, il loro peso, le loro ponderazioni e qualsiasi successivo sviluppo o revisione devono essere pubblicamente disponibili. In generale, la legislazione relativa alla *Benefit Corporation* non impone l'applicazione di alcun particolare standard e nemmeno la sua successiva verifica o certificazione ad opera di una specifica terza parte. Infatti, viene lasciata libertà nella scelta dello strumento di valutazione e del soggetto incaricato.<sup>86</sup> Esistono circa un centinaio di standard valutativi prodotti da soggetti simili al *B Lab* che possono essere tranquillamente utilizzati come: *Green Seal*, *Global Reporting Initiative (GRI)*, *Underwriters Laboratories (UL)*, *International Organization for Standardization (ISO)*, *Green America*, *People4Earth*. Questo evidenzia un'ulteriore differenza con la *Certified B Corporation* dove invece l'impresa, per ottenere tale certificazione, ha l'obbligo di sottoporsi al giudizio del *B Lab*. Nonostante la legge in termini generali non preveda espressamente il controllo del report annuale da parte di una terza parte, tale valutazione sembra comunque essere presente nella maggior parte degli statuti e considerata come una *best*

---

<sup>85</sup> Hiller, S.J., (2013)

<sup>86</sup> Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/how-do-i-pick-third-party-standard>

*practice*, anche se esistono alcune eccezioni o variazioni. Un esempio è il Delaware dove, a differenza della California o del Colorado, non è imposto l'utilizzo di un qualsiasi standard di valutazione nella stesura del report o della sua certificazione successiva, anche se è considerata una *best practice* fare entrambe.<sup>87</sup> A questo si aggiungono altri stati dove manca l'inclusione di disposizioni relative alla credibilità o alla trasparenza della terza parte o l'assenza di specificazioni che riguardano i limiti di indipendenza da questa assunti.<sup>88</sup>

In linea generale, la terza parte deve risultare totalmente indipendente e non deve presentare legami significativi e materiali con la *Benefit Corporation* o le sue controllate. Per legami significativi si intendono: legami ancora in essere o avvenuti entro tre anni dalla richiesta della certificazione o connessioni riportate con membri della famiglia proprietaria che gestisce l'attività d'impresa. Per esempio, il possesso del 5% delle azioni dell'azienda è classificato come un vero e proprio legame materiale con l'azienda.<sup>89</sup>

## **BENEFIT DIRECTOR**

Secondo la normativa la *Benefit corporation* deve includere nel report specifiche informazioni relative al direttore del beneficio chiamato *Benefit director*.<sup>90</sup> Di questo soggetto deve essere specificato in dettaglio il nome, l'indirizzo, il relativo compenso e il ruolo ricoperto come membro interno del board o come consulente esterno, fuori dalla struttura di comando. Inizialmente il *Model Act* prevedeva che tutte le società istituissero tale carica, successivamente si è passati al solo obbligo per le società quotate. Nella versione attuale solo in alcuni stati americani si è preceduto a una sostanziale eliminazione di tale requisito per le società private, mantenendolo invece nella maggior parte degli stati solo per le società pubbliche. Secondo le disposizioni presenti nel *Model Act* tale individuo deve comunque risultare indipendente dalla società sotto tre livelli specifici: non deve mai essere stato un dipendente della società, non deve essere legato da rapporti famigliari con nessuno dei dirigenti della società e non deve possedere il 5% o più delle azioni in circolazione della compagnia. Tale direttore ha lo scopo di preparare la dichiarazione annuale di conformità del report, fornendo in buona fede un'opinione sul livello di soddisfazione dei risultati conseguiti. Infatti, tale dichiarazione deve contenere:

---

<sup>87</sup> Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/businesses/benefit-corporation-reporting-requirements>

<sup>88</sup> Clark W.H. J., Babson E. K., (2012)

<sup>89</sup> Model Benefit Corporation legislation with Explanatory Comments, version of April 17 2017, p.5.

[https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20\\_4\\_17\\_17.pdf](https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf)

<sup>90</sup>Loewenstein M. J., (2017)

- se la società ha agito in conformità con lo scopo di utilità generale o specifica prefissato durante il periodo di riferimento
- i modi in cui la società o i suoi amministratori hanno rispettato o ostacolato il raggiungimento di tali scopi
- Il successo o il fallimento da parte dei funzionari e amministratori nella creazione di benefici pubblici generali

Nel *Model Benefit Corporation Legislation* è indicata la verifica da parte del direttore, di un rispetto dei requisiti “*in all material aspects*”<sup>91</sup>, in tutti gli aspetti materiali. Non è molto chiaro come tale opinione debba essere formulata o come possa essere tradotta in questa forma. Infatti, il beneficio pubblico che l’azienda vuole produrre è prima di tutto un’aspirazione, dove l’impatto positivo per la società e per l’ambiente non risulta perfettamente misurabile e quindi suscettibile di una possibile opinione su come l’azienda abbia agito in conformità sotto tutti gli aspetti materiali. In aggiunta a quanto elencato, il *Benefit director* deve decidere se i funzionari e gli amministratori abbiano assolto alle responsabilità di inclusione di tutti gli stakeholder e tenuto in considerazione gli effetti prodotti durante il processo decisionale. Nello specifico, il direttore deve determinare come il consiglio di amministrazione o i suoi funzionari avrebbero potuto valutare l’impatto ambientale o sociale di un’azione anche nel caso in cui si fossero rifiutati di intraprenderla.<sup>92</sup>

<b>BENEFIT CORPORATION</b>
<b>1. RICONOSCIMENTO LEGISLATIVO BENEFIT CORPORATION</b>
<b>2. ARTICOLI DI INCORPORAZIONE ED EVENTUALE DOCUMENTAZIONE</b>
<b>3. REPORT ANNUALE</b>

Tabella 3: PROCEDIMENTO PER DIVENTARE BENEFIT CORPORATION

<sup>91</sup> Model Benefit Corporation legislation with Explanatory Comments, version of April 17 2017, [https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20\\_4\\_17\\_17.pdf](https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf)

<sup>92</sup> Barnes A., Woulfe J., Worsham M., (2016)

## PROCEDIMENTO FORZATO

Il procedimento forzato ha due origini:

1. il fallimento da parte dell'impresa nel perseguire o nel creare un beneficio pubblico generale o specifico
2. la violazione di qualsiasi obbligazione, standard o dovere fiduciario previsto dal modello legislativo in vigore

Queste sono le uniche cause che possono condurre a un procedimento contro le *Benefit corporations* e i suoi direttori o i suoi funzionari, ricordando che in un procedimento giudiziario tale impresa non può essere mai considerata responsabile per danni di natura monetaria.<sup>93</sup> Tale procedura può essere portata avanti direttamente dalla *Benefit corporation* stessa o indirettamente, in maniera derivata, dagli azionisti che possiedono almeno il 2% delle azioni in circolazione, dai direttori, da persone indicate nell'atto costitutivo o specificate nel modello oppure da azionisti di una controllante. Appare comunque molto difficile che la stessa azienda e quindi il relativo consiglio di amministrazione autorizzi un'azione contro sé stessa per danni di carattere non monetario derivati dalla mancata creazione di un beneficio pubblico generale. Oltre a questo, è assai improbabile che i direttori e gli amministratori intraprendano tale procedura dato che sebbene nel modello venga data loro questa possibilità, generalmente solo gli azionisti a farlo. Nella prassi, quando l'azionista avvia questa azione legale, deve prima fare richiesta al consiglio che di conseguenza incomincia a prendere i relativi provvedimenti. Di solito, dopo che il consiglio ha accolto la richiesta dell'azionista, cerca di rinforzare i suoi diritti aziendali sostituendo il querelante e anche se questo riesce a far proseguire l'azione, il board potrebbe nominare uno speciale comitato per valutare se il contenzioso debba andare avanti e come debba essere risolto. Siccome lo statuto stesso esclude l'azione in caso di danni monetari, non c'è incentivo a portare avanti la questione per questo, non ci sono casi di contenzioso derivato che coinvolgono una *Benefit corporation*. Se invece il consiglio di amministrazione respingesse la sua richiesta, sarebbe comunque protetto dalla *Business Judgment Rule*<sup>94</sup> che si basa sull'idea del lasciare al consiglio l'autorità necessaria ad operare la scelta migliore per l'impresa. Questa è una regola che tutela gli amministratori dalla responsabilità personale per le decisioni

---

<sup>93</sup> Lee J., (2018)

<sup>94</sup> Regola che impone l'esonero da responsabilità del board of directors qualora abbiano assunto decisioni corrette, valutate attraverso una serie di doveri fiduciari: the duty of care, the duty to monitor, the duty to inquiry, the duty of loyalty. Si tratta di verificare se i danni arrecati a una società siano da imputare agli amministratori e alla loro mancanza di lealtà e di diligenza. Secondo la corte del Delaware nella sentenza *Aronson v. Lewis* "la BJR è una presunzione secondo cui gli amministratori abbiano agito su base informata, in buona fede e nell'interesse societario"

assunte in merito alle sole attività operative o quotidiane dell'impresa a meno che non siano stati accertati determinati comportamenti squalificanti. È molto difficile per il querelante superare tale regola che dovrebbe passare l'esame giudiziario.

Nello specifico, coloro i quali avrebbero maggiori ragioni di perseguire tali azioni e a cui il beneficio generale è destinato, è espressamente negata la legittimità ad agire, salvo diversa disposizione degli articoli o dello statuto e anche in questi casi, non sarebbero in grado di ottenere un rimborso monetario. Per queste ragioni, è difficile immaginare che una *Benefit corporation* inserisca nei suoi articoli o per legge la possibilità, da parte dei beneficiari, di perseguirla legalmente per aver fallito nella creazione di un beneficio pubblico generale o specifico. Il rimedio fornito da tale procedimento risulta di conseguenza effimero e non efficace.

## 2.5 DIVENTARE UNA B CORP?

### VANTAGGI

I vantaggi derivati dall'essere una *Certified B Corporation* o una *Benefit Corporation* sono:

- **RESILIENZA**

La struttura aziendale di una *Benefit Corporation* o di una *Certified B Corporation* presenta una caratteristica fondamentale: la resilienza. Secondo i dati raccolti, le imprese dotate di una certificazione *B corp* hanno avuto il 63% di possibilità in più, rispetto alle imprese tradizionali, di sopravvivere alla recessione del 2008-2009. Negli Stati Uniti, per esempio, il tasso medio annuale di sopravvivenza delle piccole imprese si attesta intorno al 69% a differenza di quello delle imprese certificate che è del 90%-99%. Nello specifico, gli alti livelli di resistenza sono da imputare allo sviluppo di un progetto a lungo termine che non produce risultati nell'immediato, ma che permette di conseguire obiettivi durevoli.<sup>95</sup>

- **REPUTAZIONE E SICUREZZA**

In un'epoca dove è diffuso il fenomeno del *greenwashing*, la trasformazione di aziende in *Benefit corporation* o il conseguimento del certificato *B corp* permette ai consumatori di scegliere con maggiore sicurezza e consapevolezza i prodotti e servizi da acquistare. La struttura dei controlli e il

---

<sup>95</sup> Barnes A., (2016)

requisito di trasparenza richiesto ed esplicitato tramite il report annuale, permette di mantenere alti gli standard relativi richiesti e di separare l'attività svolta da semplici speculazioni di marketing. Grazie a questi strumenti l'affidabilità delle aziende aumenta in maniera esponenziale e di conseguenza anche il valore commerciale sul mercato.<sup>96</sup> Infatti, la tradizionale società *for profit* crea semplici esternalità mentre la *Benefit corporation* ha il vantaggio di attirare i consumatori con la premessa di produrre esternalità positive e un valore condiviso.

## • NETWORKING E PARTNERSHIP STRATEGICA

Uno tra i principali vantaggi di diventare una *Certified B corporation* è proprio legato al sentirsi parte di una comunità, sentirsi parte di una forza del cambiamento. In particolare, le partnership strategiche tra imprese certificate vengono fortemente incentivate in modo da creare una sorta di B tribù in grado di produrre un impatto ancora più incisivo. Nello stesso modo anche le *Benefit corporations* sono spinte a realizzare tale rete di alleanze sebbene non siano allineate agli stessi standard sociali e ambientali delle imprese certificate. *Benefit corporations* e *Certified B corporations* danno voce allo sforzo collettivo proteso verso il raggiungimento di standard più elevati di responsabilità aziendale, diventando lo strumento catalizzatore per riunire leader che condividono una stessa visione del futuro.<sup>97</sup>

## • ATTRAZIONE DEL CAPITALE

La certificazione insieme alla trasformazione in *Benefit corporation* tende ad attrarre capitali da parte di investitori o gruppi particolarmente attenti allo sviluppo di imprese socialmente responsabili. Gli investitori più lungimiranti hanno intuito il potenziale economico e di mercato presente in queste nuovi modelli di impresa, infatti, secondo la JP Morgan il mercato degli investimenti socialmente responsabili è stimato intorno ai 400 miliardi e 1 trillione di dollari, a cui si aggiunge l'attenzione riservata dalle nuove generazioni verso questo nuovo genere di tematiche. Le aziende hanno compreso la necessità di allinearsi a questi nuovi ideali per generare un aumento esponenziale nel valore delle *B corp* e delle *Benefit Corporation* come modello di sviluppo industriale. Entro il 2025 i Millennials rappresenteranno il 75% della forza lavoro quindi creare compagnie che supportino i loro stessi valori porterebbe inevitabilmente ad attrarre capitale umano fortemente motivato e competente.

---

<sup>96</sup> Buerkle A., Chang K., Storto M., (2018)

<sup>97</sup>Barnes A., (2016)



## • QUALITÀ DELLA FORZA LAVORO ED EFFETTO PSICOLOGICO

Esiste una teoria Modigliani-Miller detta *Altruistic Corporate Social Responsibility* ripresa successivamente da Joshua Zivin e Arthur Small<sup>98</sup> (2005). Secondo questa visione coloro che donano traggono beneficio e calore “*warm glow*” non solo nel semplice dare, ma nella concessione che si trasforma in beneficio pubblico. In questi nuovi modelli di impresa l’atto del donare non è più legato alla creazione di una semplice utilità individuale fine a sé stessa, ma mira allo sviluppo di un legame di utilità per gli individui, alla creazione di un impatto sulla società, investendo in un profitto tangibile per l’investitore che si rigenera in un benessere durevole per molti. Lo status di *B corp* costringe gli amministratori a considerare gli obiettivi sociali fissati come risultati economici da raggiungere, li legittima imponendo all’azienda il mantenimento delle promesse al pubblico. Secondo recenti studi, i dipendenti all’interno di queste imprese sono 3,5 volte più propensi nell’investire il proprio tempo personale e dedicarsi all’innovazione e alla risoluzione di problematiche aziendali rispetto alle corrispettive controparti tradizionali. Infatti, risultano maggiormente coinvolti nella missione aziendali e per questo tendono a lavorare di più e in maniera più efficiente. Il coinvolgimento dei dipendenti e il basso turn over che deve caratterizzare l’impresa *for benefit* fanno parte di una delle voci principali di valutazione del suo stesso impatto sociale. Inoltre, la forte trasparenza richiesta in queste imprese che impone la pubblicazione di questi e altri indici come il salario minimo, la diversa composizione della forza lavoro, l’elenco delle iniziative ambientali attuate rappresentano un forte incentivo al miglioramento della performance poiché spingono alla competizione.<sup>99</sup>

## • PROTEZIONE

A differenza delle imprese tradizionali, le *Benefit corporation* offrono una protezione legale aggiuntiva agli amministratori. Questa non è estesa solo alle particolari decisioni indicate nella *Business Judgement Rule*, ma ingloba anche quelle strutturali, riguardanti questioni relative al cambiamento di assetto proprietario della società, indipendentemente dall’adozione o meno del *Constituency statute*. In netta contrapposizione con le imprese tradizionali, dove è vietato perseguire fini puramente filantropici nell’ambito di decisioni strutturali, le *Benefit Corporations* tutelano gli amministratori anche in queste occasioni, non finalizzate alla semplice massimizzazione dei profitti per gli azionisti. Per esempio, i direttori di una *B corp* o *Benefit Corporation* non sono ritenuti responsabili della violazione di determinati doveri societari come quello di vendere al miglior

---

<sup>98</sup> Zivin G. J., Small A., (2005)

<sup>99</sup> Lee J., (2018)

offerente, presente invece nelle imprese tradizionali *for profit*. Uno dei casi più famosi è la causa intentata da *Unilever* per l'acquisizione di *Ben & Jerry*. *Ben & Jerry* non era una *B corp*, ma si era sempre dedicata a un'intensa politica di responsabilizzazione sociale *Corporate Social Responsibility* (CSR), tramite iniziative ambientali e di commercio equo e solidale. I fondatori di *Ben & Jerry* si rifiutarono di vendere al colosso multinazionale perché preoccupati che una volta venduta l'azienda la loro missione sociale, così fortemente perseguita, e le diverse iniziative di sensibilizzazione venissero abbandonate. La causa è stata vinta da *Unilever* poiché un'acquisizione era inevitabile, ma se *Ben & Jerry* fosse stata una *Benefit corporation* oltre agli interessi degli azionisti l'azienda avrebbe dovuto considerare anche le implicazioni sociali derivate da questa scelta.

## SVANTAGGI

Gli svantaggi derivati da tali forme di impresa sono:

- **TRASPARENZA**

Uno degli svantaggi di appartenere a tali forme di impresa è quello di doversi sottoporre a un numero di controlli esterni molto elevato, a causa degli elevati standard di trasparenza imposti. È infatti dimostrato che gli attivisti tendono a prendere di mira aziende virtuose che non sempre agiscono secondo quanto prestabilito nello statuto, piuttosto che agire nei confronti di controparti che sono prive di qualsiasi scrupolo sociale. Le imprese che si fanno portavoce di un determinato comportamento sono soggette a un maggiore accanimento da parte della società in caso di errore e sono sottoposte a un attento esame da parte dei loro stessi sostenitori dato che si propongono come modello innovativo. Le forme di controllo sono interne all'impresa da parte degli stessi azionisti che, in alcuni casi, possono anche forzare la pubblicazione di documenti aziendali.<sup>100</sup> Secondo gli studiosi di legge Omri Ben-Shahar e Carl Schneider (2014) i costi legati alla trasparenza delle disposizioni superano di gran lunga i benefici.<sup>101</sup> Inoltre, molte *Benefit corporations* sembrano eludere le disposizioni relative alla pubblicazione e alla libera consultazione del report annuale. Secondo uno studio del 2012 dell'università Belmont, guidato dal prof J. Haskell Murray solo 8 delle 100 (meno del 10%) *B corp* attive tra Hawaii, California, New York e Virginia hanno reso disponibile al pubblico il rapporto annuale sulla società e alcune di queste mancavano anche di un sito.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup> Lee J., (2018)

<sup>101</sup> Ben-Shahar O., Schneider Carl. E., (2014)

<sup>102</sup> Murray J. H., (2015)

- **RISORSE AGGIUNTIVE**

La quantità di tempo e risorse impiegate per la certificazione o la trasformazione aziendale dipendono da diversi fattori. Ci possono volere settimane, mesi, anni a seconda della presenza o meno, nell'azienda di adeguati strumenti di misura dell'impatto sociale e ambientale. Se per esempio l'impresa è da molti anni in attività, dovrà dedicare più tempo per la raccolta e la compilazione della documentazione da integrare nel *Benefit Impact Assessment* (BIA) per effettuare la certificazione. Questi nuovi modelli di sviluppo incrementeranno inevitabilmente il lavoro amministrativo, quindi è doveroso valutarne l'ammontare prima di effettuare qualsiasi scelta a riguardo. In particolare, si devono considerare le spese legali necessarie per diventare *Benefit corporation*, legate alla ristrutturazione aziendale.

- **EFFICIENZA E ASPETTI FISCALI**

Queste società non sono orientate alla creazione di determinati risultati, non hanno l'obbligo di perseguire strategie per raggiungere obiettivi chiaramente specificati e tangibili, come nel caso delle normali imprese e, proprio per questi motivi, possono presentare carenze nel campo dell'efficienza. A questo si aggiunge la totale mancanza di adeguati incentivi dal punto di vista fiscale dato che le *B Corp* o *Benefit Corporation* non ricevono alcuna agevolazione sotto questi termini.<sup>103</sup>

- **PROBLEMI DI GOVERNANCE**

Uno degli elementi maggiormente discussi è il livello di complessità nell'assunzione di decisioni nel il board delle *B Corp*. Questo porta alla nascita di seri problemi nell'ambito della governance legati principalmente al fatto che gli amministratori appartenenti al board presentano una responsabilità maggiore rispetto al caso tradizionale dato che sono chiamati a perseguire il beneficio pubblico specifico ma anche uno pubblico generale. Infatti se per esempio c'è un'azienda che ha sede in una determinata regione e ha un fornitore esterno, nel caso in cui diventi una *B corp* decide, secondo le direttive aziendali, di passare al fornitore più vicino della zona, ma economicamente svantaggioso. Nell'operare questa scelta il board deve tenere conto del benessere generato per la comunità, ma soprattutto deve capire se tale benessere risulti effettivamente superiore alla perdita economica che va colpire il livello di soddisfazione degli azionisti o degli altri stakeholder. Supponendo che ciò avvenga, bisogna poi verificare effettivamente che l'impatto generato sia positivo e che non provochi

---

<sup>103</sup> Lee J., (2018)

disagi per la comunità della zona in questione. Se invece succede il contrario, i manager come possono risolvere la situazione sapendo che nonostante abbiano seguito il proposito dell'azienda, la scelta si è rivelata, non solo economicamente inadeguata, ma anche abbia provocato un peggioramento delle condizioni di vita dei dipendenti? La scelta deve quindi ricadere su manager esperti nell'assunzioni di decisioni relative al business oppure esperti nella valutazione degli impatti sociali e ambientali?<sup>104</sup>

## • SODDISFAZIONE DEGLI AZIONISTI

Una delle preoccupazioni più rilevanti è legata alla soddisfazione degli azionisti, considerando l'orizzonte temporale di lungo periodo a cui le imprese *for profit* sono abituate e le tempistiche impiegate per ottenere un risultato tangibile nell'ottica del breve periodo. Secondo Phil Peters, co-presidente del *Corporation Committee of the California Bar*, viene concessa agli amministratori discrezionalità eccessiva a spese degli azionisti.<sup>105</sup> La possibilità di generare un profitto immediato è molto bassa. Un azionista quando investe su un determinato progetto fa una scommessa, si documenta sui rischi relativi e valuta la riuscita in base ai profitti a breve e alla possibilità di effettuare un'uscita rapida dall'investimento. Questo non succede per imprese che applicano in maniera corretta il paradigma della *Corporate Social Responsibility* (CSR) e che ricercano la creazione di un valore condiviso, sostenendo una produzione di qualità rispettosa dell'ambiente e attenta al benessere dei propri dipendenti. L'assunzione di tali decisioni porta inevitabilmente a margini minori per gli azionisti, ma a decisioni aziendali più lungimiranti ed eque.

---

<sup>104</sup> Loewenstein M.J., (2013)

<sup>105</sup> Barnes A., (2016)

## 2.6 PROFILO GENERALE SOCIETÀ BENEFIT

### LE SOCIETÀ BENEFIT IN ITALIA

L'Italia è stata il secondo paese, dopo gli Stati Uniti, a riconoscere a livello legislativo le *Benefit corporation*, che hanno assunto qui un'altra denominazione: Società Benefit. Le *B Corps* Italiane rappresentano una tra le comunità con la crescita più veloce in Europa infatti si sono formate sul territorio circa 115 aziende di questo tipo e si è passati da avere un numero di società benefit pari a 200 nel 2018 alle oltre 500 aziende del 2020.<sup>106</sup> Le *Certified B Corporations* italiane sono maggiormente concentrate al Nord e al Centro, con un numero esiguo al Sud e nelle isole. Questo succede anche nel caso delle Società Benefit dove nel 2018 circa la metà si concentrava al nord-ovest, in particolare a Milano (48,8%), seguiva il centro (22%), il nord est (20%) e all'ultimo posto il sud e le isole (9,3%).<sup>107</sup>

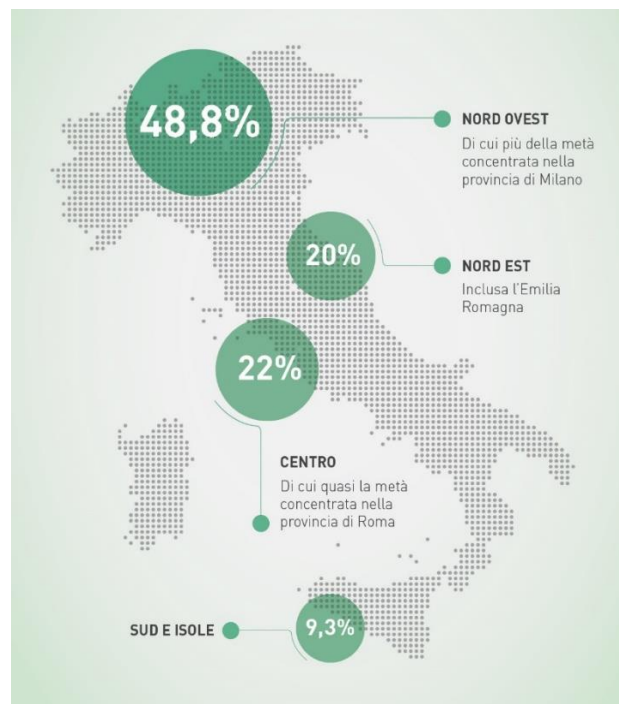


Figura 13: DISTRIBUZIONE DELLE SOCIETÀ BENEFIT Fonte: <https://www.wallstreetitalia.com/nwg-cento-per-cento-sostenibili/>

Il 28 dicembre 2015, con la legge di stabilità del 2016 le Società Benefit sono entrate nel diritto societario italiano. Sono delle aziende che perseguono un duplice obiettivo, seguendo l'esempio delle *Benefit corporations* americane.<sup>108</sup> L'Italia è stato il primo paese dell'Unione Europea ad essersi

<sup>106</sup> Sito NativeLab: <https://nativelab.com/bcorp-italian-summit/The-B-Book.pdf>

<sup>107</sup> Sito Cuoospace: <https://www.cuoospace.it/2018/07/quante-sono-le-societa-benefit-in-italia.html>

<sup>108</sup> Sito Società Benefit: <https://www.societabenefit.net>

dotato di una normativa specifica, adottando questa nuova tipologia di impresa per affrontare al meglio le nuove sfide future. La Società Benefit è tesa a raggiungere il migliore bilanciamento degli stakeholders non solo nei confronti di quelli più forti ma anche verso i portatori di interesse più deboli. Il senatore Mauro Del Barba, il primo a firmare il decreto legislativo, ha definito questa occasione come una possibilità di “*modificare geneticamente l’impresa dal suo interno attraverso la modifica dello statuto sociale*”<sup>109</sup>. Lo scopo della società rimane quello lucrativo o mutualistico, anche se si persegue una o più finalità di beneficio comune indicato nel proprio oggetto sociale, operando in maniera responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di tutti in portatori di interesse. La normativa Benefit definisce i portatori di interesse nelle figure di: persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni e chiunque altro coinvolto nell’attività di impresa.

Questa nuova tipologia di azienda richiede che i manager gestiscano l’azienda ricercando un bilanciamento tra l’interesse dei soci e l’interesse della collettività e creino valore nel lungo periodo per tutti gli stakeholders. Nel fare questo, viene assicurata agli amministratori una protezione da eventuali responsabilità verso la società o i soci a meno che non falliscano nel perseguimento del beneficio comune, e viene tutelata la missione sociale nel tempo anche nel caso di cambiamento della leadership, passaggi generazionali o quotazioni in borsa. In generale, il processo completo è diviso in due momenti fondamentali: l’inserimento nello statuto di un beneficio comune da raggiungere e la stesura di un report annuale di impatto, redatto secondo uno standard di terze parti che ripercorre gli stessi ambiti della certificazione *B Corp*.<sup>110</sup>

Sul piano legislativo il percorso iniziale ricalca quello tipico di una semplice impresa infatti, le aziende di nuova formazione possono scegliere direttamente dal notaio la forma giuridica di società benefit mentre, nel caso di società preesistenti, è necessaria la modifica dell’oggetto sociale che richiede normalmente il voto a maggioranza qualificata di tutti gli azionisti. Il professore Stefano Zamagni che ha partecipato all’evento “*The Founding B corps Italia*” plaude al recepimento giuridico da parte dell’Italia di tale nozione, sostenendo come un’impresa che continui a distruggere valore sociale non debba avere più nessun diritto di cittadinanza in uno stato civile.<sup>111</sup> Secondo la normativa tutte le *B corps* italiane per poter mantenere la certificazione stessa devono adottare la qualifica di Società Benefit entro quattro anni dall’entrata in vigore della legge o entro due anni dalla prima certificazione. È importante chiarire che mentre le *B corps* possono trasformarsi in Società Benefit, non capita nel caso contrario, infatti, non tutte le società riescono a raggiungere il punteggio soglia di

---

<sup>109</sup> Dario De Rossi, (2016)

<sup>110</sup> Chiesa F., (2017)

<sup>111</sup> Castellani G., De Rossi D., Magrassi L., Rampa A., (2016)

80 e ad ottenere la certificazione prevista. Solo una piccola parte delle circa 500 Società Benefit presenti in Italia ha raggiunto tale punteggio.

La legge approvata accorda molta libertà alle imprese, lasciando libero sfogo alla fantasia degli operatori e non imponendo alcun obbligo per ottenimento della certificazione. Come nel caso americano, diventare una società benefit non ha alcun impatto sul trattamento fiscale dell'impresa e quindi la presenza di deducibilità dei costi e degli oneri legati alle attività benefiche che è obbligata a perseguire, ciò che va a modificarsi è lo scopo aziendale e i requisiti di *accountability* e trasparenza dell'impresa. Ci sono diversi elementi in comune con le *Benefit corporations* come la considerazione dei diversi portatori di interesse dell'impresa a cui si aggiunge il requisito della trasparenza e quindi la stesura di un report che valuta l'impatto complessivo, redatto secondo standard indipendenti.<sup>112</sup> La performance come nel caso delle *Benefit Corporations* è auto-dichiarata e l'unica verifica nel tempo a cui si sottopone è relativa ai requisiti di trasparenza e quindi alla pubblicazione del report di impatto complessivo.<sup>113</sup> Nelle società benefit non è possibile usare il brand registrato di *B corp* dato che non c'è nessun supporto da parte del *B lab*. Gli oneri per tali società sono legati principalmente alle modifiche statutarie aziendali. Il disegno di legge relativo è il n. 1882 diventato poi un insieme di 9 commi (da 376 al 384) con testo identico nella Legge di Stabilità n. 208 del 2016 approvata il 28 dicembre 2015.<sup>114</sup> Nel 2018, è nata l'associazione *Assobenefit*, l'associazione nazionale per le società benefit che ha lo scopo di promuovere e diffondere la corretta prassi prevista nella legge istitutiva di tale forma di impresa.

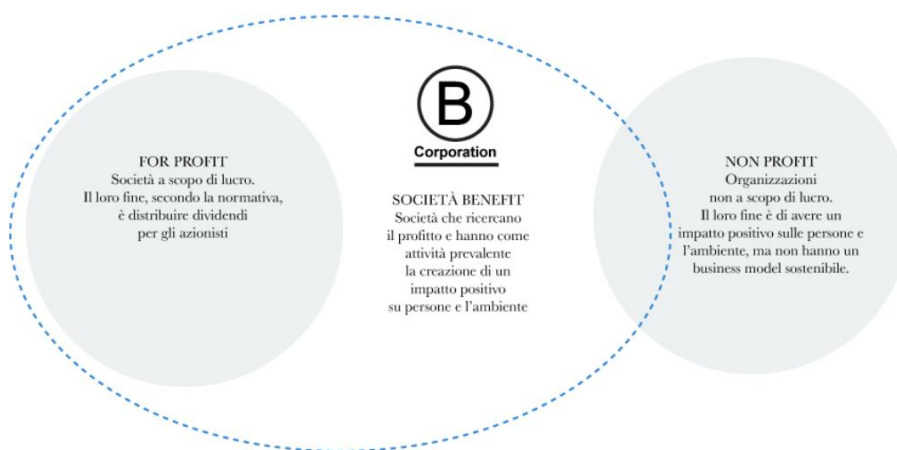


Figura 14: SOCIETÀ BENEFIT, Fonte: societabenefit.net

<sup>112</sup> Sito Società Benefit: <https://www.societabenefit.net>

<sup>113</sup> Baucò C., Castellani G., De Rossi D., Magrassi L., (2017)

<sup>114</sup> Castellani G., De Rossi D., Rampa A., (2016)

## 2.7 TESTO DI LEGGE

La Legge di Stabilità n. 208 approvata il 28 dicembre 2015<sup>115</sup> presenta 9 commi (dal 376 al 384) che descrivono nel dettaglio le norme a cui sono sottoposte le Società Benefit. Questi commi sono relativi a tre ambiti: operatività, trasparenza e pubblicità. Le imprese all'interno del loro statuto devono riportare nell'oggetto sociale oltre le normali finalità di lucro anche le finalità di beneficio comune, operando sempre in modo responsabile e sostenibile.

*“COMMA 376. Le disposizioni previste dai commi dal presente al comma 382 hanno lo scopo di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, di seguito denominate «società benefit», che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse<sup>116</sup>.”*

*“COMMA 377. Le finalità di cui al comma 376 sono indicate specificatamente nell'oggetto sociale della società benefit e sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto. Le finalità possono essere perseguite da ciascuna delle società di cui al libro V, titoli V e VI, del codice civile, nel rispetto della relativa disciplina<sup>117</sup>.”*

Nel primo comma sono indicate le finalità di tale tipologia di impresa e quindi lo scopo in funzione del quale tali imprese sono state create. La società si caratterizza per uno scopo duplice:

- Lo scopo di lucro e la divisione degli utili
- Lo scopo di beneficio comune finalizzato ad ottenere un impatto positivo, in modo trasparente e sostenibile

La duplice finalità è una delle caratteristiche più innovative di questo nuovo modo di fare impresa, nello specifico la ricerca di una ibridazione tra la dimensione profit e non profit, anche se i sostenitori di tale modello preferiscono definirla come una delle prime forme di impresa che evidenzia e applica la complementarità tra i due orientamenti. Tali finalità possono essere perseguite nello specifico,

---

<sup>115</sup> Castellani G., De Rossi D. Rampa A., (2016)

<sup>116</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

<sup>117</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale



come indicato nel comma 377, da società semplice (s.s.), società in nome collettivo (s.n.c.), società in accomandita semplice (s.a.s.), società per azioni (S.p.A.), società in accomandita per azioni (S.a.p.A.), società a responsabilità limitata (S.r.l.), società cooperative e mutue assicuratrici. L'esclusione è riservata alle società a responsabilità limitata semplificate perché l'atto costitutivo è redatto secondo un modello standardizzato che non consente l'inserimento delle modifiche previste per legge. A questa si aggiungono le società cooperative sociali e le imprese sociali. Nel primo caso si tratta di cooperative a mutualità prevalente, senza scopo di lucro, finalizzate a perseguire "l'interesse generale della comunità alla promozione umana e all'integrazione sociale dei cittadini"<sup>118</sup>. Nel secondo si tratta invece, di un ente privato, senza scopo di lucro, che esercita un'attività di impresa di interesse generale, per finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale.<sup>119</sup> Ciascuna società dovrà adattarsi al tipo scelto, con evidenti differenze nella predisposizione degli statuti. Di utilità pratica nell'interpretazione della norma risulta il comma 378 che elenca una serie di definizioni, specificando il significato di ciascuna espressione:

*“COMMA 378. Ai fini di cui ai commi da 376 a 382, si intende per:*

- a) «beneficio comune»: il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie di cui al comma 376;*
- b) «altri portatori di interesse»: il soggetto o i gruppi di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui al comma 376, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile;*
- c) «standard di valutazione esterno»: modalità e criteri di cui all'allegato 4 annesso alla presente legge, che devono essere necessariamente utilizzati per la valutazione dell'impatto generato dalla società benefit in termini di beneficio comune;*
- d) «aree di valutazione»: ambiti settoriali, identificati nell'allegato 5 annesso alla presente legge, che devono essere necessariamente inclusi nella valutazione dell'attività di beneficio comune<sup>120</sup>.”*

*“COMMA 379. La società benefit, fermo restando quanto previsto nel codice civile, deve indicare, nell'ambito del proprio oggetto sociale, le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire. Le società diverse dalle società benefit, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle*

---

<sup>118</sup> Sito Italia non Profit: <https://italianonprofit.it/risorse/definizioni/cooperative-sociali/>

<sup>119</sup> Sito Italia non Profit: <https://italianonprofit.it/risorse/definizioni/imprese-sociali/>

<sup>120</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

*disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo di società; le suddette modifiche sono depositate, iscritte e pubblicate nel rispetto di quanto previsto per ciascun tipo di società dagli articoli 2252, 2300 e 2436 del codice civile. La società benefit può introdurre, accanto alla denominazione sociale, le parole: «Società benefit» o l'abbreviazione: «SB» e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso terzi<sup>121</sup>.»*

Dai commi riportati si evince come la società benefit non rappresenti una nuova forma organizzativa ma semplicemente un'aggiunta, un'opzione integrata alle precedenti forme giuridiche (come S.r.l, s.a.s., S.p.A.) che si concretizza con la destinazione dell'attività alla finalità di beneficio comune e con l'inserimento, accanto alla denominazione sociale o nella ragione sociale della sigla SB o Società Benefit, una specie di attribuzione reputazionale. Le imprese verranno poi iscritte al Registro delle Imprese riportando tale denominazione. È inoltre possibile inserire questa denominazione nella documentazione, nei titoli o nelle comunicazioni verso terzi.

La legge italiana ha concesso diversi spazi vuoti, lasciando spazio di manovra per ricevere input e proposte dalle diverse realtà istituzionali, professionali e aziendali.

## **NOMINA RESPONSABILI**

Dalla lettura combinata dei commi 378 e 380 si evince la ricerca di un necessario bilanciamento tra l'interesse di tutti i soci, gli interessi dei vari stakeholders e le finalità di beneficio comune. In caso di inadempimento, la risposta va ricercata nella disciplina che regola la responsabilità degli amministratori.

*“COMMA 380. La società benefit è amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate nel comma 376, conformemente a quanto previsto dallo statuto. La società benefit, fermo quanto disposto dalla disciplina di ciascun tipo di società prevista dal codice civile, individua il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle suddette finalità<sup>122</sup>.”*

*“COMMA 381. L'inosservanza degli obblighi di cui al comma 380 può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto. In caso di inadempimento degli*

---

<sup>121</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

<sup>122</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

*obblighi di cui al comma 380, si applica quanto disposto dal codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori<sup>123</sup>.”*

L'oggetto sociale risulta quindi un limite per i poteri degli amministratori nei confronti della società, dei terzi e anche della maggioranza raggiunta in assemblea. Essendo l'oggetto sociale duplice, doppia sarà anche la responsabilità degli amministratori per questo nella legge, si prevede la necessità di nominare all'interno della società un amministratore/responsabile che si occupi di perseguire la finalità *benefit*. Le modalità per l'integrazione di tale figura sono lasciate a ciascuna forma societaria uno degli strumenti più efficaci nell'ambito del diritto societario è la delega di attribuzioni che potrebbe creare per esempio, o un comitato esecutivo *for benefit* o un amministratore delegato *for benefit*. Esiste anche il caso più semplice, senza delega, dove il consiglio di amministrazione tramite procura nomina un responsabile che agisce sotto il controllo dell'apparato amministrativo.

## **BILANCI E RELAZIONE**

*“COMMA 382. Ai fini di cui ai commi da 376 a 384, la società benefit redige annualmente una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio societario e che include:*

- a) la descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato;*
- b) la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno con caratteristiche descritte nell'allegato 4 annesso alla presente legge e che comprende le aree di valutazione identificate nell'allegato 5 annesso alla presente legge;*
- c) una sezione dedicata alla descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo<sup>124</sup>.”*

Nel comma 382 si prevede l'obbligo per tali società di redigere annualmente una relazione da allegare al bilancio societario in cui vanno rendicontati obiettivi, modalità e attività, finalizzati al raggiungimento del beneficio comune. In generale, si deve scrivere un resoconto di quanto accaduto nell'esercizio precedente in relazione al raggiungimento di un beneficio comune prefissato, descrivendo gli impatti generati e le aree oggetto di valutazione. Nella parte finale invece si trattano

---

<sup>123</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

<sup>124</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

gli obiettivi strategici fissati per l'esercizio seguente, con l'obbligo di pubblicazione sul sito aziendale. Nello specifico, il comma è suddiviso in tre parti:

- Descrizione obiettivi specifici dell'anno appena trascorso scritti nel bilancio
- Valutazione dell'impatto sociale, generato usando uno standard di valutazione esterno riportato nell'allegato 4, prendendo in esame le aree di valutazione indicate nell'allegato 5
- Previsioni in merito agli esercizi futuri e agli obiettivi da raggiungere

*“COMMA 383. La relazione annuale è pubblicata nel sito internet della società, qualora esistente. A tutela dei soggetti beneficiari, taluni dati finanziari della relazione possono essere omessi<sup>125</sup>.”*

A differenza del modello americano, nel caso di inesistenza del sito, non si provvede a fornire una copia gratuita del report a chiunque ne faccia richiesta. Questo sembra però contraddire quello che segue in merito alla tutela dei beneficiari in merito alla ricerca del beneficio comune.

*“COMMA 384. La società benefit che non persegua le finalità di beneficio comune è soggetta alle disposizioni di cui al decreto legislativo 2 agosto 2007, n. 145, in materia di pubblicità ingannevole e alle disposizioni del codice del consumo, di cui al decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206. L'Autorità garante della concorrenza e del mercato svolge i relativi compiti e attività, nei limiti delle risorse disponibili e senza nuovi o maggiori oneri a carico dei soggetti vigilati<sup>126</sup>.”*

La legge italiana assoggetta queste società al controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) che le valuta in prospettiva agli impegni assunti e agli standard applicati. La Società Benefit che non persegue le finalità di beneficio comune diligentemente indicate nello statuto, viene sottoposta all'applicazione delle disposizioni in materia di pubblicità ingannevole (attuazione dell'art 14 della direttiva 2005/29/CE) e dei processi di acquisto e consumo per la tutela dei consumatori e degli utenti indicati nel Codice dei consumi (d. lgs. n. 206/2005). L'obiettivo prefissato da tali controlli è quello di garantire una corretta comunicazione al mercato in merito al perseguimento di altre finalità rispetto a quelle lucrative e di profitto, in modo da evitare che chi non realizza gli obiettivi indicati dallo statuto possa beneficiare di un vantaggio competitivo e

---

<sup>125</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

<sup>126</sup> Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

reputazionale nei confronti di altre imprese concorrenti e condizionare in questo modo sbagliato la scelta dei consumatori.<sup>127</sup>

La perdita della denominazione di società benefit può avvenire anche in modo volontario, infatti è sufficiente una votazione dei soci che deliberi l'eliminazione del beneficio comune come oggetto sociale dello statuto. Nelle società di persone il voto deve essere all'unanimità mentre nel caso delle società di capitali la delibera avviene a maggioranza dei soci anche è possibile comunque prevedere un quorum maggiorato per la modifica della finalità di beneficio comune e la perdita della qualifica di Società Benefit nel caso delle società a responsabilità limitata, società per azioni e società in accomandita per azioni.

A questi commi si aggiungono due allegati. L'allegato 4 riportato qui sotto, elenca i requisiti che deve soddisfare lo standard di valutazione esterno da inserire all'interno del report annuale e scelto liberamente da ciascuna Società Benefit.

#### **Allegato 4 (articolo 1, comma 378) STANDARD DI VALUTAZIONE ESTERNO**

*“Lo standard di valutazione esterno utilizzato dalla società benefit deve essere:*

- 1. Esauriente e articolato nel valutare l'impatto della società e delle sue azioni nel perseguire la finalità di beneficio comune nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse;*
- 2. Sviluppato da un ente che non è controllato dalla società benefit o collegato con la stessa;*
- 3. Credibile perché sviluppato da un ente che; a) ha accesso alle competenze necessarie per valutare l'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso; b) utilizza un approccio scientifico e multidisciplinare per sviluppare lo standard, prevedendo eventualmente anche un periodo di consultazione pubblica.*
- 4. Trasparente perché le informazioni che lo riguardano sono rese pubbliche, in particolare: a) i criteri utilizzati per la misurazione dell'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso; b) le ponderazioni utilizzate per i diversi criteri previsti per la misurazione; c) l'identità degli amministratori e l'organo di governo dell'ente che ha sviluppato e gestisce lo standard di valutazione; d) il processo attraverso il quale vengono effettuate modifiche e aggiornamenti allo standard; e) un resoconto delle entrate e delle fonti di sostegno finanziario dell'ente per escludere eventuali conflitti di interesse.<sup>128</sup>”*

---

<sup>127</sup>Sito Altalex: <https://www.altalex.com/guide/societa-benefit>

<sup>128</sup> Allegato legge di Stabilità: [https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge\\_28-dicembre\\_2015\\_n.208.pdf](https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge_28-dicembre_2015_n.208.pdf)

Le aree di valutazione da considerare nel report sono indicate nell'allegato 5:

## **Allegato 5 (articolo 1, comma 378) AREE DI VALUTAZIONE**

*“La valutazione dell'impatto deve comprendere le seguenti aree di analisi:*

- 1. Governo d'impresa, per valutare il grado di trasparenza e responsabilità della società nel perseguimento delle finalità di beneficio comune, con particolare attenzione allo scopo della società, al livello di coinvolgimento dei portatori d'interesse, e al grado di trasparenza delle politiche e delle pratiche adottate dalla società;*
- 2. Lavoratori, per valutare le relazioni con i dipendenti e i collaboratori in termini di retribuzioni e benefit, formazione e opportunità di crescita personale, qualità dell'ambiente di lavoro, comunicazione interna, flessibilità e sicurezza del lavoro;*
- 3. Altri portatori d'interesse, per valutare le relazioni della società con i propri fornitori, con il territorio e le comunità locali in cui opera, le azioni di volontariato, le donazioni, le attività culturali e sociali, e ogni azione di supporto allo sviluppo locale e della propria catena di fornitura;*
- 4. Ambiente, per valutare gli impatti della società, con una prospettiva di ciclo di vita dei prodotti e dei servizi, in termini di utilizzo di risorse, energia, materie prime, processi produttivi, processi logistici e di distribuzione, uso e consumo e fine vita.<sup>129</sup>”*

---

<sup>129</sup> Allegato legge di Stabilità: [https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge\\_28-dicembre\\_2015\\_n.208.pdf](https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge_28-dicembre_2015_n.208.pdf)

REQUISITI	<b><u>CERTIFIED B CORP</u></b>	<b><u>BENEFIT CORPORATION</u></b>	<b><u>SOCIETÀ BENEFIT</u></b>
<b>RESPONSABILITÀ</b>	Decisioni e impatti relativi riguardano tutti gli stakeholder	Decisioni e impatti relativi riguardano tutti gli stakeholder	Decisioni e impatti relativi riguardano tutti gli stakeholder
<b>TRASPARENZA</b>	Pubblicazione report che valuta impatto complessivo	Pubblicazione report che valuta impatto complessivo	Pubblicazione report che valuta impatto complessivo
<b>PERFORMANCE</b>	B REPORT punteggio > 80	AUTO-DICHIARATA	AUTO-DICHIARATA
<b>VERIFICHE</b>	Rinnovamento certificazione ogni 2 anni	Verifica requisiti di trasparenza tramite report annuale	Verifica requisiti di trasparenza tramite report annuale
<b>ASSISTENZA e LOGO</b>	Supporto dato da B Lab e uso logo CERTIFIED B CORP	Nessun supporto formale B Lab, non utilizzo brand	Nessun supporto formale B Lab, non utilizzo brand
<b>A CHI SI RIVOLGE</b>	A qualsiasi impresa nel mondo pubblica o privata	Paesi dove è riconosciuto questo tipo di impresa, in questo caso Stati Uniti	in Italia
<b>ONERI</b>	Tariffa annuale per certificazione varia da 500 euro a 50.000 euro a seconda del fatturato impresa	Oneri amministrativi e di modifica statuto	Oneri amministrativi e di modifica statuto

Tabella 4: SCHEMA RIASSUNTIVO DELLE TRE TIPOLOGIE DI IMPRESA

## 2.8 SOCIETÀ BENEFIT E IMPRESA SOCIALE

Le Società Benefit presentano caratteristiche ibride, una combinazione tra l'aspetto prettamente commerciale, lucrativo delle imprese tradizionali e la ricerca di quelli che sono gli obiettivi tipici delle imprese sociali, *non profit* descritte nel decreto legislativo n. 155/2006. La Società Benefit non introduce una tipologia societaria indipendente anche se, pur mantenendo la divisione degli utili, prosegue il raggiungimento di benefici generali nei confronti dei vari portatori di interesse in modo responsabile, trasparente e sostenibile.<sup>130</sup> Per ottenere tale denominazione nello statuto è sufficiente indicare il ruolo principale svolto dall'attività imprenditoriale e aggiungere le finalità sociali seguite. L'impresa sociale, la cui normativa rientra all'interno del terzo settore, modificata con la riforma del 6 giugno 2016 n. 105, rappresenta invece un soggetto giuridico privato e autonomo dalla pubblica amministrazione ed è regolamentata dal decreto legislativo n. 112/2017.

La qualifica di impresa sociale può essere acquisita da enti privati e società che esercitano in via stabile e principale un'attività di interesse generale, senza scopo di lucro e con finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale. Non possono assumere la qualifica giuridica di impresa sociale le amministrazioni pubbliche e le imprese che limitano per atto costitutivo, l'erogazione di beni e servizi ai soli soci. È lontana dal modello di impresa pubblica, dato che viene gestita da privati, ma è anche diversa dal modello proposto di impresa cooperativa poiché i benefici diretti prodotti non sono rivolti ai soli proprietari.

È una tipologia di impresa che opera secondo un'ottica imprenditoriale infatti ammette la possibilità di ripartire gli utili e gli avanzi di gestione seppur in maniera limitata e controllata, ma è finalizzata alla soddisfazione di *“uno specifica finalità sociale che si traduce nella produzione di benefici diretti a favore di una intera comunità o di soggetti svantaggiati”*<sup>131</sup>. L'azienda è mossa in primis da finalità sociali e di utilità civica in particolare, nell'art 2 del decreto legislativo vengono inseriti i settori nei quali i beni e i servizi prodotti dall'impresa sono da considerare di utilità sociale: assistenza sociale, assistenza sanitaria, educazione, tutela ambientale, turismo sociale, formazione universitaria e post-universitaria, servizi legati all'inserimento nel mondo del lavoro, sostegno ad attività commerciali e produttive svolte nell'ambito del commercio equo e solidale ....

Il suo statuto, a differenza della Società Benefit, è fortemente regolamentato dalla legge in modo da garantire un collocamento adeguato sul mercato dei vari prodotti e servizi offerti. Entrambi i modelli presentano una governance multi-stakeholders, infatti, sono in grado di coinvolgere diverse tipologie di stakeholders, mantenendo forti legami con la comunità e il territorio, imparando a condividere lo

---

<sup>130</sup> Riva D., (2016)

<sup>131</sup>Pagamici B., (2016)



stesso oggetto sociale che consiste nella produzione, nella gestione o nella manutenzione di beni comuni.<sup>132</sup> L'introduzione delle Società Benefit è stata una mossa mirata ad aiutare gli imprenditori con velleità sociale che richiedevano una maggiore valorizzazione delle proprie azioni nell'ambito della responsabilità sociale di impresa. Per questi motivi, non sono state introdotte né deroghe al diritto societario né agevolazioni di alcuna natura dato che è un'opportunità fornita dalla legislazione italiana agli stessi imprenditori. Le Società Benefit svolgono un'attività di impresa con lo scopo di dividere gli utili a cui si aggiunge una gestione responsabile e sostenibile delle risorse in modo da creare un valore e un beneficio comune per tutti. L'impresa sociale è invece una tipologia di impresa differente, senza scopo di lucro che rimane separata dalle altre tipologie e che cerca un giusto equilibrio tra la remunerazione e l'impatto sociale derivato, dove almeno il 70% dei ricavi deve essere destinato all'attività di utilità sociale prescritta.<sup>133</sup> L'impresa sociale non spinge per la massimizzazione dei profitti e dei vantaggi monetari e non dei proprietari, ma limita, solo a certe condizioni, la remunerazione del capitale investito. Questa azienda è infatti sottoposta a un “*capital locked in*” parziale, destinando in maniera prioritaria una parte del capitale allo sviluppo del progetto imprenditoriale, all'incremento del patrimonio o ai fini di utilità sociale. Infine, a differenza dell'impresa sociale, la Società Benefit deve redigere annualmente una relazione relativa alla ricerca del beneficio comune, da allegare al bilancio della società.

---

<sup>132</sup> Sito Società Benefit: <https://www.societabenefit.net>

<sup>133</sup> Di Cesare P., Ezechieli E., (2017)

## CAPITOLO 3

**SOMMARIO: 3.1 INTRODUZIONE 3.2 CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE (CFP) E CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE (CSP), 3.2.1 LA RELAZIONE TRA CSP E CFP, 3.2.2 STAKEHOLDER INFLUENCE CAPACITY 3.2.3 LA RELAZIONE NON LINEARE TRA CSP E CFP 3.2.4 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI STAKEHOLDERS ED EFFETTO RITARDATO, 3.2.5 SLACK RESOURCES THEORY, 3.3 AGENCY THEORY E PROBLEMI DI MISURAZIONE**

### 3.1 INTRODUZIONE

Per meglio comprendere il legame esistente tra la componente finanziaria di un'impresa e i relativi investimenti in ambito sociale si andrà ad analizzare la letteratura specifica. In questo capitolo infatti, si citeranno diversi studi che si sono focalizzati, nel corso degli anni, sulla ricerca della presenza di una relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). Le ragioni che hanno spinto alla stesura di questo capitolo sono legate alla natura delle imprese fin qui descritte. Infatti, come è stato più volte ribadito, le *B corp* rappresentano un nuovo modello di fare impresa, profondamente legato allo svolgimento di una missione sociale dove viene dichiarata e documentata formalmente l'interdipendenza tra le due dimensioni dell'impresa. È importante sottolineare comunque che i casi analizzati nel capitolo saranno relativi alle performance di impresa a modello tradizionale. Questo capitolo è comunque essenziale nel processo logico di preparazione all'analisi empirica che verrà affrontata nel capitolo successivo in merito alla relazione tra le due performance nelle *B corp*.

Inizialmente verranno definite le due tipologie di performance, come si misurano e quali sono i modelli alla base della loro formulazione. Se per la performance finanziaria dell'impresa tale obiettivo non risulterà troppo complesso, sarà quella sociale a richiedere una trattazione più lunga e approfondita, riportando solo alcuni dei principali contributi utili alla sua delineazione. Successivamente si analizzeranno nel dettaglio le teorie a supporto di una relazione positiva tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP), descrivendo le proxy di misurazione utilizzate nelle ricerche relative e commentando i risultati ottenuti in relazione alle teorie di riferimento. Alcune delle teorie a supporto dell'esistenza di un legame positivo sono la *stakeholder theory*, la *Stakeholder Influence Capacity*, la *Slack Resources Theory*. Seguendo la stessa logica di esposizione, si passerà dalla parte ideologicamente opposta, elencando studi che hanno

evidenziato un legame negativo o del tutto inesistente tra le due performance aziendali. Da questo punto di vista la teoria a supporto di tale analisi è la *Agency Theory*.

## 3.2 CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE (CFP) E CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE (CSP)

La *Corporate Financial Performance* (CFP) rappresenta la performance finanziaria dell'impresa. Gli indicatori maggiormente utilizzati in letteratura per misurare tale performance sono quelli relativi alla contabilità aziendale (*accountability-based misured*), come *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Sales* (ROS)...etc. e al mercato (*market-based misured*) come il prezzo delle azioni, il loro rendimento, il Tobin Q<sup>134</sup>. Teoricamente, i ricercatori guardano alle misure finanziarie, basate sulla contabilità come a un riflesso della performance finanziaria passata o a breve termine dell'azienda<sup>135</sup>. Sembra infatti che la misurazione della performance in termini contabili, riesca a catturare molto meglio l'efficienza operativa interna.<sup>136</sup> Orlitzky *et al.* (2003)<sup>137</sup> sostengono come tale strumento di misurazione riesca a sintetizzare il processo decisionale, le performance manageriali e le capacità interne dell'azienda, legate alla distribuzione discrezionale di capitali per l'adozione di programmi e politiche specifiche. Esistono anche degli oppositori all'utilizzo indiscriminato e univoco di tali misure, infatti queste sembrano rispecchiare le scelte discrezionali dei manager, sottintendendo una chiara mancanza di oggettività, e manifestano una ridotta capacità nel catturare i valori a lungo termine generati, mostrando prestazioni storiche e a breve termine. Inoltre, *Return on Equity* (ROE) e *Return on Assets* (ROA) delineano solo alcuni aspetti della performance finanziaria e questo potrebbe non essere sufficiente per individuare una qualsiasi correlazione con la performance sociale da analizzare. Dall'altra parte si trovano i sostenitori della performance di mercato, indicata come lo strumento di misura per investitori e azionisti, più rilevante e veritiero della performance finanziaria poiché rappresenta una valutazione sulla capacità di generare utili finanziari futuri da parte dell'impresa. McGuire *et al.* (1988)<sup>138</sup> ritengono che le misure basate sul mercato siano meno suscettibili di manipolazioni gestionali rispetto a quelle basate sulla contabilità. A queste considerazioni si aggiunge quella fondamentale che vede l'andamento stesso del mercato influenzato

---

<sup>134</sup> È un metodo di valutazione del valore dell'impresa sul mercato e si calcola tramite rapporto tra il valore di mercato di azioni e debito emessi dalla società e il costo di sostituzione delle poste attive del bilancio dell'azienda. Se il rapporto è pari a 1, l'azienda è valutata in modo corretto del mercato

<sup>135</sup> Hoskisson R.F., Johnson Moesel DD, (1994)

<sup>136</sup> Wood R.A, Cochran P.L, (1984)

<sup>137</sup> Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L., (2003)

<sup>138</sup> McGuire, J. B., Schneeweis T., Sundgren A., (1988)

da una serie di fattori estranei alle singole attività aziendali e legato alle aspettative di performance degli investitori.

Uno tra i primi a delineare un primo modello concettuale di *Corporate Social Performance* (CSP) fu Carroll (1979) che specificò i quattro domini della CSR (economico, legale, etico e discrezionale) inserendoli in una matrice assieme alle questioni sociali a cui l'impresa dovrebbe essere interessata (ambiente, discriminazione, consumismo, sicurezza sul lavoro dei prodotti, relazioni con gli stakeholder). A questi elementi, egli aggiunse una terza dimensione il concetto di filosofia della reattività (reazione difesa, proazione). Nello specifico, iniziò a considerare la creazione di un approccio manageriale in risposta alle pressioni sociali, individuando nel dettaglio, l'insieme dei meccanismi, delle procedure, degli arrangiamenti che permettono all'impresa di essere più o meno in grado di rispondere alle esigenze sociali comunitarie. Questa rappresenta secondo Carroll "the *action phase of management responding in the social sphere*" (p.502) e va sotto il nome di *Philosophy of Social Responsiveness*. Si inizia a concepire la necessità di fare previsioni e pianificare la politica sociale aziendale, controllare le attività sociali e le decisioni intraprese in tale ambito, creando meccanismi organizzativi per l'applicazione a livello istituzionale.<sup>139</sup>

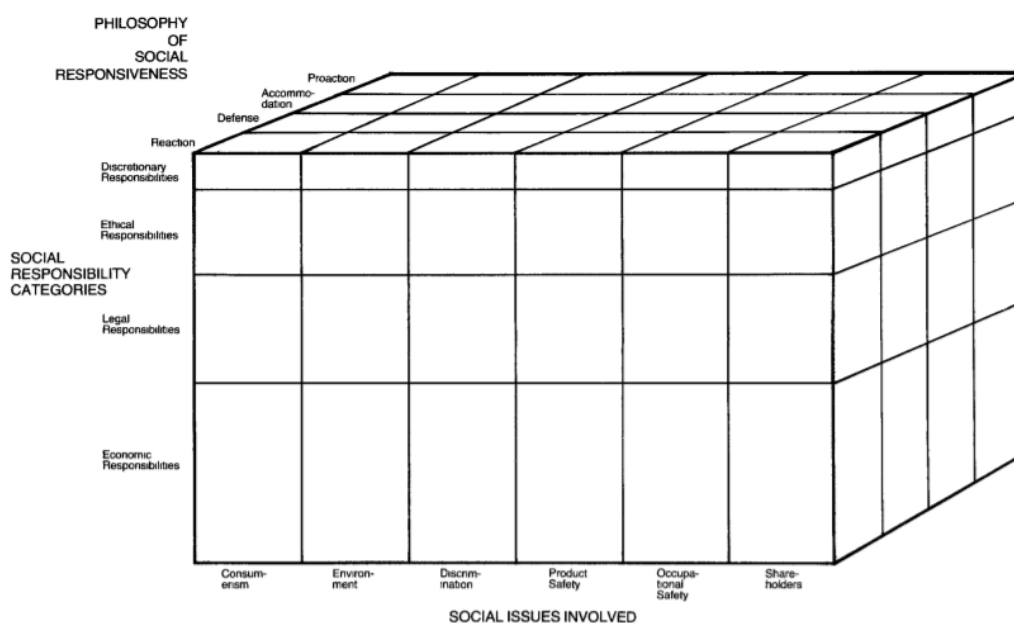


Figura 15: IL MODELLO DELLA CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DI CARROLL (1979) Fonte: Carroll A.B. (1979)

Successivamente un apporto importante è stato dato da Wartick e Cochran (1985) che hanno aggiornato il modello di Carroll suddividendolo in tre dimensioni:

<sup>139</sup> Carroll A.B., (1979)

- i principi CSR (*Corporate Social Responsibility*)
- i processi di reattività che riflettono la capacità di reattività, difesa e proattività dell'impresa per rispondere alle mutevoli condizioni e richieste della società (*Corporate Social Responsiveness*),
- la gestione delle questioni sociali tramite l'identificazione, l'analisi e lo sviluppo di una risposta adeguata diretta alla creazione di politiche efficaci in tal senso. Nascita di politiche di identificazione dei problemi, analisi e sviluppo della risposta più efficace (*Social issues Management*).

Wood (1991) si spinge oltre, organizzando la letteratura in principi strutturali di responsabilità. Infatti, i principi in tema di *Corporate Social Responsibility* (CSR) includono un principio di legittimità che si rivolge al business nel suo insieme, un principio di responsabilità pubblica che consiste nell'ascolto delle esigenze dei vari stakeholder e infine un principio discrezionale che si riferisce ai doveri dei singoli individui in quanto agenti morali. Riformula i modelli precedenti, enfatizzando e aggiungendo la variabile risultato, del tutto assente in Carroll mentre presente, nella forma di politiche di gestione delle questioni sociali, in Wartick e Cochran (1985).

La *Corporate Social Performance* (CSP) descritta da Wood (1991) si configura nella struttura aziendale, suddividendosi nella legittimità dei principi di responsabilità sociale (CSR), nei processi di risposta sociale e delle politiche relative, e nei risultati tangibili che riflettono la relazione esistente tra azienda e società.<sup>140</sup> In breve, questa misura della performance punta ad ottenere dei risultati osservabili e i processi mediante i quali questi sono prodotti, monitorati, valutati e rettificati sono definiti dai processi di responsabilità sociale dell'impresa.

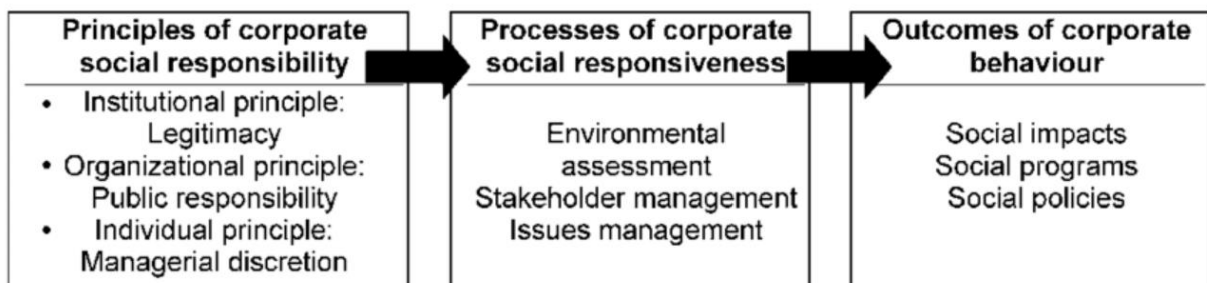


Figura 16: MODELLO DELLA CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE DI WOOD (1991) Fonte: Kerr G., Johnston A. K., Beatson A., (2008)

<sup>140</sup> Wood D. J., (1991)

Il concetto di performance sociale appare considerevolmente più ampio delle sole declinazioni di responsabilità aziendale, inglobando non solo i processi organizzativi di valutazione ambientale e gli aspetti relativi ai singoli stakeholders, ma includendo anche le misure dei suoi impatti esterni e gli effetti riscontrati in termini sociali. Infatti, a differenza di Carroll (1979) e Wartick e Cochran (1985) i processi di risposta sociale non riflettono le sole modalità di risposta, ma categorie specifiche per la gestione ambientale, degli stakeholder e delle varie problematiche dell'impresa. La *Corporate Social Performance* (CSP) vede quindi l'organizzazione aziendale come il luogo delle azioni che hanno conseguenze per le parti interessate e la società, oltre che per sé stessa. Wood (2010) infatti, sostiene come la *Corporate Social Performance* (CSP) rappresenti l'insieme dei danni e dei benefici originati dall'iterazione dell'azienda e dei managers con le varie forme di ambiente che la circondano come quello sociale, culturale, legale, politico, economico e naturale<sup>141</sup>. Da queste definizioni che si sono succedute nel tempo, è possibile sintetizzare l'idea di performance sociale come somma di tre elementi: i principi CSR (*input*), i processi di risposta sociale (*throughputs*) e i risultati tangibili ottenuti dall'assunzione di tali comportamenti (*output*). I processi indicati nello specifico non riguardano solo l'iterazione dell'impresa con l'esterno come l'adattamento alla struttura ambientale nella quale l'impresa opera (*environmental scanning*) o la gestione degli stakeholders (*stakeholders management*) o la gestione di altre problematiche, come i rapporti di partnership o quelli con il pubblico, ma anche le relazioni nate all'interno (*issue management*). Un ulteriore contributo fu dato da Kang *et al.* (1995)<sup>142</sup> che capovolsero il modello di Carroll (1979) sostenendo come la responsabilità morale sia primaria per tutte le istituzioni umane (dimensione individuale), seguita dalla conformità legale (dimensione organizzativa) e dalla responsabilità economica (dimensione istituzionale), unendo la gerarchia rovesciata delle responsabilità aziendali di Carroll con i tre principi della *Corporate Social Responsibility* (CSR) di Wood. Successivamente Swanson (1995)<sup>143</sup> estese il modello di Wood ai valori personali ed etici dei dirigenti e dei dipendenti, suggerendo come il processo decisionale sia un processo sociale e non individuale, integrando la motivazione etica nel concetto di *Corporate Social Performance* (CSP). Ha sostenuto che il senso di moralità dell'esecutivo influenza fortemente le politiche e i programmi di valutazione ambientale, gestione degli stakeholder e gestione generale dell'impresa. Swanson (1995) criticò inoltre l'adozione di politiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR), viste più come strumenti paternalistici di controllo che come un'effettiva iterazione responsabile dell'impresa con la società che la circonda. Clarkson (1995)<sup>144</sup> sintetizzò, invece, l'intero concetto di *Corporate Social Performance* (CSP) nella semplice abilità dell'impresa

---

<sup>141</sup> Wood, D.J., (2010)

<sup>142</sup> Kang Y.C., Wood D.J., (1995)

<sup>143</sup> Swanson D. L., (1995)

<sup>144</sup> Clarkson M. B. E., (1995)

di gestire e soddisfare i singoli stakeholder, procedendo nell'identificazione e risoluzione delle problematiche tipiche di ciascuna categoria. Ogni categoria ha un set di interessi da valutare e che il manager stesso deve considerare per poi definire l'atteggiamento strategico da assumere e infine, valutare la performance. Prima l'impresa deve capire quali sono gli stakeholder con cui entra in contatto, per poi formulare le strategie di gestione delle relative richieste.

Esplorando il rapporto tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP), Wood (2010) arriva a identificare la performance finanziaria come una componente dell'intera performance sociale e proprio per questo motivo, giunge alla conclusione che la relazione ipotizzata tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* è forviante e priva di senso. Secondo Wood (2010), tale relazione risulta complessa e richiede lo studio di numerosi aspetti, sottolineando come l'attenzione degli studiosi dovrebbe essere rivolta verso una definizione più chiara del concetto di performance sociale e non mirata alla ricerca dell'esistenza di un qualche legame e di eventuali benefici economici. Infatti, secondo Berman *et al.* (2000)<sup>145</sup> nello studio di questa relazione, il concetto di *Corporate Social Performance* (CSP) viene spesso reso utilizzando una proxy a fattore singolo e, nel tentativo di rendere operativa la sua natura multidimensionale, molti studiosi, privi di una forte motivazione teorica, tentano di mescolare tra di loro variabili non correlate che rendono più difficile il discernimento tra risultati di correlazione e quelli di regressione. Berman *et al.* (2000) suggeriscono di sopperire a tali problematiche tramite la costruzione di una teoria più strettamente correlata al contesto operativo, eseguendo studi empirici su specifiche aree relative alla *Corporate Social Performance* (CSP). La performance sociale deve quindi essere definita in base al contesto sociale e operativo aziendale come per esempio il numero e il tipo di stakeholder presenti, il livello di iterazione, il settore di appartenenza, circoscrivendo i confini che identificano l'ambiente rilevante per la ricerca.

Di conseguenza, per definire al meglio la *Corporate Social Performance* (CSP) occorre passare dal mero concetto normativo e morale, dove l'impresa sente l'esigenza di fare del bene, a uno più strutturale e integrato. Se infatti, si rimane ancorati alla prima formulazione, lo studio della relazione *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) rischia di essere molto vaga e portare inevitabilmente a risultati ambigui, deboli e contrastanti. Infatti, i vari manager tenderanno a ignorare il mondo della ricerca e a identificare, in base a valutazioni discrezionali di convenienza, cosa per loro significhi fare del bene. Sarebbe invece auspicabile secondo Wood (2010)<sup>146</sup>, visualizzare la *Corporate Social Performance* (CSP) come un sistema aperto in relazione con l'ambiente interno ed esterno all'azienda. In questo modo i ricercatori si focalizzerebbero meglio

---

<sup>145</sup> Berman S., Rowley T., (2000)

<sup>146</sup> Wood, D.J., (2010)

sui doveri a cui ciascuna impresa è sottoposta, i processi che è chiamata a fronteggiare e i risultati ottenuti osservando l'impatto generato sugli stakeholders, sui singoli individui e sulla società stessa.

### **3.2.1 LA RELAZIONE TRA CSP E CFP**

Negli anni molti studi si sono focalizzati sullo studio della relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP), andando a produrre evidenze. Da un lato, alcune ricerche hanno condotto a sostenere una teoria revisionista che sottolinea come le iniziative in ambito sociale siano auspicabili poiché creatrici di migliori performance finanziarie, sottintendendo una relazione positiva tra le due grandezze. Questa teoria è supportata dalla visione di Freeman e del rapporto di fiducia reciproca esistente con gli stakeholder. In netta opposizione esiste la teoria tradizionalista che deriva dalla scuola neoclassica e pone l'attenzione su come gli investimenti in campo sociale e ambientale siano costosi e tendano a influenzare negativamente la performance finanziaria aziendale. Questa visione sembra trovare una corrispondenza nella concezione industriale di Friedman. Infine, esiste una teoria intermedia che si sofferma invece sull'assenza di un legame lineare vero e proprio tra le due performance, suggerendo la necessità di investimenti sociali in misura limitata poiché solo entro determinate soglie sembrano produrre effetti rilevanti sulla performance finanziaria.

### **3.2.2 STAKEHOLDER INFLUENCE CAPACITY (SIC)**

Il perno principale intorno al quale ruota la visione revisionista è il ruolo assunto dagli stakeholder all'interno dell'impresa. Uno tra gli innumerevoli studi che si prefissarono di indagare tale dinamica fu quello di Jones (1995).<sup>147</sup> In questa ricerca venne evidenziato, in generale, il ruolo determinante ricoperto dai portatori di interesse nel processo di iterazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). Infatti, secondo lo studioso, investimenti sostanziosi nell'apparato sociale aziendale conducono a intrattenere migliori relazioni con i diversi stakeholder, riducendo i costi di transazione, i comportamenti opportunistici all'interno dell'impresa e incrementando, indirettamente, le opportunità di mercato. Una migliore gestione di questi rapporti di iterazione può incrementare le prestazioni finanziarie relative, permettendo la nascita di un vantaggio competitivo più difficile da replicare. La relazione tra impresa e i rispettivi portatori di interesse può essere rappresentata secondo la teoria degli stakeholder di Freeman, nella capacità più o meno

---

<sup>147</sup> Jones T. M., (1995)



sviluppata di gestire un insieme di contratti, dove le imprese guadagnano un vantaggio competitivo sfruttando la cooperazione e la fiducia reciproca tra le parti. Di conseguenza, il ruolo giocato dagli stakeholder viene descritto, anche in molti studi successivi, come elemento imprescindibile nell'instaurazione di un possibile legame tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). Per questi motivi, venne introdotto il concetto di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC).

La *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) è intesa come l'abilità dell'impresa di identificare, agire e trarre profitto dalle opportunità volte a migliorare la propria relazione di collaborazione e fiducia con gli stakeholders, nel rispetto dei principi di *Corporate Social Responsibility* (CSR). Barnett (2005)<sup>148</sup> nella sua ricerca descrive la possibilità per le imprese di ottenere risultati economici positivi solo nel caso in cui si dimostrino in grado di coinvolgere i diversi stakeholders nella creazione di valore condiviso. Infatti, più le imprese sono votate allo sviluppo di un efficace percorso di responsabilizzazione sociale e si impegnano in tale senso, maggiore sarà anche la considerazione raccolta presso l'opinione pubblica e la loro capacità nell'influenzare, in tale direzione, i relativi stakeholders. Per poter ottenere questi risultati risulta però cruciale la capacità dell'azienda di capitalizzare i propri sforzi, commercializzarli e renderli noti al pubblico. Più un'azienda sarà abile a pubblicizzare i propri sforzi nell'ambito della *Corporate Social Responsibility* (CSR), maggiori saranno i benefici finanziari ottenuti e più efficace risulterà la sua influenza presso i vari stakeholders. Il punto centrale del pensiero di Barnett e Solomon (2012)<sup>149</sup> si basa sull'assunzione che nessuna teoria sia effettivamente migliore o più esatta delle altre, ma che tutto dipenda dalla capacità dell'impresa di riuscire a sfruttare la *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) in relazione agli investimenti sociali effettuati.

Società che non presentano un'adeguata *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) non sono in grado di generare significativi ritorni sugli investimenti sociali eseguiti anche se questi risultano numerosi.

I vari test effettuati da Barnett e Salomon (2012) si basano su un campione di 1241 imprese e 4730 osservazioni raccolti in diverse aziende tra il 1998 e 2006. In base a questi dati è stato riscontrato come, in alcuni casi specifici, sia più conveniente effettuare determinati investimenti sociali poiché legati ad alti livelli di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) mentre in altre situazioni tale politica di investimento sia sconsigliata e non auspicabile. Infatti, investimenti di natura cumulativa nella *Corporate Social Performance* (CSP) sono considerati economicamente svantaggiosi nel breve termine, a causa delle numerose spese da sostenere, ma remunerativi in seguito, dopo l'instaurarsi di un solido rapporto di fiducia con i vari stakeholders. Tutto dipende dall'azienda e se questa sia capace

---

<sup>148</sup> Barnett L. M., (2005)

<sup>149</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

o meno di generare un'influenza considerevole sugli stakeholders che, secondo la teoria di Freeman, possono diventare strumentali per il miglioramento della stessa performance. Barnett (2005) teorizza quindi come la varianza nei rendimenti finanziari ottenuti da ciascuna impresa e derivati dall'applicazione di particolari politiche in ambito ambientale o sociale, sia attribuibile alle singole capacità aziendali e, partendo dalla teoria strumentale degli stakeholder, arriva a sviluppare il concetto stesso di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC)<sup>150</sup>. La capacità di sviluppare *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) funziona come l'accumulo di capitale, infatti le imprese accumulano *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) mediante il loro continuo impegno in questioni sociali che porta a rafforzare la loro credibilità presso gli stakeholders. Secondo lo studio, per aziende con livelli di influenza elevati l'investimento nel sociale è consigliato, infatti più alta è la relazione di fiducia, minori risultano i costi di contrattazione e maggiormente credibile appare l'azienda nell'attuare il proprio impegno nel rispetto dei principi CSR. Proprio per la fiducia riscontrata, l'impegno dimostrato non viene percepito solo come un atto di puro marketing, ma viene ricompensato dagli stessi stakeholders che ne aumentano, inconsapevolmente, il valore di mercato. Dall'altra parte invece, le imprese con *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) più bassa, non sono in grado di trasformare l'impegno sociale profuso in un ritorno tangibile dato che risultano meno credibili. In questi casi, tali attività sociali vengono percepite come attività di *greenwashing* o mera attività di marketing.

Questa teoria rappresenta uno degli strumenti più esplicativi nella descrizione della performance sociale e del suo legame con la dimensione finanziaria dell'impresa. Infatti, Jensen (2001)<sup>151</sup> definisce il legame tra massimizzazione del valore dell'impresa e la teoria degli stakeholders come una teoria illuminata degli stakeholders o valorizzazione del valore illuminato, dove viene utilizzato il rapporto tra impresa e stakeholders come criterio di valutazione. Orlitzky *et al.*<sup>152</sup> sostengono come l'impresa, attraverso la creazione di uno stretto rapporto con gli stakeholders, riesca a generare risorse immateriali o intangibili che consentono un uso più efficiente e competitivo delle risorse disponibili. L'obiettivo fissato dall'azienda di massimizzazione del suo valore reale e di quello di mercato nel lungo periodo dipende dal livello di inclusione degli stakeholders all'interno della strategia aziendale. Infatti, secondo Porter e Kramer (2002)<sup>153</sup> specialmente nel lungo termine, gli obiettivi sociali ed economici non sono in conflitto, ma connessi e integrati l'uno con l'altro. La competitività è legata alla produttività che viene raggiunta con l'impiego di forza lavoro, di capitale e di risorse naturali per produrre beni di alta qualità. Il livello di produttività, a sua volta, dipende dalla forza lavoro, nello specifico, dalla sua educazione, dallo stato di salute, dal benessere economico e dalla motivazione

---

<sup>150</sup> Barnett L. M., (2005)

<sup>151</sup> Jensen M. C., (2001)

<sup>152</sup> Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S.L., (2003)

<sup>153</sup> Porter M. E., Kramer M. R. (2002)

che la contraddistingue e la caratterizza. A questa si aggiunge la tutela ambientale che risulta funzionale non solo alle comunità, ma anche alla stessa società perché riduce gli sprechi e l'inquinamento conducendo a un uso più efficiente ed economico delle risorse. Non è detto che ogni iniziativa apporterà tangibili benefici all'impresa o aumenterà la sua competitività, ma permetterà la convergenza dei suoi obiettivi con gli interessi degli stakeholders, portando allo sviluppo di un valore condiviso. Una buona gestione aziendale degli stakeholders conduce a maggiore differenziazione, attira investimenti, produce risorse intangibili, aiutando l'azienda nella creazione di un possibile vantaggio competitivo<sup>154</sup>.

### 3.2.3 RELAZIONE NON LINEARE TRA CSP E CFP

Dopo aver spiegato il rapporto che intercorre tra la performance sociale e la *Stakeholder Influence Capacity* (SIC), Barnett *et al.* (2012) si sofferma sulla descrizione del legame non lineare, a forma di U, riscontrato tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). La relazione negativa tra le due è tradotta graficamente dalla pendenza verso il basso della U ed è rappresentata principalmente dai costi intrinseci creati nell'attuazione di politiche sostenibili, differenti da impresa a impresa. Infatti, un'azienda caratterizzata da una debole politica sociale non ha le stesse spese di un'altra che applica correttamente la *Corporate Social Responsibility* (CSR) e presenta forme di tutela specifiche per i dipendenti, l'ambiente, la comunità. Maggiore risulta la performance sociale, maggiori sono i costi, minore risulterà la prestazione finanziaria: ecco spiegato il punto più basso della relazione curvilinea a forma di U. Per spiegare invece il punto di svolta verso l'alto, l'ascesa nella relazione, occorre considerare la presenza fondamentale della *Stakeholder Influence Capacity* (SIC). Infatti, nonostante la spesa per le prestazioni sociali sia elevata, le aziende che hanno maturato una capacità di influenza adeguata, tramite specifiche performance sociali, sono in grado di ottenere rendimenti finanziari che compensano e superano i costi sociali. Potrebbe anche svilupparsi una relazione convessa dove tali politiche incidono sulla performance finanziaria (CFP) solo dopo che le pratiche di *Corporate social responsibility* (CSR) hanno raggiunto una certa massa critica che varia da impresa a impresa come sostiene Edmans (2012)<sup>155</sup>. Di conseguenza, le aziende che possiedono una *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) elevata e accumulata nel lungo periodo, trarranno il massimo dai loro investimenti sociali ottenendo, in futuro, una performance finanziaria migliore.<sup>156</sup>

---

<sup>154</sup>Wang Q., Dou, J., Jia, S., (2015)

<sup>155</sup> Edmans A., (2012)

<sup>156</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

Aziende che raccolgono elevate performance sociali presuppongono costi maggiori, ma aziende che investono di più nel sociale o nella tutela ambientale sono anche quelle che hanno maggiori possibilità di maturare una considerevole *Stakeholder Influence Capacity* (SIC). Aziende con performance sociale bassa o moderata possono ottenere guadagni che compensano i costi nell'immediato, ma presentano un livello di *Stakeholders Influence Capacity* (SIC) non in grado di sviluppare adeguate entrate finanziarie future generando, in un determinato intervallo di tempo, un rapporto negativo tra le due performance. Prima di accumulare un livello di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) adeguata la curva sarà rivolta verso il basso, i rendimenti effettuati risulteranno negativi e ci saranno solo costi. La curva successivamente si uniformerà e, per le aziende che hanno maturato un adeguato livello di *Stakeholders Influence Capacity* (SIC), la curva si dirigerà verso l'alto e la *Corporate Social Performance* (CSP) diventerà un investimento che offre un ritorno positivo. Si giunge alla conclusione che il miglioramento delle prestazioni sociali è un processo di apprendimento, ci vuole tempo affinché le aziende migliorino e possano usufruire attivamente dei loro investimenti nel sociale. Potrebbero dover sopportare un periodo di prestazioni finanziarie inferiori, sacrificando le prestazioni a breve termine, per riuscire a costruire, nel lungo, relazioni trasparenti e durature con i vari stakeholders.

Nella parte empirica dello studio di Barnett e Salomon (2012)<sup>157</sup> viene dimostrato il legame positivo tra le due performance, osservando come un alto livello di *Corporate Social Performance* (CSP) sia legato positivamente al *Return on Assets* (ROA). Questo risultato deriva dall'abilità dell'impresa di sfruttare in modo efficiente gli assets detenuti e non dalla sua capacità di attrarre nuovi clienti, di entrare in nuovi mercati o di sviluppare un reddito aggiuntivo. Infatti, tale legame sottolinea come sia necessario sfruttare al meglio le risorse esistenti piuttosto che aggiungerne di nuove, mettendo in evidenza come il vantaggio nell'investimento sociale non produca un significativo aumento dell'utile, ma porti a una riduzione dei costi e a un aumento dell'efficienza complessiva. Questo studio si è focalizzato sugli effetti della performance sociale su quella finanziaria prendendo in considerazione come variabile dipendente il *Return on Assets* (ROA) per un data impresa, in un dato anno, a cui si aggiunge l'utile netto come complemento. Per misurare la *Corporate Social Performance* (CSP) è stato utilizzato l'indicatore *Kinder, Lydenberg and Domini* (KLD). Il *Kinder, Lydenberg and Domini* (KLD) valuta cinque diversi aspetti delle azioni socialmente responsabili: le relazioni con la comunità e con i dipendenti, la diversità, gli impatti sull'ambiente naturale, il livello di sicurezza e la qualità dei prodotti. Tale indicatore è di tipo percettivo e legato in parte, alla percezione dei manager e in parte, ai giudizi dei relativi consulenti finanziari. Questo strumento non risulta sempre ottimale a

---

<sup>157</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

causa di un unico punteggio dato a tutte le attività, tralasciando la loro differente natura e le dimensioni dell'impatto che variano a seconda del settore specifico. Dalle diverse misure che lo compongono si sviluppa il *net KLD score* che misura complessivamente i punti di forza e di debolezza delle aziende analizzate. Questo punteggio rappresenta una valutazione del livello di responsabilità sociale attuato dall'azienda, ma racchiude anche la sua capacità di influenzare gli stakeholder. Più alto è il punteggio netto, più significativo è l'impegno elargito e più esteso risulta l'ambito di comportamenti socialmente responsabili assunti. Come variabili di controllo che influenzano la performance finanziaria vengono inserite: la dimensioni dell'impresa (numero dipendenti), il rapporto debito/PIL, spesa per ricerca e sviluppo divise per le vendite e spese per marketing divise per le vendite.

Oltre Barnett *et al.* (2012), anche Nollet *et al.* (2016) sostengono l'esistenza di una relazione non lineare tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP).<sup>158</sup> Il problema principale nello sviluppo di questi studi consiste nell'individuare le misure più adeguate e gli strumenti di calcolo relativi, considerando la natura multidimensionale della *Corporate Social Performance* (CSP) e delle diverse iniziative di responsabilizzazione sociale. In questo caso al posto del *Kinder, Lydenberg and Domini* (KLD) viene utilizzato l'ESG, un indicatore usato da Bloomberg come proxy per le prestazioni effettive di responsabilizzazione aziendale. Questo è suddiviso in tre componenti: ambientale, sociale e sottocomponenti di governance. Lo studio analizza l'effetto della *Corporate Social performance* (CSP) sulla *Corporate Financial Performance* (CFP) a livello contabile, considerando indicatori di redditività come il *Return on Assets* (ROA) e il *Return on Capital* (ROC) e utilizzando il rendimento azionario, a livello di mercato. Dal punto di vista del mercato non è presente alcuna relazione significativa tra le due performance. L'indicatore ESG suddiviso in varie componenti, presenta solo nel caso della governance, una relazione non lineare con le misure di *Corporate Financial Performance* (CFP). Infatti, secondo lo studio, non è possibile segnalare relazioni significative con le componenti ambientali o sociali. La relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) è contemporaneamente lineare e non lineare anche se i modelli lineari non riportano, nel complesso, alcuna relazione significativa tra le tre componenti (ambiente, società, governance) e la performance finanziaria. Infatti, la relazione tra *Corporate social performance* (CSP) e *Return on Capital* (ROC) risulta essere negativa e non significativa, mentre il rapporto con il *Return on Assets* (ROA) è del tutto irrilevante.

---

<sup>158</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

Se si guarda ai modelli quadratici si può osservare invece come, per le misure di contabilità e il punteggio relativo agli aspetti di governance, la relazione assuma una forma a U, in linea con gran parte della letteratura che sostiene come investimenti strategici nelle strutture di governance migliorino la performance finanziaria complessiva dell'azienda. Nello specifico, la ricerca suggerisce come i sottocomponenti della governance di impresa siano, nel lungo periodo, positivamente correlate con la performance finanziaria. Le attività di *Corporate Social Responsibility* (CSR) relative al miglioramento della governance, sembrano incentivare lo sviluppo di una relazione positiva con le parti interessate, che si traduce in un aumento considerevole della domanda da parte di consumatori socialmente responsabili e migliori performance finanziarie d'azienda.<sup>159</sup> La relazione curvilinea tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) contabile, implica che l'investimento in CSR produca effetti solo dopo il raggiungimento di un determinato valore di performance sociale accumulata, prima di tale livello le spese in *Corporate Social Responsibility* (CSR) incidono negativamente sulla performance finanziaria, riducendola.

La conclusione rilevante a cui giunge lo studio è individuare nella governance il principale strumento sotto il quale la performance sociale si traduce in una migliore performance finanziaria. Dal punto di vista dell'offerta, una struttura di governance organizzata e orientata alla responsabilizzazione sociale dell'impresa influisce sul funzionamento dell'azienda e sul suo atteggiamento nei confronti delle attività in campo sociale. Dal punto di vista della domanda, una governance orientata alla CSR strategica funge da segnale credibile per un impegno a lungo termine, nel rispetto di determinati valori e nell'ottica della creazione di effetti positivi sulla domanda da parte dei consumatori e sulla performance finanziaria dell'impresa.

L'adozione dei principi di *Corporate Social Responsibility* (CSR) non deve essere intesa come una semplice conseguenza di una decisione marginale presa all'interno dell'azienda, ma affinché produca degli effetti tangibili, deve riguardare l'intera cultura aziendale e tutte le sue componenti gerarchiche dove i vari stakeholders devono garantire una corretta applicazione da parte dei manager. Nello specifico, tali principi devono essere applicati in conformità con le decisioni aziendali in modo da ottimizzare uno sviluppo appropriato di meccanismi adeguati di corporate governance.

Non esiste alcuna relazione invece tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) dal punto di vista del mercato, infatti i rendimenti azionari sono influenzati da molti altri fattori e non solo dai ricavi sviluppati dall'impresa, ma anche dalla dimensione, dal settore di appartenenza, dal livello di rischio rappresentato dal debito e dalle spese in ricerca e sviluppo, inserite tutte come variabili di controllo. In conclusione, *Corporate Social Responsibility* (CSR) non ripaga immediatamente, ma è consigliata nel lungo termine per attrarre investitori e clienti, in quanto

---

<sup>159</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

fattore chiave di influenza tra le due performance. Inserendo queste pratiche di responsabilizzazione nei livelli di governance è possibile integrarla anche nella catena del valore e palesare il forte impegno aziendale nei confronti di tutte le politiche sociali.

### 3.2.4 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI STAKEHOLDERS ED EFFETTO RITARDATO

Secondo Van der Laan *et al.* (2008)<sup>160</sup> la relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) dipende non solo dal livello accumulato di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC), ma anche dalla natura eterogenea dei portatori di interesse di un'azienda. Una delle ragioni è relativa alla diversità degli interessi perseguiti dai diversi gruppi di stakeholder e come questa interferisca nella relazione tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). Berman *et al.* (1999)<sup>161</sup> hanno riscontrato che la performance sociale in termini di forza lavoro o di qualità del prodotto presenta una relazione positiva con la *Corporate Financial Performance* (CFP), mentre la performance sociale in termini di diversità, ambiente o comunità non presenta alcuna relazione significativa. Van der Laan *et al.* (2008)<sup>162</sup> hanno dimostrato che una cattiva performance sociale in termini di impatto sui dipendenti, consumatori, investitori o ambiente ha un effetto negativo su *Return on Assets* (ROA) e l'utile per azione (EPS) mentre non esiste alcuna relazione significativa tra una cattiva performance sociale, in termini di comunità, e il rendimento finanziario. Infatti, nella loro ricerca sono arrivati a concludere che il legame tra la reputazione CSP e CFP dipenda dalla relazione esistente tra stakeholders e impresa, distinguendo nello specifico, tra i gruppi di stakeholders primari e quelli secondari. Questi studi dimostrano come possono variare gli effetti in base alle diverse categorie di stakeholder considerate. Per meglio capire le differenze prodotte all'interno della relazione tra le due performance, è necessario provvedere a una descrizione della figura di stakeholder o portatore di interesse d'impresa. Sono tre gli attributi fondamentali che identificano lo stakeholder secondo Mitchell *et al.* (1997)<sup>163</sup>:

- 1) **Potere di influenza:** rappresenta la capacità di influenzare con aspettative valide e non valide o semplicemente corrisponde alla capacità di generare pressione con le sole aspettative

---

<sup>160</sup> Van der Laan G., Van Ees H., Van Witteloostuijn A., (2008)

<sup>161</sup> Berman S. L., Wicks A. C., Kotha S., Jones T. M., (1999)

<sup>162</sup> Van der Laan G., Van Ees, H., Van Witteloostuijn A., (2008)

<sup>163</sup> Mitchell R.K., Angle B.R., Wood D.J., (1997)

- 2) **Legittimità del rapporto:** rappresenta la capacità di quel rapporto di essere definito come appropriato, auspicabile e desiderabile per l'impresa stessa
  
- 3) **Urgenza delle aspettative:** è relativa al livello in cui le diverse aspettative degli stakeholder richiedono un'attenzione immediata

Clarkson (1995) presenta una classificazione che ruota intorno al concetto di rischio e che divide gli stakeholder in due categorie: primari e secondari. Clarkson (1995)<sup>164</sup> definisce gli stakeholder primari o volontari come un gruppo di soggetti senza la cui partecipazione la società non può sopravvivere, che hanno investito un certo tipo di capitale (economico o umano) nell'azienda, assumendo un determinato rischio. Gli stakeholder secondari o involontari sono un gruppo che influenza o viene influenzato dalla società, ma non sopporta alcun elemento di rischio perché non è direttamente impegnato in transazioni con l'impresa e quindi non risulta essenziale per la sua sopravvivenza. Nei primi rientrano gli azionisti, gli investitori, i lavoratori, i clienti, i fornitori, lo stato e la comunità mentre nella seconda categoria sono compresi i media, l'opinione pubblica, la società in generale. Questa differenza si basa quindi sui modi differenti di relazionarsi con l'azienda, concludendo come gli stakeholder primari ricoprano un ruolo di maggiore importanza poiché legati alla sopravvivenza dell'impresa.

Per molto tempo si è discusso sulla funzione giocata dall'ambiente nella strategia aziendale, in particolare se questo possa ricoprire il ruolo di stakeholder. Clarkson (1995)<sup>165</sup> e Waddock *et al.* (2002)<sup>166</sup> non lo considerano in questi termini così come Eden *et al.* (1998)<sup>167</sup> che identificano la figura di stakeholder in quella umana di un soggetto, in grado di negoziare e cambiare il futuro strategico dell'impresa. Secondo Freeman (1984) solo entità umane che presentano una natura politico-economica possono ricoprire tale ruolo. Infatti, identifica lo stakeholder in questi termini: *“any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives”* (p.46)<sup>168</sup>. Una diversa prospettiva su questo dibattito è data da Phillips (2003)<sup>169</sup> il quale sostiene che il deterioramento ambientale non deve essere una ragione per includere l'ambiente nella teoria degli stakeholder, infatti l'impresa non ha nessuna responsabilità nei confronti di componenti non umani, ma ha obblighi solo verso la comunità nella quale opera e quindi, in caso, solo nei confronti dell'ambiente locale che influenza e che viene a sua volta influenzato da essa.

---

<sup>164</sup> Clarkson M. B. E., (1995)

<sup>165</sup> Clarkson M. B. E., (1995)

<sup>166</sup> Waddock S. A., Bodwell C., Graves S. B., (2002)

<sup>167</sup> Eden C., Ackermann F., (1998)

<sup>168</sup> Freeman R.E., (1984)

<sup>169</sup> Phillips, (2003)



In netta contrapposizione con questa visione c'è Starik (1995)<sup>170</sup> che ha suggerito come la componente ambientale sia una parte vitale nella definizione stessa dell'ambiente aziendale e come il concetto di stakeholder vada al di là della semplice considerazione politico-economica. A questo aggiunge la facilità di inclusione dell'ambiente nel processo manageriale che permette di incentivare un approccio orientato alla creazione del valore e maggiormente mirato alla gestione delle diverse parti interessate. In un articolo successivo, Driscoll and Starik (2004)<sup>171</sup> hanno ribadito il ruolo dell'ambiente come stakeholder fondamentale, non solo per le presenti generazioni, ma soprattutto per quelle future, spinte sempre più verso uno sviluppo sostenibile. Gli studiosi Griffiths e Haigh (2009)<sup>172</sup> sostengono il ruolo dell'ambiente come stakeholder primario in relazione al cambiamento climatico in atto e la necessità pragmatica, di includerlo nella prospettiva strategica. Infatti, il cambiamento climatico combina legittimità, urgenza, potere, danneggiando la capacità delle imprese di operare, trattenendo risorse e influenzando i mercati, le infrastrutture e i prodotti. Proprio per queste ragioni, Suzumura (2006)<sup>173</sup> sostiene la necessità, da parte delle presenti generazioni, di fare ammenda tramite una riconsiderazione sempre più estesa dell'ambiente in relazione all'attività di impresa, in modo da rimediare ai comportamenti passati che hanno minato e continuano a minacciare gravemente l'esistenza stessa del pianeta.

L'ambiente è diventato ormai fondamentale nella considerazione delle moderne teorie di impresa tanto da costituire una delle parti maggiormente considerate nell'assunzione di decisioni aziendali da parte dei manager. Infatti, rappresenta un elemento chiave nella promozione e nella realizzazione di una crescita sostenibile, affiancato dalla componente economica e sociale.

Shinohara (2014)<sup>174</sup> individua tre tipologie di stakeholder: gli stakeholder economici che presentano interessi primari di tipo economico, gli stakeholder sociali che presentano interessi legittimi e gli stakeholder ambientali che non sono entità umane, ma dotati sia di interessi economici sia di interessi legittimi da proteggere. Stakeholder primari come consumatori, dipendenti e investitori sono profondamente legati agli interessi economici dell'azienda e per questo motivo vengono definiti anche stakeholder economici. In questo caso, l'applicazione di determinate attività di *Corporate Social Responsibility* (CSR) nei confronti di questa tipologia di stakeholder potrebbe generare un guadagno economico effettivo. Per esempio, queste attività consentirebbero di migliorare le motivazioni e il morale dei dipendenti, aumentare la fiducia dei consumatori e incrementare l'efficienza dei meccanismi di governo societario, riducendo costi di agenzia e collegamenti con

---

<sup>170</sup> Starik M., (1995)

<sup>171</sup> Driscoll C., Starik, M., (2004)

<sup>172</sup> Haigh N., Griffiths A., (2009)

<sup>173</sup> Suzumura K., (2006)

<sup>174</sup> Shinohara Y., (2014)

organizzazioni esterne. Per fare questo è necessario un coinvolgimento a livello gestionale delle risorse, e una volta che le aziende accumuleranno *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) tramite il coinvolgimento degli stakeholder economici, gli effetti della *Corporate Social Performance* (CSP) sulla *Corporate Financial Performance* (CFP) aumenteranno nel tempo. Se l'effetto si manifesta o meno dipende da come l'impresa sia stata in grado di accumulare *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) attraverso le passate politiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Gli impegni assunti nei confronti degli stakeholders sociali o ambientali hanno invece un effetto più limitato sull'accumulo di capitale economico dell'impresa. Infatti, questi sono meno legati agli interessi economici e quindi sostenere costi che altrimenti avrebbero potuto essere evitati o che avrebbero potuto essere sostenuti da altri, potrebbe portare, nel breve, ad annullare qualsiasi effetto rilevante. Il rapporto tra le due performance rischia di essere inizialmente neutro se non addirittura negativo. Solo nel lungo periodo, è possibile osservare qualche effetto positivo sulla performance sociale prodotto dall'accumulo di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) con possibilità di estendere tali effetti anche alla *Corporate Financial Performance* (CFP).<sup>175</sup>

Nell sua parte di ricerca empirica, Shinohara (2014)<sup>176</sup> nel misurare la *Corporate Social Performance* (CSP), ha utilizzato il più grande database giapponese per numero di aziende e articoli valutati, *Toyo Keizai*. I dati finanziari sono stati raccolti da NEEDS (*Nikkei Economic Electronic Databank System*) che presenta sia dati microeconomici che macroeconomici, raccolti tra il 2006 e 2012. La variabile dipendente è la *Corporate Financial Performance* (CFP), calcolata in base alla redditività e alla crescita delle imprese. La redditività è misurata in termini di *Return on sales* (ROS), mentre come proxy di crescita aziendale è stata utilizzata la crescita delle vendite, *sales growth* (SG) che sintetizza il livello di accettazione dei prodotti o dei servizi forniti dall'azienda da parte del mercato. Più alto è il livello di accettazione maggiore è la crescita aziendale prevista. *Return on sales* (ROS) e la crescita nelle vendite sono tradotte in variabili aziendali continue comprese tra 0 e 5. La variabile indipendente è la *Corporate Social Performance* (CSP) ed è stata misurata in base a punteggi di valutazione ottenuti dalle politiche di CSR applicate, in una scala da 1 a 5. La valutazione presenta quattro campi: governance (GOV), protezione ambientale (EN), occupazione e gestione dello sviluppo umano (HR) e contributo sociale (SOC). HR e GOV sono usati come proxy per stakeholder economici, SOC come proxy per impegni verso gli stakeholder sociali e EN come proxy per impegni verso stakeholder ambientali. Più alti sono i punteggi nelle diverse aree maggiore è l'impegno generale assunto dall'impresa. Il periodo di tempo analizzato è compreso tra il 2007 e il 2011.

---

<sup>175</sup> Shinohara Y., (2014)

<sup>176</sup> Shinohara Y., (2014)

Le variabili di controllo analizzate sono state la dimensione dell'impresa, il settore considerato, il livello di rischio, le prestazioni economiche precedenti e gli investimenti in ricerca e sviluppo. Nello studio si è supposto che le aziende potessero accumulare *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) attraverso impegni verso le parti interessate, con conseguente ritardo negli effetti di *Corporate Social Performance* (CSP) su *Corporate Financial Performance* (CFP). Nei casi empirici si è osservato come la performance sociale abbia prodotto effetti sulla performance finanziaria non solo dopo un anno o due, ma anche cinque anni dopo, mostrando come possono verificarsi notevoli effetti di ritardo. Più il tempo passa e più le aziende sono in grado di trarre vantaggio dalle relazioni instaurate con gli stakeholder, sottolineando come questa relazione si rafforzi nel tempo. Gli effetti sembrano però differire in base agli stakeholder considerati. È possibile osservare come HR, relativa agli stakeholder economici, presenti una relazione positiva con *Return on sales* (ROS) dopo quattro e cinque anni dall'investimento iniziale, suggerendo come le aziende possano migliorare il morale dei propri dipendenti con successivo raggiungimento di maggiore efficienza aziendale. La GOV presenta nel breve un legame positivo con *Return on sales* (ROS) e *sales growth* (SG) che diventa negativo due anni più tardi. Aziende con GOV elevato possono cercare di ridurre comportamenti opportunistici e migliorare le proprie performance finanziarie grazie alle costruzioni di particolari meccanismi di corporate governance.

Dallo studio emerge come gli impegni verso gli stakeholder sociali presentano una leggera, ma immediata influenza sulla performance finanziaria infatti, il rapporto tra SOC e *Return on sales* (ROS) risulta positivo solo inizialmente. Le aziende possono migliorare la propria reputazione investendo in impegni verso stakeholder sociali e questo può portare a prestazioni finanziarie elevate, tuttavia questa influenza si riduce nel tempo, sottolineando come sia difficile individuare metodologie sempre nuove per sfruttare l'esperienza accumulata. A questo riguardo non bisogna dimenticare che gli stakeholder sociali danno priorità ai propri interessi di legittimità piuttosto che a quelli economici e questo implica che le imprese facciano molta più fatica nel trarre un qualsiasi beneficio economico dall'impegno rivolto a tali stakeholder. Lo studio mostra una relazione significativamente negativa nei primi anni, tra gli impegni assunti nei confronti dell'ambiente e la performance finanziaria. Solo dopo qualche anno è stata rilevata un legame positivo tra EN e *sales growth* (SG) che però non ha portato a modificare la prospettiva della relazione nel suo complesso. Tutto questo è coerente con l'assunzione che impegni nei confronti degli stakeholder ambientali siano portatrici di costi. Infatti, anche se è stato possibile osservare un impatto positivo temporaneo sulla crescita delle vendite, le aziende non state in grado di migliorare la loro efficienza negli anni successivi.<sup>177</sup> Per quanto riguarda

---

<sup>177</sup> Shinohara Y., (2014)

invece il rapporto tra EN e *Return on sales* (ROS), questo è risultato negativo in tutti gli anni analizzati, non avendo alcuna prova per sostenere una modifica futura di tale dinamica.

In conclusione, nello studio gli stakeholder economici sono quelli che sembrano avere maggior influenza sulle performance finanziarie dato che risultano più strettamente collegati con l'attività aziendale e le varie componenti dell'impresa. L'influenza esercitata sui dipendenti aziendali è aumentata nel tempo e ricopre un ruolo chiave soprattutto nel campo dell'efficienza. Il governo societario e l'organizzazione dell'impresa si scoprono essere i determinanti principali, nel breve periodo, per una buona performance finanziaria. Infine, i manager dovrebbero sempre considerare l'effetto ritardo di qualsiasi investimento sulla performance sociale, ma in particolare dovrebbero porre attenzione su quelli di natura ambientale, che non sempre si traducono, anche in lasso di tempo considerevole, in miglioramenti della *Corporate Financial Performance* (CFP). Infatti, come uno studio precedente ha suggerito, possono passare nove anni prima che le imprese traggano un tangibile e sostanzioso vantaggio economico dagli impegni ambientali a cui si sono dedicate.<sup>178</sup> Anche se non sono emerse relazioni particolarmente significative tra la performance finanziaria dell'azienda e i singoli elementi che compongono la performance sociale nel complesso, l'influenza della *Corporate social performance* (CSP) sulla *Corporate Financial Performance* (CFP) ha registrato una crescita costante negli anni, passando da un valore del 1.3% nel 2007 a 6.94% nel 2011.<sup>179</sup>

### 3.2.5 LA SLACK RESOURCES THEORY

Agli aspetti precedentemente analizzati, si aggiunge la teoria delle risorse inutilizzate indicata come ipotesi nello studio svolto da Melo (2012)<sup>180</sup> Il termine risorse inutilizzate non è sinonimo di risorse inutili, ma tende a identificare risorse potenzialmente utilizzabili come strumento di influenza della *Corporate Financial Performance* (CFP). Secondo questa teoria le *Slack Resources* sono risorse strategiche di cui l'azienda dispone e che la ricerca mira a inserire nella discussione relativa alla performance sociale di azienda, esponendo argomenti teorici ed empirici a sostegno di tale tesi. Nella teoria si suppone che la *Corporate Social Performance* (CSP) sia subordinata alla *Corporate Financial Performance* (CFP) poiché, secondo lo studioso, le iniziative di responsabilità sociale dipendono inevitabilmente dal capitale economico accumulato e dalle modalità di utilizzo dello stesso. In tale senso queste risorse risultano razionalmente legate alle performance economiche precedenti dell'azienda in quanto una buona performance finanziaria implica un incremento nella

---

<sup>178</sup> Ueta K., Iwata H., Onishi Y., Kokubu K., (2010)

<sup>179</sup> Shinohara Y., (2014)

<sup>180</sup> Melo T., (2012)

redditività dell'azienda che permette di accumulare fondi extra da destinare alle politiche sociali, in modo da innescare un circolo virtuoso in entrambe le direzioni. Infatti, questi fondi permettono alle imprese di investire in iniziative che non danno un immediato *pay-off* o che non rappresentano esattamente una priorità per l'impresa, ma che nel lungo periodo, a causa dell'effetto ritardato, possono condurre a cospicui vantaggi. In sintesi, prestazioni economiche superiori possono garantire ai manager risorse discrezionali di cui disporre per impegnarsi nella responsabilità sociale e creare, all'interno dell'impresa, un valore condiviso tra comunità e azienda.

Questo meccanismo è presupposto anche nella ricerca di Surroca *et al.* (2010)<sup>181</sup> a cui si aggiunge l'intermediazione di risorse intangibili. Queste risorse sono identificate in questi termini perché difficili da essere acquistate o duplicate da altri concorrenti e comprendono: la tecnologia, il capitale umano, la reputazione e la cultura aziendale. Secondo lo studioso, un ammontare di risorse inutilizzate conduce a stimolare lo sviluppo di risorse intangibili come la reputazione o l'innovazione che conducono a evidenti miglioramenti nel campo della *Corporate Social Performance* (CSP). In sintesi, una migliore performance finanziaria conduce a una migliore performance sociale che a sua volta conduce a migliori prestazioni finanziarie, tramite la mediazione di risorse intangibili.

Questa nuova teoria non appare così coerente con alcuni aspetti della teoria strumentale degli stakeholders, in particolare con il presupposto che la responsabilità sociale sia un investimento strategico per l'impresa, allineato alla strategia aziendale e alla sua organizzazione culturale, al fine di promuovere un vantaggio competitivo sostenibile. La teoria strumentale degli stakeholders sostiene un approccio dove sforzi incentrati a una maggiore responsabilizzazione in campo sociale da parte dell'azienda e quindi, mirati a raggiungere una migliore performance sociale, si trasformino successivamente in una migliore *Corporate Financial Performance* (CFP). Secondo tale teoria, le aziende devono considerare gli stakeholders come strumenti chiave per raggiungere un successo economico, osservando come politiche che mirino ad accumulare *Stakeholder Influence Capacity* (SIC) si traducano anche in un vantaggio economico per l'impresa. Secondo quanto descritto fino a ora, all'azienda converrebbe economicamente comportarsi in questo modo poiché a performance sociali positive seguono performance finanziarie di egual valore. La questione in dibattito sono le modalità di intervento, quando e se un'azienda possa dedicarsi a investimenti di natura sociale e ambientale nonostante non presenti una performance finanziaria che consenta di mettere da parte risorse adeguate di finanziamento. A questo si somma l'aspetto centrale riguardante il rapporto esistente tra le due performance, in particolare se tale rapporto sia unidirezionale, dove la *Corporate Social Performance* (CSP) influenza la *Corporate Financial Performance* (CFP) oppure se esista una relazione biunivoca dove *Corporate Financial Performance* (CFP) ricopra un ruolo imprescindibile

---

<sup>181</sup> Surroca J., Tribò J., Waddock J.A., (2010)

nella realizzazione di investimenti sociali, fondamentali per lo sviluppo di una solida performance sociale. Secondo la *Slack Resources Thoery*, se un intervento socialmente consapevole si verifica solo quando le imprese performano bene, allora si giunge alla conclusione che investire in iniziative sociali e nell'applicazione di pratiche CSR è possibile solo in alcune circostanze. Inoltre, l'ipotesi della presenza di risorse inutilizzate non rappresenta una prova sicura che le aziende rispettino tale teoria e che, di conseguenza, la performance finanziaria derivi da una giusta performance sociale dell'impresa.

Melo (2012) arriva alla conclusione che in realtà entrambe le teorie analizzate sottolineano come esista un circolo virtuoso tra *Corporate Social Performance (CSP)* e *Corporate Financial Performance (CFP)*, solo che nel caso della teoria strumentale è l'aspetto gestionale, di governance e coinvolgimento degli stakeholders quello su cui fa leva la performance sociale e di conseguenza quella finanziaria dell'azienda. Nell'ottica della *Slack Resources Thoery* invece, è la performance finanziaria a essere determinante per una conseguente prestazione sociale, dove la *Corporate Financial Performance (CFP)* influenza la *Corporate Social Performance (CSP)* e non viceversa.<sup>182</sup> La teoria delle risorse inutilizzate non è sempre stata analizzata in modo esaustivo infatti, dagli anni '70 al 2002 Walsh e Margolis (2003)<sup>183</sup> hanno individuato solo 22 studi su 127 analizzati che trattavano ipotesi relative a risorse inutilizzate, sostenendo comunque la presenza di numerosi errori legati a problemi di campionamento, a metodi di misurazione poco adeguati e omissioni sui fattori di controllo presentati nei modelli analizzati. Uno tra gli studi più datati è quello di Waddock e Graves (1997),<sup>184</sup> dove si è dimostrato, analizzato i rating KLD in diversi settori, come la *Corporate Financial Performance (CFP)* sia positivamente correlata alla *Corporate Social Performance (CSP)* e come emerga la forte dipendenza con la performance finanziaria. Nello specifico, imprese dotate di un ampio numero di risorse disponibili, derivate da una solida performance finanziaria precedente, avranno più libertà nell'effettuare investimenti in politiche sociali, prive di un immediato ritorno economico. In altri studi come nel caso di Orlitzky *et al.* (2003)<sup>185</sup> invece l'ipotesi basata sulle risorse inutilizzate non è quella principale, ma è complementare nella definizione di un possibile collegamento tra la *Corporate Financial Performance (CFP)* e *Corporate Social Performance (CSP)*. A questo studio si aggiunge la metanalisi di Orlitzky *et al.* (2003)<sup>186</sup> che sostiene come sia la teoria degli stakeholder sia la teoria delle risorse inutilizzate possano essere entrambe funzionali alla

---

<sup>182</sup> Melo T., (2012)

<sup>183</sup> Margolis J. D., Walsh J.P., (2003)

<sup>184</sup> Waddock, S.A., Graves S.B., (1997)

<sup>185</sup> Orlitzky, M., Schmidt F.L., Rynes S.L., (2003)

<sup>186</sup> Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S.L., (2003)

descrizione di una relazione bidirezionale tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP).

Nello studio empirico relativo a tale teoria, il principale indice di misurazione utilizzato da Melo (2012) per la *Corporate Social Performance* (CSP) è il *Kinder, Lydenberg and Domini* (KLD), un costrutto multidimensionale di ampio utilizzo, usato come strumento per calcolare la performance sociale aggregata e analizzare l'influenza prodotta dalle singole dimensioni sulla performance finanziaria. La performance sociale viene suddivisa in cinque parti, cinque aree quantitative:

1) questioni relative al prodotto, 2) relazioni con la comunità, 3) questioni ambientali, 4) relazioni con i dipendenti e 5) diversità della forza lavoro. Queste aree, che aggregate definiscono la performance sociale dell'impresa, sono le variabili dipendenti e sono inserite all'interno dei vari modelli in modo da cogliere l'effetto della performance finanziaria dell'anno precedente rispetto a quello successivo. In questo studio, *Corporate Financial Performance* (CFP) è stata calcolata usando il *Return on Assets* (ROA), il valore aggiunto del mercato (MVA) e il Tobin Q. In questo studio si è potuto osservare come le misurazioni relative al mercato (*market-based misured*) siano risultate strumenti maggiormente predittivi di una migliore o peggiore *Corporate Social Performance* (CSP) rispetto alle misure relative alla contabilità (*accountability-based misured*), in linea con il ruolo sempre più intrusivo del mercato azionario nel riuscire a decretare il successo o il fallimento di un progetto imprenditoriale. Questo risultato è in linea con altri studi come quello di Dowell *et al.* (2000)<sup>187</sup> che sostiene la presenza di una relazione significativa tra *Corporate Social Responsibility* (CSR) e performance del mercato azionario, evidenziando come l'impatto di una forte divulgazione in ambito CSR, favorisca un alto livello di reporting aziendale che influisce positivamente sull'indice Tobin Q<sup>188</sup>. Lo studio, basandosi sulla mancanza di una maggiore attenzione accademica riservata all'ipotesi delle risorse inutilizzate, ha rilevato quanto la performance finanziaria degli anni precedenti sia un buon indicatore della *Corporate Social Performance* (CSP) che l'azienda registrerà l'anno successivo. Le imprese sono convinte del ruolo strategico assunto da una migliore performance sociale solo in una certa misura, pertanto si impegneranno completamente solo se i risultati finanziari lo consentiranno. In conclusione, i rapporti emersi dall'analisi di ciascuna delle componenti della *Corporate Social Performance* (CSP) e la relativa performance finanziaria in

---

<sup>187</sup> Dowell G., Hart S., Yeung B., (2000)

<sup>188</sup> Il Tobin Q è un metodo finanziario di valutazione dell'impresa e si ottiene dividendo il valore di mercato delle azioni e del debito emessi dalla società con il costo di sostituzione delle poste attive del bilancio d'azienda. Se l'azienda è valutata correttamente il valore del rapporto è pari a 1, se invece è maggiore di 1 allora il valore di mercato dell'azienda è superiore al costo di sostituzione delle proprie attività. Questo significa che la società riesce a creare valore dai propri investimenti e per questo è incentivata a continuare a investire. Nel caso in cui il valore sia inferiore a uno la situazione è l'opposto.

termini di mercato, risultano in tutti i casi positivi, ma staticamente significativi solo nei confronti della diversità della forza lavoro anche se questa dimensione non risulta correlata ad iniziative ad alto investimento dove appare del tutto superflua l'allocazione di risorse inutilizzate.<sup>189</sup>

### 3.3 AGENCY THEORY E PROBLEMI DI MISURAZIONE

Friedman con la sua teoria degli shareholders, sostiene la visione tradizionalista che sottolinea l'incremento degli oneri aggiuntivi derivati da una maggiore responsabilizzazione sociale dell'impresa e di come, il costo opportunità per le spese effettuate in prestazioni sociali, superi il profitto derivato dalle capacità da tale investimento. Friedman identifica la *Corporate social performance* (CSP) come produttrice di costi e generatrice di uno svantaggio competitivo, dato che implica lo spostamento dalla massimizzazione dei profitti per gli azionisti, obiettivo storico dell'impresa, il perseguimento di una missione sociale. Come lo stesso studioso descrive nel suo articolo pubblicato dal *The New York Times Magazine* nel 1970, "*The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*", un'attenzione eccessiva alla cura dell'ambiente, alle comunità disagiate e agli stessi lavoratori è intesa come una vera propria imposizione fiscale che peserà sugli azionisti, impedendo di raggiungere la massimizzazione dei profitti. Una delle teorie che amplifica e supporta la visione economica di Friedman è la *agency theory*, formulata nel 1976 da Jensen e Meckling (1976)<sup>190</sup> Secondo Jensen e Meckling (1976) una relazione di agenzia è da intendere come un contratto in base al quale degli agenti, che ricevono un corrispettivo, svolgono per conto e nell'interesse di un altro soggetto (il principale), determinate attività o compiti. Nel mondo degli affari il principale è associato alla figura del proprietario o dell'azionista mentre l'agente a quella del manager esecutivo o del dirigente. È generalmente riconosciuto che l'obiettivo primario dell'agente sia quello di massimizzare i profitti per il principale. I problemi relativi all'esistenza di tale teoria, oltre ai probabili comportamenti opportunistici sviluppati dall'agente in mancanza di controllo da parte del principale, sono legati alla nascita di un disaccordo tra i due soggetti, in merito alla scelta di quali siano effettivamente gli obiettivi da perseguire. A questo si aggiunge, la questione relativa alla condivisione del rischio. Infatti, a seconda dei ruoli rispettivamente ricoperti, ciascuno dei soggetti coinvolti assume atteggiamenti differenti nei confronti del rischio e compie azioni che presuppongono un diverso grado di tolleranza. Seguendo questa logica i manager possono assumere decisioni o intraprendere progetti che non appaiono economicamente vantaggiosi per gli azionisti come nel caso di investimenti in *Corporate Social Responsibility* (CSR) o programmi sociali di vario tipo. Molti

---

<sup>189</sup> Melo T., (2012)

<sup>190</sup> Jensen M.C., Meckling, (1976)



studi hanno individuato negli incentivi manageriali legati alla retribuzione una delle cause dei problemi di agenzia per gli azionisti, infatti con la prospettiva di retribuzioni a lungo termine i manager, in possesso di un numero di azioni esigue, tendono a perseguire interessi personali a spese degli azionisti esterni. Nel caso opposto, invece, manager che presentano un certo grado di influenza in termini di proprietà dell'impresa o vengono remunerati a breve termine, in base ai guadagni prodotti, tendono invece a tutelare il desiderio di profitto immediato condiviso con gli altri azionisti e ad allineare i propri interessi a quelli di questi ultimi. La retribuzione influisce anche sul livello di *Corporate Social Performance* (CSP) infatti, quando la remunerazione è sostanziosa e deriva da incentivi a breve, i manager sono meno propensi a investire in *Corporate Social Performance* (CSP) mentre quando la retribuzione è pesata nel lungo termine, i manager sono più inclini a effettuare maggiori investimenti per raggiungere un'elevata performance sociale in un orizzonte temporale più lontano. I risultati ottenuti dallo studio sottolineano come sarebbe più vantaggioso per l'impresa allineare gli interessi dei manager e azionisti in modo da trasformare le attività di gestione della *Corporate Social Responsibility* (CSR) in catalizzatori nella mitigazione dei problemi di agenzia. I manager subiscono forti pressioni per ottenere rendimenti a breve, molti hanno difficoltà nel reperire fondi per progetti che maturano benefici solo nel lungo mentre altri riescono ad investire per il bene della società e delle parti coinvolte, ottenendo un vantaggio nel lungo. Alcune aziende per meglio prestare attenzione ai meccanismi di incentivazioni hanno progettato dei piani di compensazione adeguati, che tengono conto del rispetto dei criteri CSR.<sup>191</sup>

A supportare una visione di impresa dove gli obiettivi degli azionisti si contrappongono nettamente a quelli dei manager, viene supposta l'esistenza di una relazione negativa o neutra tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) in entrambe le direzioni. Brammer *et al.* (2006)<sup>192</sup> hanno usato indici reputazionali di società inglesi e hanno scoperto un impatto negativo della performance sociale sui rendimenti delle azioni delle società, infatti il ritorno azionario di compagnie con performance sociali maggiori era minore di imprese che presentavano punteggi più bassi in ambito sociale. Hanno però trovato che alti punteggi di performance sociale in relazione all'ambiente e alla comunità registravano ritorni inferiori, mentre punteggi più elevati in corrispondenza dei lavoratori si traduceva in ritorni più elevati. Makni *et al.* (2008)<sup>193</sup> hanno studiato la situazione di 179 imprese canadesi trovando un impatto negativo della dimensione ambientale della *Corporate Social Performance* (CSP) sui tre indicatori della performance finanziaria come il *Return on Assets* (ROA), il *Return on Equity* (ROE) e il rendimento azionario. Un altro studioso, Ullman

---

<sup>191</sup> Park Bum-Jin, Lee Ki-Hoon, (2020)

<sup>192</sup> Brammer S., Brooks C., Pavelin S., (2006)

<sup>193</sup> Makni R., Francoeur C., Bellavance F., (2008)

(1985)<sup>194</sup> dopo aver analizzato 31 studi empirici su questo tema tra la fine degli anni '70 e gli inizi degli anni '80, arriva a sostenere l'assenza di qualsiasi relazione chiara tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP). Questo risultato è dovuto in parte alla mancanza di dati e strumenti di misurazioni affidabili, in parte alla mancanza di una ragione effettivamente consistente che individui un qualsiasi legame tra due aspetti nettamente distinti dell'impresa. Secondo lo studioso, infatti, tutte le diverse dimostrazioni empiriche erano state effettuate con il solo scopo di scorgere una teoria che spiegasse un legame presupposto a priori, senza nessuna prova effettiva che lo sostenesse. Secondo Ullman (1985), ci sono talmente tante variabili che intervengono nell'iterazione tra performance sociale e finanziaria di un'impresa che non esiste alcun motivo nell'aspettarsi una relazione tra esse. Inoltre, i problemi di misurazione che hanno afflitto la *Corporate Social Performance* (CSP) nelle diverse ricerche potrebbero aver mascherato o moderato tale legame. Secondo Baird *et al.* (2012)<sup>195</sup> il modo in cui la *Corporate Social Performance* (CSP) conduce a migliori o peggiori performance finanziarie dipende dal numero di fattori con cui essa interagisce: le motivazioni manageriali, il settore di riferimento, le modalità scelte per raggiungere una determinata performance sociale, la risposta ottenuta nel lungo periodo dai diversi stakeholder. In particolare, è importante considerare un aspetto fondamentale: la multidimensionalità che caratterizza la *Corporate Social Performance* (CSP). Infatti, la performance sociale molto spesso viene studiata come grandezza unidimensionale tradotta, per esempio, in termini di divulgazione sociale o di investimenti per il controllo dell'inquinamento e in relazione a un numero ridotto di campioni. Queste misure sono unidirezionali, non catturano complessivamente il livello di performance sociale e appaiono difficili da applicare, in modo coerente, in tutta la gamma di settori e aziende che deve essere studiata per arrivare alla formulazione di una teoria generale.<sup>196</sup>

McWilliams e Siegel (2000)<sup>197</sup> hanno suggerito come tali differenze di risultati nella definizione del legame tra le due performance sia da imputare a errori di specificità nei modelli di ricerca sottostanti, con l'omissione di variabili significative e la produzione di stime distorte e incoerenti. Secondo Baron<sup>198</sup> bisogna capire quale forma di CSR viene applicata nelle diverse aziende, infatti una CSR strategica tende ad avere impatti positivi sulla profittabilità dell'impresa mentre una CSR altruistica potrebbe presentare un effetto opposto. Secondo McWilliams e Siegel (2011)<sup>199</sup> il problema in questo caso è riuscire a distinguere non solo in teoria, ma anche in pratica le diverse forme di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e assegnare a ciascuna un'unità di misura specifica a

---

<sup>194</sup> Ullman A., (1985)

<sup>195</sup> Baird P. L., Geylani, P. C., Roberts, J. A., (2012)

<sup>196</sup> Waddock S.A., Graves S.B., (1997)

<sup>197</sup> McWilliams A, Siegel D. S., (2000)

<sup>198</sup> Baron D.P., (2001)

<sup>199</sup> McWilliams A., Siegel D. S., (2011)

differenza di quello che succede normalmente, dove diverse tipologie di attività sono aggregate in un unico punteggio o in un solo indice. Baron (2001)<sup>200</sup> e Hillman e Keim (2001)<sup>201</sup> regredendo queste due tipologie di *Corporate Social Responsibility* (CSR) in merito alla creazione di ricchezza per gli stakeholders, hanno riscontrato effetti contrastanti infatti una migliore gestione degli stakeholder produce risultati buoni in termini di ricchezza per l'impresa anche se l'impegno sociale profuso nei loro confronti appare negativamente correlato al loro benessere economico. Ai limiti individuati dagli studi empirici e legati alle unità di misura da considerare, alle variabili opportune da scegliere e al campione di aziende da analizzare si aggiungono i problemi relativi al settore e alla nazione di riferimento. Infatti, la maggior parte degli studi sono condotti negli Stati Uniti dove la struttura aziendale è molto diversa da quella europea o quella asiatica e dove alcuni rapporti che potrebbero essere considerati significativi oltreoceano, potrebbero apparire del tutto superflui o non rilevanti negli altri continenti. In un recente studio di Kumar *et al.* (2020) condotto sulle 500 migliori imprese indiane lungo un periodo di 10 anni, dal 2008 al 2018, si è notato come le imprese indiane non riescono a ottenere effettivi benefici economici dall'investimento in sostenibilità. Utilizzando i modelli di regressione a effetti fissi si è potuto notare come in tutte i casi analizzati, i coefficienti ottenuti nello studio della relazione tra le componenti CSP (*governance, environmental, social performance*, ESG) e la CFP (ROA, ROE, Tobin Q) risultavano statisticamente non significativi. Nello specifico, alti o bassi livelli di CSP non influenzavano minimamente la performance finanziaria ottenuta dall'impresa mentre, viceversa, la relazione d'impatto tra CFP e CSP risultava talvolta negativa e altre volte non significativa. Questi risultati sono stati spiegati come un possibile disallineamento tra le aspettative del mercato per copertura degli attributi di sostenibilità e gli sforzi delle imprese indiane, ma anche dall'assenza di un'efficace politica di divulgazione delle attività di sostenibilità intraprese e conseguente mancanza di contabilizzazione da parte delle agenzie di rating<sup>202</sup>.

Sahut *et al.* (2019)<sup>203</sup> suggeriscono come solo una particolare combinazione di pratiche sociali possa influenzare in maniera significativamente positiva la performance finanziaria dell'azienda e come queste dipendano dalla disponibilità discrezionale di risorse finanziarie e dall'equilibrio di potere tra i diversi stakeholders. Gli strumenti con cui effettuare possibili misurazioni cambiano rapidamente, così come la realtà circostante nel quale l'impresa si sviluppa e proprio sulla scelta di uno strumento rispetto a un altro dipende il risultato della ricerca. Un esempio di questo ragionamento è lo studio di

---

<sup>200</sup> Baron D.P., (2001)

<sup>201</sup> Hillman A.M., Keim, G. D., (2001)

<sup>202</sup> Jha Kumar M., Rangarajan, (2020)

<sup>203</sup> Sahut J.M., Peris-Ortiz M., Teulon F., (2019)

Blomgren (2011)<sup>204</sup> dal quale emerge come i benefici relativi alla *Corporate Social Responsibility* (CSR) maturino nel tempo e si mantengono solo nel breve periodo a causa del mimetismo e delle pressioni concorrenziali. Infatti, imprese che perseguono iniziative sociali e ambientali ottengono margini di profitto medi invece che ottenere margini di profitto superiori alla media perché, con il tempo, spingendo un sempre maggiore numero di società ad adottare politiche di responsabilizzazione sociale, quello che era un vantaggio competitivo si è trasformato rapidamente in uno standard di applicazione, dissolvendo la potenza innovativa. Secondo altri studiosi come Flammer (2013)<sup>205</sup> la relazione tra *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la *Corporate Financial Performance* (CFP) non è lineare, ma concava come nel caso dei modelli neoclassici di impresa che presentano rendimenti marginali decrescenti ai fattori di produzione (capitale, lavoro). All'inizio a causa della loro diffusione, il costo per implementare politiche standard di *Corporate Social Responsibility* (CSR) è relativamente basso, ma poi con il passare del tempo diventa sempre più difficile e dispendioso sviluppare politiche sociali che migliorino ulteriormente la performance finanziaria. Questo implica che aziende con livelli più alti di performance sociale ottengano benefici in misura inferiore all'incremento aggiuntivo di proposte CSR, indicando così un rapporto concavo tra le due dimensioni. Daniel Franklin, direttore esecutivo *The Economist*, ha ribadito questo concetto, sostenendo che il vantaggio competitivo derivato dall'assunzioni di tali pratiche stia sempre più scomparendo, principalmente a causa della loro normalizzazione tra le pratiche comuni di impresa. Questo sembra suggerire come tale approccio non risulti più così incisivo e come non sia più così indicativo per un successo a lungo termine dell'impresa.

Riassumendo sarebbe una semplificazione eccessiva aspettarsi che la *Corporate Social Responsibility* (CSR) produca sistematicamente risultati economicamente positivi o negativi in ogni momento. Secondo Barnett (2005)<sup>206</sup>, Orlitzky *et al.* (2008)<sup>207</sup> le relazioni tra performance sociale e performance finanziaria sono non lineari, variabili e molto complesse da sintetizzare in maniera efficace. Inoltre, la relazione tra queste due grandezze è così ambivalente che non è possibile dedurre con certezza se sia la componente sociale a influire su quella finanziaria o viceversa, ma soprattutto capire chiaramente quando questo avverrà e se influenzerà i risultati a lungo termine dell'impresa. Un esempio delle problematiche associate allo studio di tale relazione sono quelle relative al rapporto tra *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la *Corporate Financial Performance* (CFP) dal lato dei mercati finanziari. Infatti, in questi casi sono presenti situazioni di asimmetria informativa, dove il venditore (l'azienda) dispone di maggiori e dettagliate informazioni sulle pratiche sociali applicate,

---

<sup>204</sup> Blomgren A., (2011)

<sup>205</sup> Flammer C., (2013)

<sup>206</sup> Barnett M. L., (2005)

<sup>207</sup> Orlitzky M., Swanson D. L., (2008)

rispetto all'acquirente. Infatti, gli stakeholders esterni compresi gli investitori posseggono un numero di informazioni ridotto rispetto ai dirigenti aziendali in merito ai processi e ai risultati effettivi ottenuti in termini di *Corporate Social Responsibility (CSR)*. Le informazioni in merito alle politiche e i programmi sociali adottati dall'impresa possono essere distorte o difficilmente interpretabili e traducibili in termini oggettivi. Questo causa disparità in merito all'accesso di informazioni e può inviare falsi segnali al mercato che agisce modificando gli indicatori finanziari associati all'azienda. Inoltre, l'eterogeneità della definizione di *Corporate social performance (CSP)* a livello internazionale non fa altro che esacerbare il problema dell'asimmetria informativa.<sup>208</sup> Questi studi empirici mostrano come sia complesso individuare una relazione generale tra diverse grandezze, conoscendo, in particolare, l'ampio numero di fattori a disposizione e i diversi modi in cui questi possano influenzare e interagire con gli aspetti analizzati. Per questi motivi, non si è ancora giunti a una conclusione vera e propria sulla questione e si percepisce la chiara mancanza di una ricerca che esprima, in modo univoco e definitivo, la tipologia di relazione esistente tra *Corporate Social Performance (CSP)* e *Corporate Financial Performance (CFP)*.

---

<sup>208</sup> Orlitzky M., (2013)

## CAPITOLO 4

**SOMMARIO: 4.1 INTRODUZIONE, 4.2 SVILUPPO IPOTESI DI RICERCA, 4.3 METODOLOGIA DI RICERCA E STRUMENTI UTILIZZATI, 4.4 DATASET DI RIFERIMENTO. 4.5 LE VARIABILI DIPENDENTI, 4.6 LE VARIABILI INDIPENDENTI, 4.7 LE VARIABILI DI CONTROLLO, 4.8 IL MODELLO DI REGRESSIONE, 4.9 IL CAMPIONE, 4.10 ANALISI DESCRITTIVA, 4.11 ANALISI INFERENZIALE, 4.12 DISCUSSIONE**

### 4.1 INTRODUZIONE

Questo capitolo sarà dedicato alla dimostrazione empirica dell'esistenza di un legame effettivo tra *Corporate Social Performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) nel caso delle *B Corp*. Come già sottolineato nel capitolo precedente, lo studio di questa relazione è stato più volte effettuato nel caso di imprese tradizionali che non presentavano formalmente un impegno concreto nei confronti dell'attività sociale o ambientale. Probabilmente a causa della creazione relativamente recente di uno strumento specifico di valutazione e controllo come il certificato *B corp*, il numero di studi dedicati all'analisi di tale legame è ancora molto ridotto, in particolare se confrontato con quello relativo alle imprese tradizionali. Paradossalmente, nel caso delle *B corp*, sembrerebbe più semplice riuscire a sintetizzare una proxy per la performance sociale dato che tutti i dati di misurazione relativi sono espressi in cinque aree di impatto e nel punteggio totale, ottenuti dal processo *B Impact Assessment* aggiornato ogni due anni per ciascuna *B corp*. Infatti, rispetto alla casistica normale, le informazioni sono dettagliate e tutte sintetizzate in punteggi specifici, divisi per categoria di interesse, facilmente accessibili e con alti livelli di comparabilità. La dimensione finanziaria è pratica, facile da acquisire e non presenta grandi differenze con la metodologia di ricerca utilizzata nella maggior parte degli studi analizzati.

Il capitolo è organizzato in due sezioni principali, nella prima parte saranno trattate le ipotesi di ricerca da testare. Successivamente, verranno descritti i dataset di riferimento e la scelta delle variabili dipendenti, indipendenti, di controllo e del modello di regressione. La seconda parte invece sarà dedicata all'analisi descrittiva delle variabili oggetto di studio e del campione di imprese utilizzato nella regressione. Oltre a questo ci sarà una parte dedicata all'analisi inferenziale dove verranno mostrati e commentati i risultati ottenuti delle regressioni.

## 4.2 SVILUPPO IPOTESI DI RICERCA

Il sistema di ipotesi testato nella ricerca è il seguente:

*H<sub>0</sub>: performance sociale non influenza la performance finanziaria futura dell'impresa*

*H<sub>1</sub>: performance sociale influenza la performance finanziaria futura dell'impresa*

La variabile dipendente, presente in tutte le regressioni da analizzare, sarà la componente finanziaria (CFP) mentre la performance sociale (CSP) ricoprirà il ruolo di variabile indipendente. A differenza di studi precedenti come nel caso di *Melo (2012)*<sup>209</sup>, *Surroca et al. (2010)*<sup>210</sup> che ponevano come variabile dipendente la componente sociale, in questo studio si assumerà come determinanti della performance finanziaria, gli investimenti in ambito sociale descritti tramite gli impatti generati dall'azienda. Nello specifico, a differenza degli altri studi, in questo si cerca di dimostrare quanto una maggiore attenzione rivolta alla comunità, ai dipendenti, all'ambiente sia esplicativa della dimensione economica e futura dell'impresa. Secondo alcuni studiosi come *Waddock e Graves (1997)*<sup>211</sup> esiste in realtà un circolo virtuoso in entrambe le direzioni, suggerendo un impatto positivo in entrambi i casi. Infatti, migliori performance finanziarie dell'impresa portano ad accumulare risorse preziose da poter investire nella dimensione sociale e ambientale; a sua volta migliori performance sociali si possono tradurre in migliori performance finanziarie. Seguendo le riflessioni precedenti, è stato scelto un sistema di ipotesi che vada a considerare uno tra i vari approcci alla relazione tra le due performance. Infatti, la teoria di riferimento durante lo studio empirico sarà la *SIC (Stakeholders Influence Capacity)*, basata sulla *stakeholders theory* di Freeman. Secondo questa concezione, l'impresa che si dedica negli anni a intrattenere buoni rapporti con i vari portatori di interesse, sarà più propensa a sviluppare una relazione positiva tra due performance nel lungo periodo, con la possibilità di guadagnare in futuro dagli investimenti sociali effettuati. A questo motivo si aggiunge la natura del campione delle imprese di riferimento, considerando quindi l'esistenza concreta di un legame positivo ancora più forte e concreto tra le due dimensioni. Con questa scelta si cercherà di confermare i risultati di *Barnett et al. (2012)*<sup>212</sup>, ricordando sempre le osservazioni relative all'esistenza di un effetto ritardato delle varie componenti sociali sulla performance finanziaria come suggerito anche da *Shinohara (2014)*<sup>213</sup> e la natura del campione di riferimento utilizzato

---

<sup>209</sup> Melo T., (2012)

<sup>210</sup> Surroca J., Tribò J., Waddock J.A., (2010)

<sup>211</sup> Waddock S.A., Graves S.B., (1997)

<sup>212</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012),

<sup>213</sup> Shinohara Y., (2014)

## 4.3 METODOLOGIA DI RICERCA E STRUMENTI UTILIZZATI

Per quanto riguarda la metodologia di ricerca utilizzata nell'analisi empirica è necessaria una spiegazione in dettaglio. Prima di tutto, i dati sono stati prelevati da due diverse piattaforme di raccolta dati e infine elaborati in tre serie di regressioni con il software STATA16. Le due piattaforme citate sono il dataset *data.world* e Orbis. I dati in merito alla componente indipendente, alla *Corporate Social Performance* (CSP), sono stati trovati sul *data.world*,<sup>214</sup> un catalogo dati nativo per il cloud che ha la funzione di mappare i dati distribuendoli secondo concetti aziendali familiari e coerenti, in modo da creare un corpo di informazioni unificato e facilmente accessibile che chiunque può trovare, comprendere e utilizzare. Un catalogo dati è uno strumento di gestione dei metadati a cui le aziende si affidano per organizzare i dati all'interno dei propri sistemi. I vantaggi legati a questo strumento riguardano i miglioramenti raggiunti nella visione delle informazioni aziendali, nella relativa gestione e nel pratico accesso. Infatti a proposito di questo, il *data.world* rende facile per tutti e non solo per gli esperti di settore e i data analysts ottenere risposte accurate, chiare e rapide a qualsiasi domanda o ricerca inerente questioni aziendali. Inoltre la piattaforma permette a ciascuno dei membri iscritti di creare un progetto di ricerca specifico, sviluppando un dataset nel quale è possibile indagare ed esplorare i dati caricati. L'elemento caratteristico di tale strumento è la possibilità di condividere le informazioni raccolte con l'intera comunità che si occuperà, allo stesso tempo, di aggiornare perennemente i dati a cui potrà usufruire in caso di necessità. I dati su cui si è svolta l'analisi di ricerca sono quelli presenti nel progetto *B Corp Impact Data.csv*<sup>215</sup>, un dataset direttamente collegato con il *B Lab* dove sono riportate in dettaglio, le specifiche caratteristiche e i diversi impatti generati da ciascuna delle singole *Certified B Corporations* ad oggi attive nel mondo. Il dataset presenta diverse voci, ma quelle principali sono sintetizzabili come segue:

1. la data della prima certificazione (*data first certified*)
2. la data in cui la compagnia è stata ri-certificata o è diventata effettivamente *Certified B Corporation* (*data certified*)
3. lo stato dell'impresa, se è ancora certificata o se non lo è più (*current status*)
4. la categoria industriale alla quale appartiene (*industry category, industry*)

---

<sup>214</sup> Sito Data. World: <https://data.world>

<sup>215</sup> Sito Data. World: <https://data.world/blab/b-corp-impact-data/workspace/file?filename=B+Corp+Impact+Data.csv>



5. il paese, lo stato, la città di appartenenza e dove è presente il numero maggiore di strutture o lavoratori (*country, state, city*)
6. il settore di appartenenza, ne esistono 5 differenti tipologie (*sector*): *Service with Minor Environmental Footprint, Service with Significant Environmental Footprint, Manufacturing, Wholesale/Retail, Agriculture/Growers*
7. la dimensione dell'impresa in base al numero di dipendenti a lavoro full-time (*size*): 0, 1-9,10-49,50-249, 250-999,1000+
8. il punteggio totale ottenuto nel *B Impact Assessment* (BIA) e riportato nel *B Impact Report* (*overall score*)
9. l'anno nel quale l'impresa ha completato la compilazione del *B Impact Assessment* (*assessment year*)
10. il punteggio in termini di impatto relativamente alle 5 aree analizzate: *community, governance, customers, environment, workers* a cui si aggiungono, per ciascuna sezione, una descrizione dettagliata delle diverse componenti relative

Il database viene continuamente revisionato durante l'anno e raccoglie, dall'ultimo aggiornamento avvenuto nel gennaio 2021, circa 7295 *Certified B Corporations*.

Dalle informazioni contenute nel *data.word*, per motivi legati all'analisi empirica, è stato creato un dataset parallelo in formato Excel: il DATABASE B CORP MONDO. Questo file che contiene i nomi delle *B corp* ad oggi certificate nel mondo, è stato aggiornato e sono state aggiunte delle nuove categorie presenti nei singoli *B impact Report* aziendali. Infine, è stato creato e aggiornato un ulteriore file Excel relativo alla sola area europea e intitolato DATABASE B CORP EUROPA. Osservando i dati raccolti si è potuto notare una crescita sostanziosa del numero di *Certified B Corporations* europee, osservando come in un anno il numero sia passato dalle 753 di fine 2019/ inizio 2020 alle 982 di fine 2020.

L'altra piattaforma di riferimento, utilizzata per reperire le informazioni finanziarie relative a ciascuna delle *B corp* europee analizzate, è stata Orbis. È una banca dati relativa ad aziende e società di tutto il mondo, messa a disposizione da Bureau Van Dijk, la compagnia che si occupa della sezione analitica di Moody. Raccoglie una grande quantità di informazioni relative sia alle società quotate che a quelle non quotate, incorporando la dimensione finanziaria di ciascuna e descrivendo dettagliatamente le strutture societarie che le contraddistinguono. Questo database, grazie all'elaborazione dei dati appartenenti a circa 400 milioni di società nel mondo, permette di valutare l'operato delle singole società in relazione al proprio settore, di operare comparazioni immediate e, attingendo dall'informazione finanziaria disponibile, consente di ottimizzare i processi decisionali,

offrendo soluzioni specifiche alle organizzazioni che li richiedono. Nel caso di questa ricerca i dati finanziari coprono un arco di 10 anni dal 2011 al 2020.

I dati finanziari e sociali raccolti sono infine inseriti in un unico file Excel intitolato DATABASE X STATA in modo da poter più facilmente analizzato in STATA16, il software econometrico utilizzato per effettuare le regressioni.

## 4.4 DATASET DI RIFERIMENTO

La ricerca empirica è relativa all'area europea e per questo motivo il file Excel inizialmente preso in considerazione è il DATABASE B CORP EUROPA. Nella tabella di seguito è mostrato come si distribuiscono geograficamente, sul territorio europeo, le 982 *Certified B Corporations*. Appare chiaro, in base all'intensità del colore, come in soli 5 paesi (Regno Unito, Francia, Olanda, Italia e Spagna) si concentrino circa l'81% della totalità delle *B Corp* presenti sul continente europeo. Il primo paese per numero di *B corp* è l'Inghilterra seguita da Italia, Francia e Olanda.

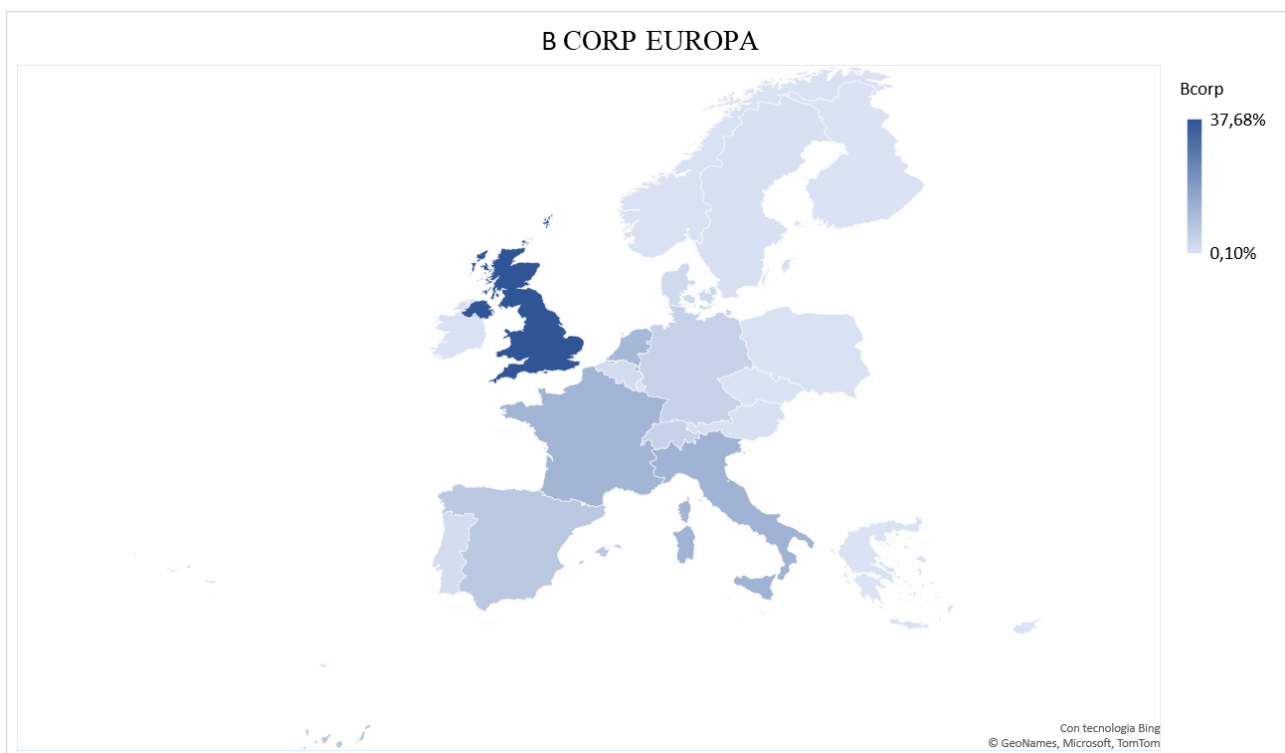


Figura 17: MAPPA B CORP EUROPA Fonte: Database B CORP EUROPA

Le *B Corp* analizzate si dividono in due categorie: imprese che presentano ad oggi una certificazione valida (*certified*) e imprese che ne sono rimaste prive (*de-certified*). In quest'ultimo caso le ragioni che hanno portato a riscontrare tale situazione possono essere diverse, alcune potrebbero derivare dalla decisione specifica dell'azienda di non rinnovarla una volta arrivata a scadenza, oppure il mancato ottenimento del punteggio di 80 su 200, che porta ad un'esclusione automatica. Esistono tra le 982 *B corp* analizzate, imprese che presentano più di una certificazione, considerando l'arco temporale di 10 anni trattato il processo di ri-certificazione effettuato ogni 2/ 3 anni.

Nella tabella sottostante si può notare come l'Italia e la Francia presentino la stessa quantità di imprese certificate e siano seconde, come ammontare al solo Regno Unito. Dall'altra parte, per il numero di imprese decertificate, al primo posto c'è il Regno Unito, poi l'Olanda, l'Italia e infine la Spagna. La Francia, sempre tra le prime posizioni, risulta tra i paesi con un numero molto basso di imprese che hanno perso la certificazione.

Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo	Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo
United Kingdom	337	33	370	United Kingdom	34,32%	3,36%	37,68%
Italy	114	12	126	Italy	11,61%	1,22%	12,83%
France	114	6	120	France	11,61%	0,61%	12,22%
Netherlands	96	18	114	Netherlands	9,78%	1,83%	11,61%
Spain	59	11	70	Spain	6,01%	1,12%	7,13%
Switzerland	38	8	46	Switzerland	3,87%	0,81%	4,68%
Germany	37	8	45	Germany	3,77%	0,81%	4,58%
Denmark	24	1	25	Denmark	2,44%	0,10%	2,55%
Belgium	17	1	18	Belgium	1,73%	0,10%	1,83%
Portugal	12	4	16	Portugal	1,22%	0,41%	1,63%
Sweden	5	1	6	Sweden	0,51%	0,10%	0,61%
Austria	4	1	5	Austria	0,41%	0,10%	0,51%
Poland	3	1	4	Poland	0,31%	0,10%	0,41%
Norway	3	1	4	Norway	0,31%	0,10%	0,41%
Luxembourg	3	1	4	Luxembourg	0,31%	0,10%	0,41%
Ireland	3		3	Ireland	0,31%	0,00%	0,31%
Czech Republic	1	1	2	Czech Republic	0,10%	0,10%	0,20%
Malta	1		1	Malta	0,10%	0,00%	0,10%
Finland	1		1	Finland	0,10%	0,00%	0,10%
Greece	1		1	Greece	0,10%	0,00%	0,10%
Cyprus	1		1	Cyprus	0,10%	0,00%	0,10%
<b>Totale complessivo</b>	<b>874</b>	<b>108</b>	<b>982</b>	<b>Totale complessivo</b>	<b>89,00%</b>	<b>11,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabella 5: DISTRIBUZIONE B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

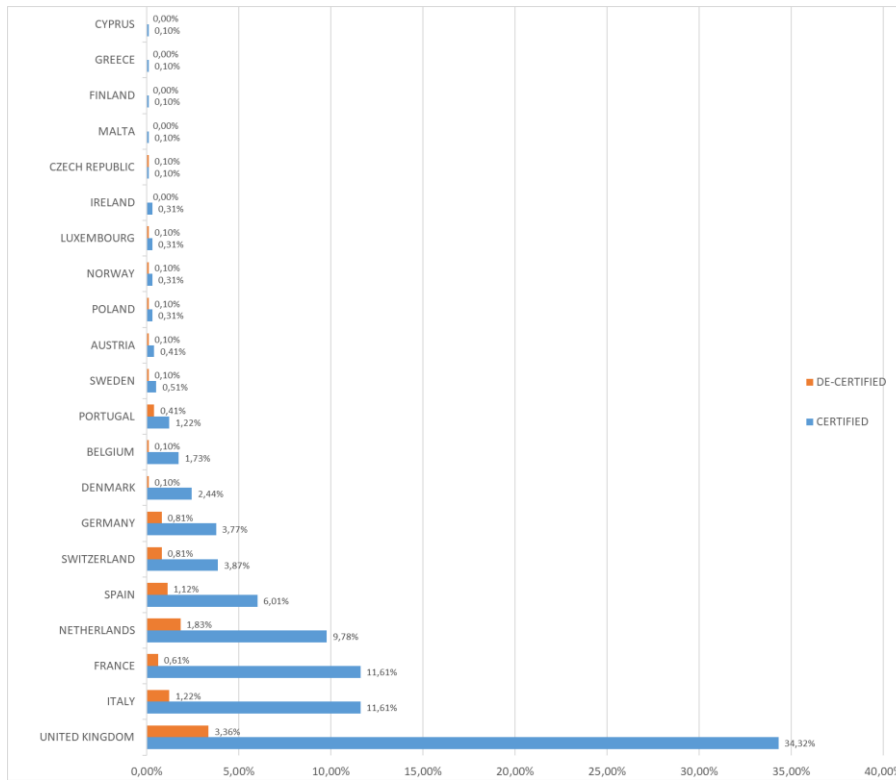
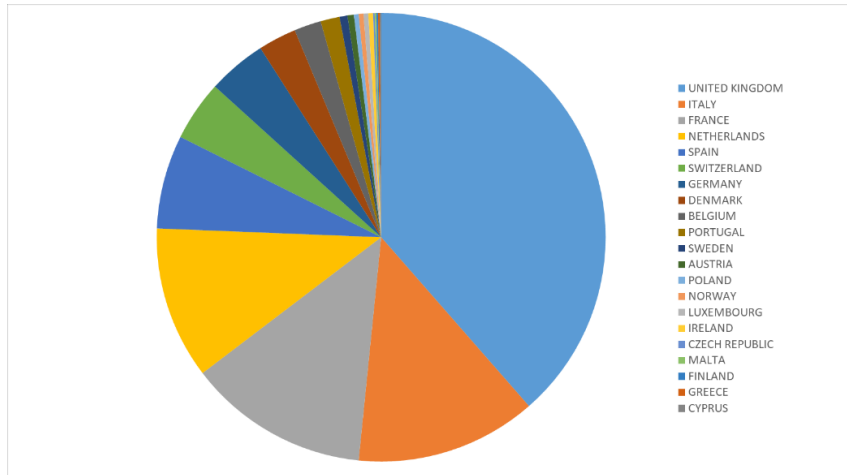


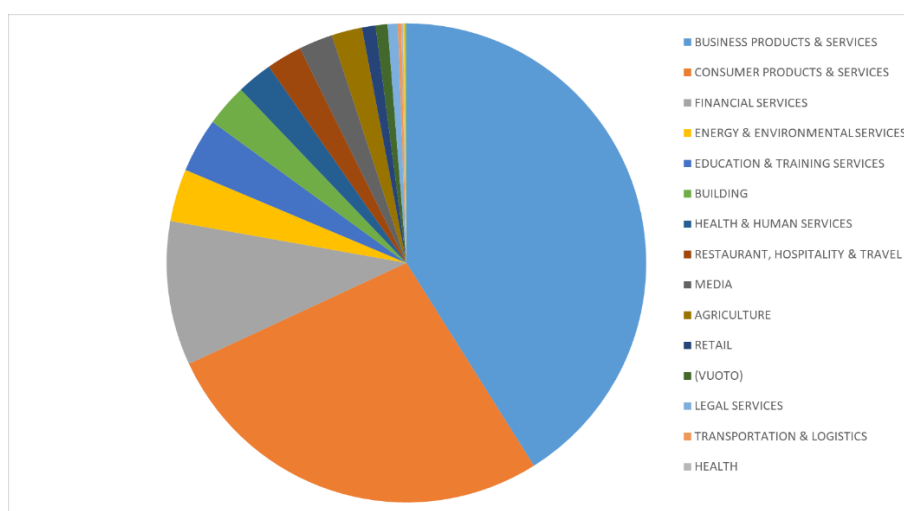
Figura 18 & 19: GRAFICI DISTRIBUZIONE B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Nelle tabelle sottostanti vengono invece calcolate il numero di imprese *certified* e *de-certified* per categoria industriale di appartenenza.

Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo
Business Products & Services	359	55	414
Consumer Products & Services	236	13	249
Financial Services	85	8	93
Energy & Environmental Services	31	5	36
Education & Training Services	32	4	36
Building	25	3	28
Health & Human Services	21	7	28
Restaurant, Hospitality & Travel	21	3	24
Media	20	2	22
Agriculture	18	2	20
Retail	8	3	11
(vuoto)	7		7
Legal Services	6	1	7
Transportation & Logistics	2	1	3
Health	1		1
*	1		1
Management and financial consulting	1	1	1
<b>Totale complessivo</b>	<b>874</b>	<b>108</b>	<b>982</b>

Tabella 6: CATEGORIA INDUSTRIALE B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Appare abbastanza chiaro, osservando il grafico, in quale delle diverse categorie industriali presenti si concentri la maggior parte dell'attività delle *Certified B Corp* europee. I servizi finanziari e i prodotti finanziari insieme ai servizi e prodotti per consumatori, risultano quelli più rilevanti, sia in termini numerici che percentuali, arrivando a rappresentare le attività svolte da più del 50% delle *B Corp* analizzate.



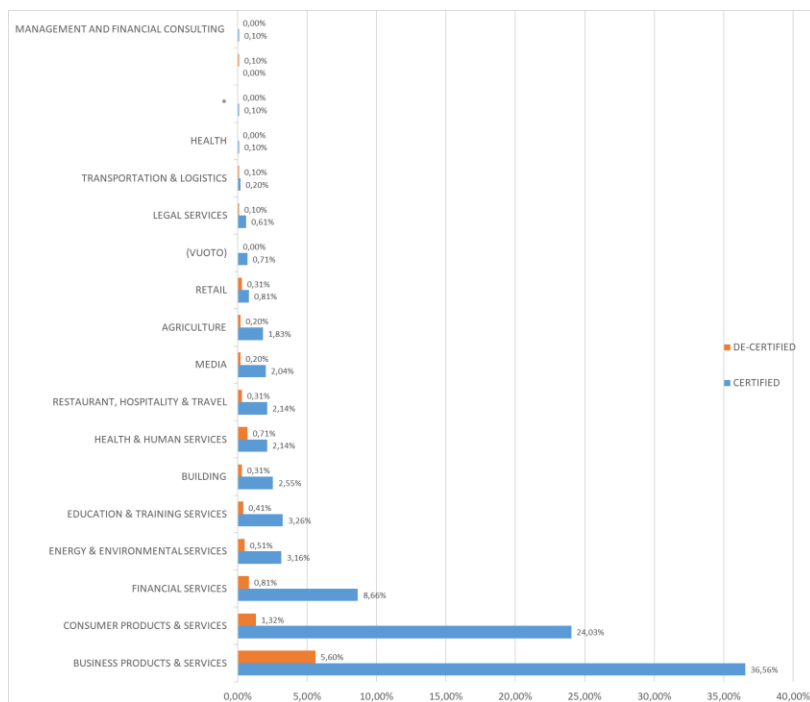


Figura 20 & 21: GRAFICI CATEGORIA INDUSTRIALE B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Le attività incluse nella sezione *Business Products & Services* sono diverse, si va dai servizi di contabilità alle varie attività di consulenza e marketing, alle telecomunicazioni e ai servizi sul web.

Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo
Accounting Services	2		2
Catering & Meeting/Event Management	1		1
Employee Benefits	2		2
Facilities, Grounds & Maintenance	1		1
HR Consulting & Recruiting	11		11
Industrial Manufacturing	13	3	16
IT Software & Services/Web Design	68	10	78
Machinery & Equipment	10	3	13
Management and Financial Consulting	71	15	86
Marketing & Communications Services	38	6	44
Merchant Services	1		1
Nonprofit Consulting & Fundraising	19	3	22
Office Products & Printing	16		16
Other	34	9	43
Rental Services	5		5
Research & Design	24		24
Sustainability Consulting	40	6	46
Telecommunications	3		3
<b>Totale complessivo</b>	<b>359</b>	<b>55</b>	<b>414</b>

Tabella 7: CATEGORIA BUSINESS PRODUCTS & SERVICES Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

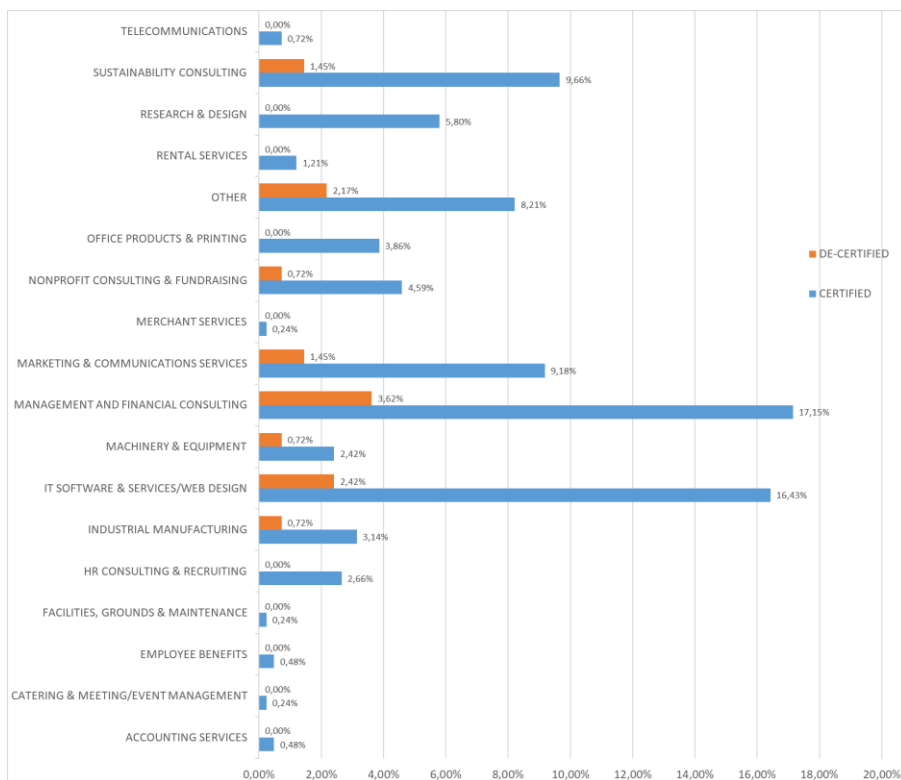


Figura 22: GRAFICO CATEGORIA BUSINESS PRODUCTS & SERVICES Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Il settore dei *Consumer Products & Services* ingloba invece le attività di gioielleria, le attrezzature sportive, i prodotti per la casa, per la cura personale, i prodotti elettronici e quelli alimentari, con una prevalenza di quest'ultimo.

Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo
	1		1
Apparel, Footwear & Accessories	28	1	29
Books & Media	1		1
Books & Media	5		5
Consumer Rewards		1	1
Electronics	10		10
Fine Arts	1		1
Food & Beverage	120	3	123
Home & Personal Care	42	4	46
Homewares, Home Furnishings, & Accessories	1		1
Housewares, Home Furnishings, & Accessories	12	2	14
Jewelry	3		3
Other	9	2	11
Sports Equipment, Toys & Accessories	3		3
<b>Totale complessivo</b>	<b>236</b>	<b>13</b>	<b>249</b>

Tabella 8: CATEGORIA CONSUMER PRODUCTS & SERVICES Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

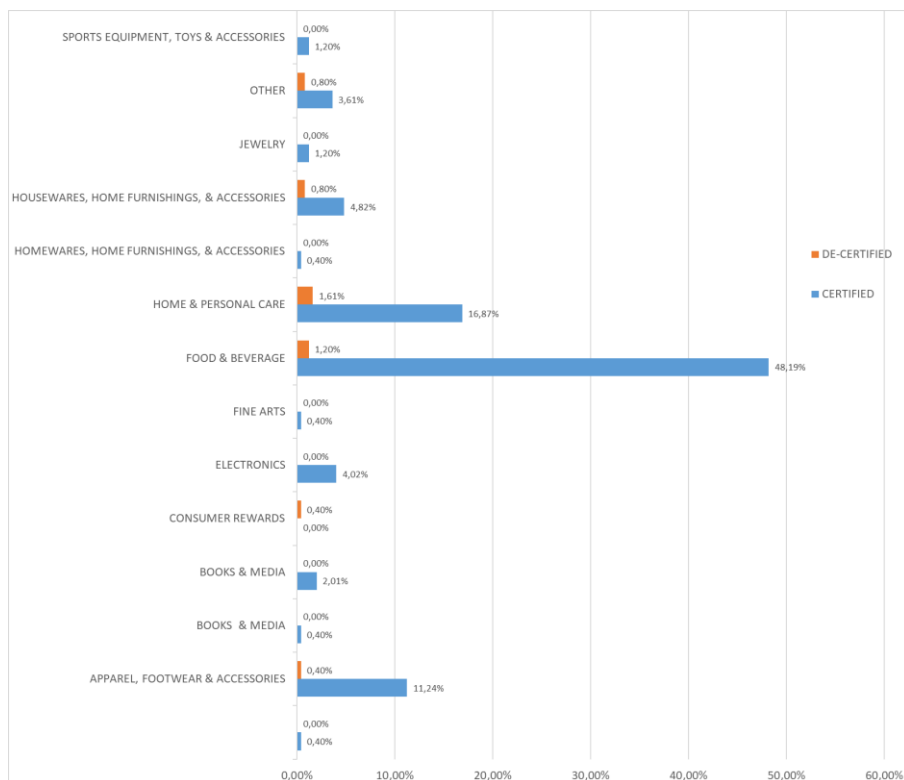


Figura 23: GRAFICO CATEGORIA CONSUMER PRODUCTS & SERVICES Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Per quanto riguarda la dimensione delle *Certified B Corp* in Europa, la maggior parte di queste presentano un numero ristretto di dipendenti. Infatti, sia in termini numerici sia in termini percentuali la presenza di *B Corp* da almeno 250 dipendenti è significativamente inferiore rispetto ai casi di imprese con meno di 10 dipendenti. L'ammontare di imprese di medie dimensioni, tra i 50 e 249 dipendenti non è irrilevante.

Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo	Etichette di riga	certified	de-certified	Totale complessivo
1-9	314	52	366	1-9	31,98%	5,30%	37,27%
10-49	291	20	311	10-49	29,63%	2,04%	31,67%
50-249	118	7	125	50-249	12,02%	0,71%	12,73%
0	85	27	112	0	8,66%	2,75%	11,41%
250-999	49	2	51	250-999	4,99%	0,20%	5,19%
1000+	17		17	1000+	1,73%	0,00%	1,73%
<b>Totale complessivo</b>	<b>874</b>	<b>108</b>	<b>982</b>	<b>Totale complessivo</b>	<b>89,00%</b>	<b>11,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabella 9: DIMENSIONI B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA



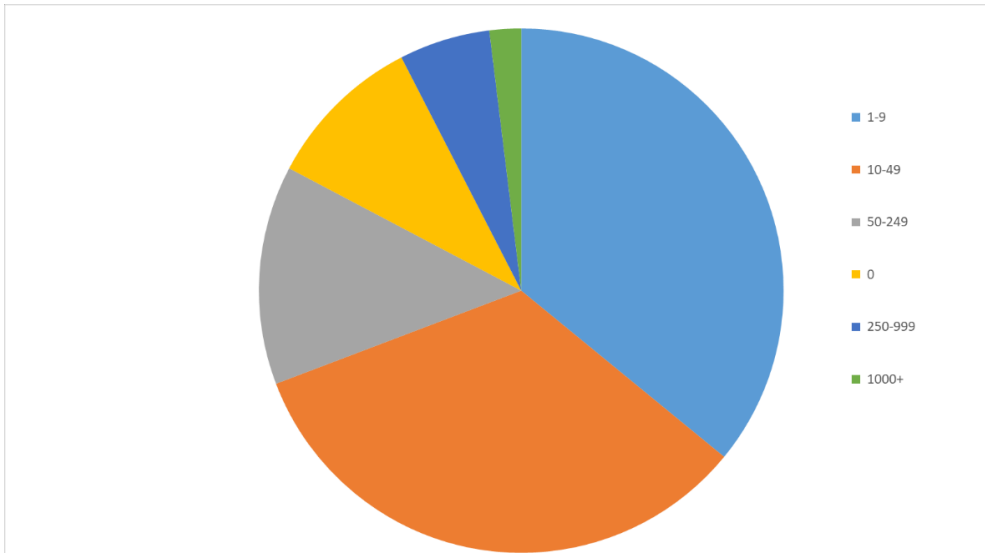


Figura 24: GRAFICO DIMENSIONI B CORP EUROPEE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Per quanto riguarda il punteggio totale BIA (*overall score*) riportato sul *B Impact Report*, le Figure 25, 26 e 27 riportano la distribuzione di imprese certificate e non in tre diversi range:

### 1. Punteggio tra 80 e 90 (x10)

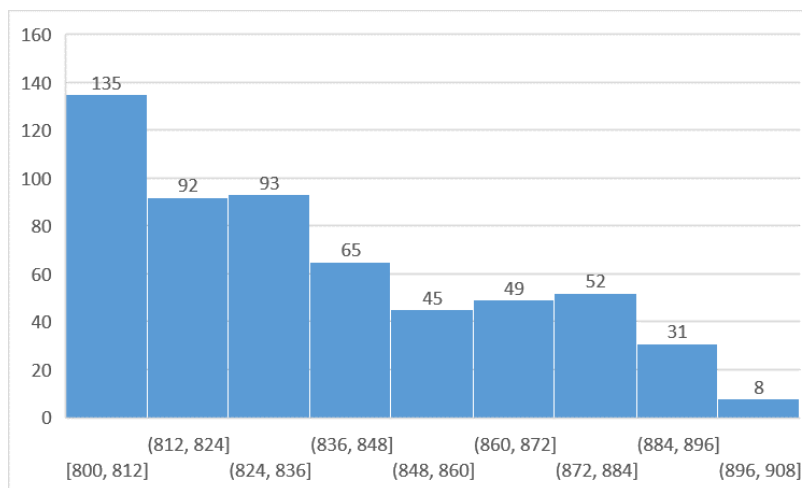


Figura 25: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO TRA 80 E 90 (X 10) Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

### 2. Punteggio tra 90 e 100 (x10)

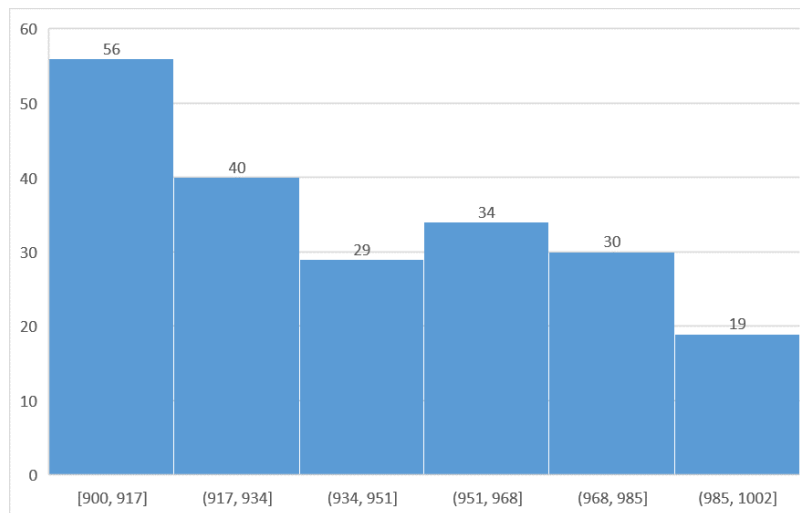


Figura 26: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO TRA 90 E 100 (X 10) Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

### 3. Punteggio superiore a 100 (x10)

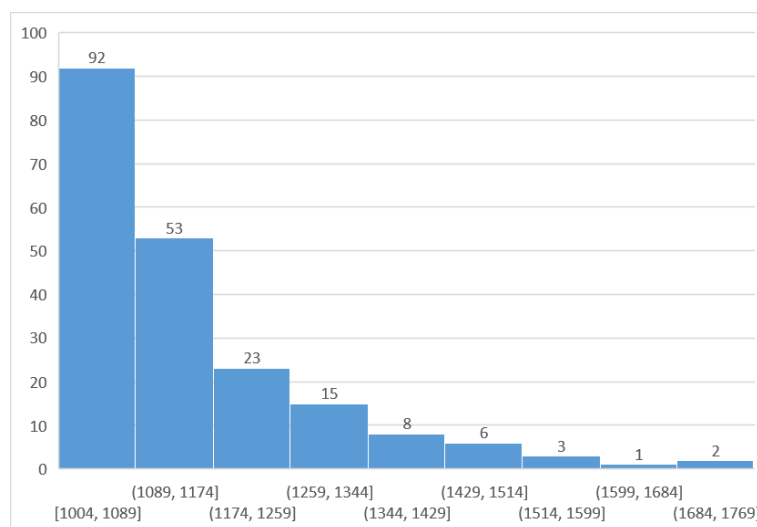


Figura 27: GRAFICO DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO SUPERIORE A 100 (X 10) Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Confrontando tra di loro le certificazioni ottenute dalle aziende nel corso degli anni è stato possibile calcolare le variazioni in termini percentuali registrate tra i vari punteggi BIA (*overall score*) ogni 2/3 anni, tra le diverse imprese. Il totale delle imprese prese in considerazione in questo calcolo è sempre di 982 anche se le *B Corps certified* e *de-certified* che presentano una variazione nel punteggio *overall* è pari a 262.

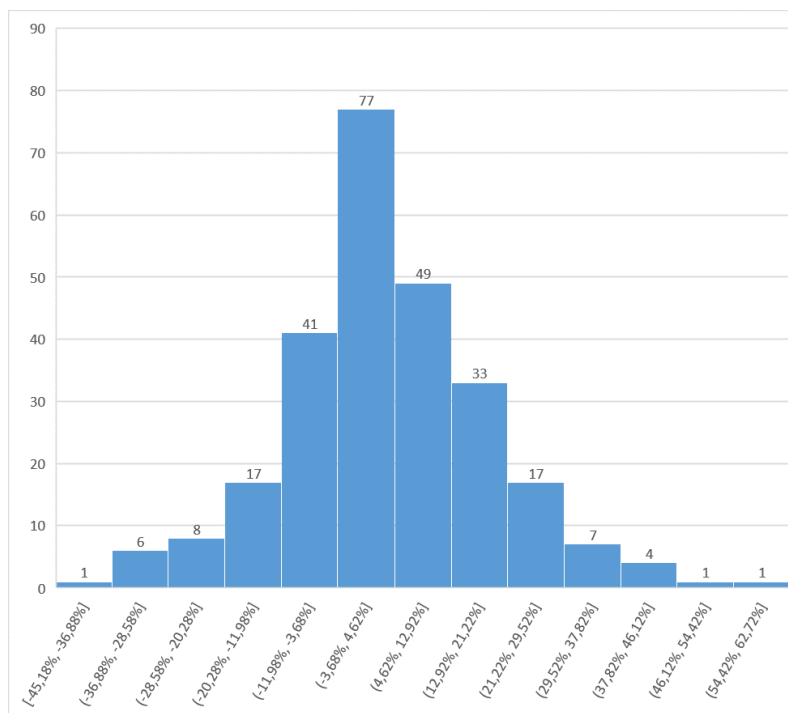


Figura 28: VARIAZIONI PERCENTUALI NEL PUNTEGGIO BIA, CERTIFIED & NON CERTIFIED B CORP Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

77 *B Corps* hanno subito una variazione minima positiva e negativa rispetto al punteggio totale registrato gli anni precedenti, compreso tra i valori -3,68% e +4,62%. 82 imprese di quelle in elenco presentano invece, un incremento del punteggio sostanziale tra il +4,62% e +21,22%. Se si aggiungono alle 77 *B Corps* iniziali anche quelle che hanno subito solo variazioni sostanziali positive nel punteggio BIA (*overall score*), si arriva a toccare quota 189. Le aziende che presentano una diminuzione del punteggio rispetto alla passata certificazione sono 73. Il totale delle imprese prese in considerazione è pari a 982 mentre il numero di *Certified B Corporation* certificate e non, che hanno subito una qualsiasi variazione del punteggio si attesta intorno alle 262. Di conseguenza, con un semplice calcolo, il numero di imprese i cui punteggi non hanno subito alcuna modifica e che presumibilmente presentano una sola certificazione all'attivo fino ad oggi, sono le restanti 720.

Il secondo grafico è relativo alle sole imprese che mantengono ad oggi una certificazione:

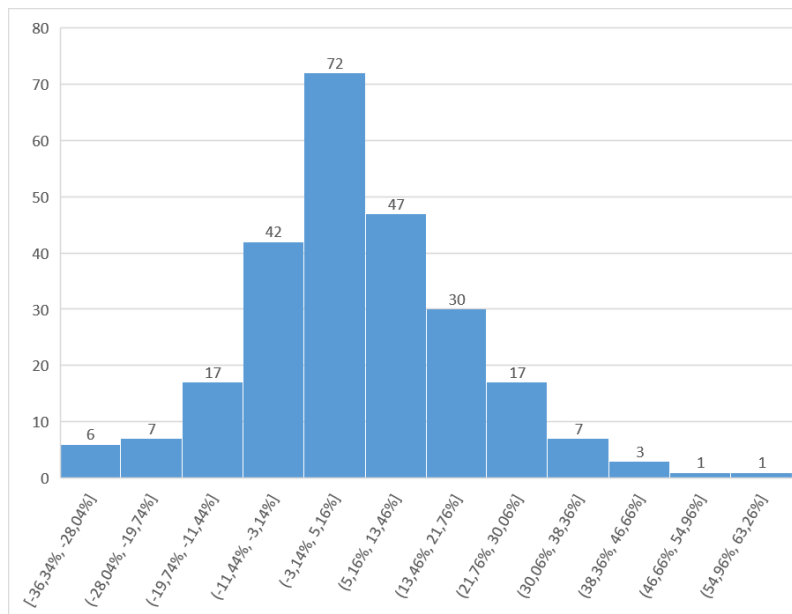


Figura 29: VARIAZIONI PERCENTUALI NEL PUNTEGGIO BIA, CERTIFIED B CORP Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

In questo caso, le imprese che hanno subito una variazione minima sia positiva che negativa nel punteggio BIA (*overall score*) rispetto alla certificazione precedente, sono 72. Le *B Corps* che hanno registrato incrementi di punteggio sostanziali, superiori al 5,16% sono 106 su un totale di 250, mentre quelle che hanno presentato un decremento superiore al 3,14% sono pari a 72. Le differenze registrate tra il totale delle *B Corps* e le sole imprese che hanno mantenuto la certificazione sono minime, infatti, la distribuzione delle variazioni appare in entrambi i casi molto simile, con variazioni dell'ordine di qualche unità in ciascuna delle diverse sezioni. Nello specifico, se si sottrae dal totale 262 il numero delle variazioni subite dalle imprese certificate si ottiene che il numero di variazioni per quelle che sono rimaste, ad oggi, prive di certificazione è pari a 12.

## 4.5 IL CAMPIONE

Le *Certified B Corporations* europee inizialmente prese in considerazione per testare le ipotesi nella ricerca empirica erano 982, poi sono state eliminate quelle con un numero di dipendenti inferiore a 10, quelle fallite e infine quelle assenti dalla piattaforma Orbis. Il campione residuo di imprese rimaste e inserite nel file Excel DATABASE X STATA, sulle quali sono state effettuate le regressioni, è sceso a 349 rispetto alle 223 dell'anno precedente. Tutte le imprese considerate sono *Certified B corporations* e quindi presentano un punteggio BIA di almeno 80 su 200. La tabella 13 riporta la distribuzione geografica delle 349 *Certified B Corporations* analizzate:

United Kingdom	140	United Kingdom	40,11%
Italy	59	Italy	16,91%
France	44	France	12,61%
Netherlands	31	Netherlands	8,88%
Spain	18	Spain	5,16%
Germany	15	Germany	4,30%
Denmark	10	Denmark	2,87%
Switzerland	8	Switzerland	2,29%
Belgium	6	Belgium	1,72%
Portugal	4	Portugal	1,15%
Austria	3	Austria	0,86%
Poland	2	Poland	0,57%
Ireland	2	Ireland	0,57%
Sweden	2	Sweden	0,57%
Luxembourg	2	Luxembourg	0,57%
Czech Republic	1	Czech Republic	0,29%
Greece	1	Greece	0,29%
Malta	1	Malta	0,29%
<b>Totale complessivo</b>	<b>349</b>	<b>Totale complessivo</b>	<b>100,00%</b>

Tabella 10: DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA CERTIFIED B CORP TESTATE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

La maggior parte delle *B Corp* sono concentrate nel Regno Unito, in Italia, in Francia, in Olanda, in Spagna e in Germania. Per quanto riguarda le categorie industriali di riferimento, la *Business Products & Services* e *Consumer Products & Services* rimangono quelle principalmente diffuse.

Business Products & Services	123
Consumer Products & Services	102
Financial Services	40
Energy & Environmental Services	18
Education & Training Services	14
Building	12
Health & Human Services	10
Restaurant, Hospitality & Travel	8
Agriculture	7
Media	5
Retail	3
Legal Services	3
(vuoto)	2
Transportation & Logistics	2
<b>Totale complessivo</b>	<b>349</b>

Tabella 11: CATEGORIE INDUSTRIALI B CORP TESTATE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

<b>Business Products &amp; Services</b>	<b>123</b>
Accounting Services	1
Employee Benefits	1
Facilities, Grounds & Maintenance	1
HR Consulting & Recruiting	4
Industrial Manufacturing	11
IT Software & Services/Web Design	34
Machinery & Equipment	5
Management and Financial Consulting	12
Marketing & Communications Services	13
Nonprofit Consulting & Fundraising	6
Office Products & Printing	9
Other	7
Rental Services	3
Research & Design	4
Sustainability Consulting	11
Telecommunications	1
<b>Consumer Products &amp; Services</b>	<b>102</b>
Apparel, Footwear & Accessories	12
Books & Media	3
Electronics	5
Food & Beverage	62
Home & Personal Care	13
Housewares, Home Furnishings, & Accessories	4
Other	1
Sports Equipment, Toys & Accessories	2
<b>Financial Services</b>	<b>40</b>
Credit Provider	4
Equity Investor - Developed Markets	8
Equity Investor - Emerging Markets	3
Equity Investor-Developed market	1
Insurance	6
Investment Advisor	10
Other	8
<b>Energy &amp; Environmental Services</b>	<b>18</b>
Energy Efficiency & Consulting	1
Environmental Remediation	1
Other	1
Other energy Generation	1
Recycling Services & Waste Management	2
Renewable Energy Generation & Installation	11
Waste Management	1
<b>Education &amp; Training Services</b>	<b>14</b>
Education & Training Services	11
Other	3
<b>Building</b>	<b>12</b>
Architecture/Design/Planning	3
Building Materials	2
Design/Build	3
Real Estate Development	4
<b>Health &amp; Human Services</b>	<b>10</b>
Healthcare Consulting	1
Healthcare Providers	5
Pharmaceuticals & Supplies	4
<b>Restaurant, Hospitality &amp; Travel</b>	<b>8</b>
Hospitality	3
Restaurant	4
Travel & Leisure	1
<b>Agriculture</b>	<b>7</b>
Agricultural Services	6
Growers	1
<b>Media</b>	<b>5</b>
Film & Music Production	2
Online Community	1
Other	1
Print Publications	1
<b>Retail</b>	<b>3</b>
Online Marketplace	1
Storefront	2
<b>Legal Services</b>	<b>3</b>
Legal	3
<b>(vuoto)</b>	<b>2</b>
(vuoto)	2
<b>Transportation &amp; Logistics</b>	<b>2</b>
Transportation & Logistics	2
<b>Totale complessivo</b>	<b>349</b>

Tabella 12: DISTRIBUZIONE B CORP TESTATE PER CIASCUNA CATEGORIA INDUSTRIALE E SETTORE DI APPARTENENZA Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

Nella tabella e nel grafico sottostante è riportata la dimensione delle *B corp* analizzate. Come già stato indicato precedentemente sono state eliminate tutte le imprese di dimensioni inferiori a 10. Dai dati sottostanti si nota come il gruppo di imprese che presenta il più basso numero di dipendenti sia in realtà quello più numeroso. Questo conferma il tratto caratteristico delle *B corp* europee: le piccole dimensioni.

10-49	193	10-49	55,30%
50-249	101	50-249	28,94%
250-999	39	250-999	11,17%
1000+	14	1000+	4,01%
250-999	2	250-999	0,57%
<b>Totale complessivo</b>	<b>349</b>	<b>Totale complessivo</b>	<b>100,00%</b>

Tabella 13: DIMENSIONI DELLE B CORP EUROPEE Fonte: Database B CORP EUROPA

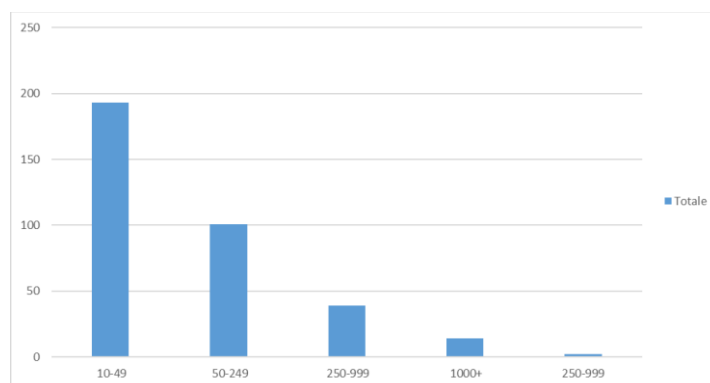


Figura 30: GRAFICO DIMENSIONI B CORP EUROPEE ANALISI EMPIRICA Fonte: Database B CORP EUROPA

Nel grafico 31 è rappresentata la distribuzione del punteggio *overall* (x10) assegnato alle imprese analizzate. La maggior parte delle *B corp* hanno un punteggio che non supera 95.

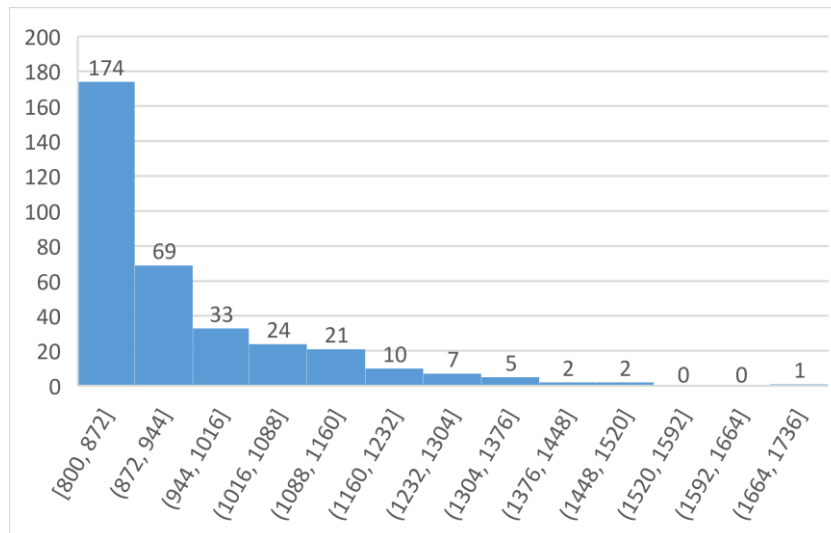


Figura 31: DISTRIBUZIONE PUNTEGGIO (X10) B CORP TESTATE Fonte: file Excel, Database B CORP EUROPA

## 4.6 LE VARIABILI DIPENDENTI

I dati che vengono utilizzati come una proxy della *Corporate Financial Performance* (CFP) complessiva delle *Certified B Corporations* europee sono stati scaricati dalla piattaforma Orbis. Nello specifico i dati finanziari sono: il *Return on Assets* (ROA), il *Return on Equity* (ROE) e LEVERAGE.

*Return on Assets* (ROA) rappresenta un indice di redditività molto importante nella valutazione del quadro economico e complessivo dell'impresa. Misura la redditività dell'attivo netto, il valore delle risorse investite nella gestione caratteristica (crediti verso clienti, le rimanenze, gli impianti, le attrezzature...), degli investimenti legati alla gestione accessoria-patrimoniale (investimenti in partecipazioni, investimenti di natura immobiliare non caratteristici) e quelli relativi alla gestione finanziaria attiva (la liquidità, i crediti finanziari, i titoli). È strettamente legato al *Return on Equity* (ROE) dato che tanto maggiore sarà il ritorno derivato dall'investimento di risorse nel totale dell'attivo, tanto maggiore risulterà il rendimento del patrimonio netto per coloro che lo hanno apportato. È ottenuto dal rapporto tra EBIT (RISULTATO OPERATIVO AZIENDALE) e ATTIVO NETTO. EBIT misura la creazione o distruzione del valore generato dalla gestione caratteristica. Il *Return on Assets* (ROA) evidenzia l'abilità del management nel riuscire a sfruttare positivamente le risorse investite nella gestione caratteristica e accessoria-patrimoniale, in più non risente delle scelte di finanziamento e delle politiche fiscali che hanno impatti molto diversi a seconda del settore considerato, del paese dove l'impresa è localizzata e della tipologia di assetto produttivo. È importante notare quanto non sia sempre possibile esprimere un giudizio positivo sull'azienda nonostante questa presenti un *Return on Assets* (ROA) superiore alla media di settore. Infatti, una



parte degli impieghi dell'attivo netto è finanziata con mezzi di terzi a titolo oneroso quindi è essenziale capire se il rendimento dell'attivo netto sia superiore al costo medio dei mezzi di terzi, il costo per raccogliere il capitale a debito. Un *Return on Assets* (ROA) superiore al costo medio porta l'impresa a generare valore tramite l'indebitamento; il rendimento dei mezzi di terzi raccolti e investiti nell'attivo è superiore al costo che questi producono in termini di interessi passivi.<sup>216</sup>

Il ROE (*Return on Equity*) rappresenta la redditività del patrimonio netto e quindi del rendimento del capitale che è stato investito dai soggetti titolari dell'impresa. Il patrimonio netto rappresenta il capitale proprio mentre la relativa redditività è legata alla capacità di sfruttamento di tale capitale. Il *Return on Equity* (ROE) si ottiene dal rapporto tra reddito netto e patrimonio netto. Questo indice di redditività esprime il rendimento complessivo dell'azienda dal punto di vista del capitale di rischio e, proprio per le sue componenti, figura come l'indice più sintetico in assoluto della performance d'impresa. Infatti, il patrimonio netto stesso è l'espressione più sintetica della situazione patrimoniale dell'azienda ed è dato dalla differenza tra totale delle risorse attive e totale delle risorse passive. Questo indice ha due principali significati:

1. rappresenta il rendimento percentuale del capitale di rischio investito dai titolari dell'impresa,
2. fornisce una possibile indicazione sul tasso potenziale di sviluppo interno dell'impresa, il livello di crescita degli investimenti realizzabili ottenuti senza aumentarne l'indebitamento.

Importante nella sua analisi è considerare il rischio relativo a cui è soggetta l'impresa, poiché il reddito netto anche se positivo, potrebbe risultare insoddisfacente se paragonato all'alto livello di rischiosità che potrebbe caratterizzare l'attività svolta.

Il rapporto di indebitamento (o LEVERAGE) è dato dal rapporto tra il totale dei debiti e il capitale proprio messo a disposizione dai soci. Rappresenta un primo strumento di misurazione del livello di sostenibilità dell'impresa e della sua relativa struttura finanziaria. Nello specifico, rappresenta il livello di rischio legato alla dipendenza dalle fonti di finanziamento esterne e la capacità dell'impresa di sopravvivere con i mezzi propri in caso di liquidazione immediata. Il numeratore rappresenta l'insieme dei debiti ed è costituito dai debiti verso terzi a breve e lungo termini, contratti nei confronti di banche, di fornitori, di finanziatori e altri. Maggiore risulta la dipendenza dal capitale di terzi maggiore è il rischio di insolvibilità che caratterizza l'impresa e peggiore risulta il suo stato di salute e la capacità di attrarre investimenti. I valori che tale indice può assumere sono:

---

<sup>216</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016, seconda edizione

- LEVERAGE = 0 indica che l'impresa non ha contratto debiti nei confronti di terzi e tutti i finanziamenti impiegati sono ottenuti dal capitale proprio. È un indicatore ottimale poiché suggerisce che l'impresa riesce a coprire da sola, con il solo capitale apportato dai soci, le sue esigenze finanziarie senza chiedere aiuto all'esterno e indebitarsi
- LEVERAGE < 0.5 indica che la situazione continua a essere ancora estremamente positiva anche se l'impresa incomincia a finanziarsi con fonti esterne, con capitali di terzi
- $0.5 < \text{LEVERAGE} < 1$  indica che il capitale proprio continua a essere ancora maggiore dell'indebitamento nonostante questo sia aumentato. L'impresa si trova in una normale situazione di indebitamento anche se inizia ad essere necessaria una certa attività di monitoraggio
- LEVERAGE > 1 indica invece che i debiti risultano superiori al capitale proprio quindi l'impresa risulta sottocapitalizzata e troppo dipendente da finanziamenti esterni. In questa situazione, sotto determinate circostanze, c'è la possibilità concreta che l'impresa possa perdere la propria autonomia economica e gestionale a causa dei diritti vantati da soggetti esterni<sup>217</sup>

Avere una struttura finanziaria squilibrata con un valore leverage superiore a 1 non sempre compromette l'attività dell'impresa o impedisce il suo normale svolgimento poiché tale valore dipende, soprattutto, dal tipo di attività svolta e dalla particolare struttura finanziaria che ne deriva. Un elevato valore potrebbe essere interpretato come il desiderio da parte dei manager di dare priorità all'espansione dell'impresa e quindi ai creditori piuttosto che agli interessi di tutti gli altri stakeholders, riducendo così gli impatti a livello sociale e ambientale. Un elemento che non può essere tralasciato è la mancanza, assente nella maggior parte degli studi, di una misura finanziaria relativa al mercato come il caso del Tobin Q. L'analisi della performance finanziaria è quindi avvenuta esclusivamente in termini contabili e questo potrebbe non aver catturato la performance nella sua interezza, nella sua dimensione più completa. Non è stato possibile inserire questi elementi nello studio empirico a causa della mancanza di dati riscontrata nel database Orbis e della natura stessa delle imprese che non presentavano, nella quasi totalità dei casi, una quotazione nel mercato finanziario.

---

<sup>217</sup>Sito:

[http://www.conticiani.it/Classe\\_5/Lezioni%20classe%20V/Indici\\_di\\_bilancio/Gli%20indici%20di%20bilancio.pdf](http://www.conticiani.it/Classe_5/Lezioni%20classe%20V/Indici_di_bilancio/Gli%20indici%20di%20bilancio.pdf)

INDICATORE	FORMULA
ROA	EBIT/ATTIVO NETTO
ROE	REDDITO NETTO/PATRIMONIO NETTO
LEVERAGE	DEBITI/CAPITALE PROPRIO

Tabella 14: FORMULE VARIABILI DIPENDENTI

## 4.7 LE VARIABILI INDIPENDENTI

La *Corporate Social Performance* (CSP) viene rappresentata nella forma del punteggio assegnato agli impatti generati dall'azienda sulle cinque aree elencate nel *B Impact Report: community, customers, environment, governance, worker*. Non esiste un punteggio minimo o massimo a cui fare riferimento in ogni singola categoria, l'unico elemento imprescindibile è relativo alla loro somma che deve raggiungere quota 80 per ottenere il certificato relativo. In dettaglio:

*-impact area community* (IMPCO): rappresenta l'impatto positivo generato dall'impresa sulle comunità rispetto alle quali essa opera. Le aree coinvolte sono:

- Creazione posti di lavoro
- Rispetto del principio di equità, inclusività e diversità
- Politiche di fornitura legate a fornitori locali e attenti all'ambiente
- Volontariato di impresa
- Supporto alle cause sociali

*-impact area customers* (IMPCU): questa voce valuta il valore della compagnia in base al giudizio formulato direttamente dai suoi clienti e al giudizio dato ai prodotti e ai servizi forniti:

- Cura del cliente
- Servizi dedicati a iniziative culturali e artistiche
- Attenzione dedicata all' utilizzo di prodotti sani

*-impact area environment* (IMPE): valuta, assegnando un punteggio, le modalità con cui la compagnia affronta e gestisce il suo impatto ambientale in generale, tramite maggiore responsabilizzazione e pratiche di conservazione e sostenibilità ambientale. In particolare, considera l'atteggiamento tenuto dall'impresa nei confronti delle diverse problematiche ambientali, ponendo una particolare attenzione sul territorio locale e l'utilizzo parsimonioso delle risorse. In sintesi le aree interessate sono:

- Monitoraggio rivolto al consumo di risorse e alla loro protezione (aria, acqua, terra)
- Utilizzo fonti rinnovabili
- Efficienza energetica
- Riduzione sprechi e rifiuti prodotti
- Monitoraggio emissioni

*-impact area governance (IMPG):* valuta la missione dell'impresa e il livello di impegno assunto anche dal punto di vista etico. Viene valutato il livello di trasparenza nella comunicazione aziendale esterna e interna, finalizzata alla creazione di un successo a lungo termine, e il livello di inclusività mirato a un coinvolgimento ottimale di tutti gli stakeholders. In sintesi le aree coinvolte sono:

- Impegno profuso nella realizzazione della missione d'impresa
- Livello di coinvolgimento del CdA
- Quantità e qualità di coinvolgimento degli stakeholders
- Livello di divulgazione delle performance finanziarie e non

*-impact area worker (IMPW):* valuta il contributo dell'impresa al benessere psico-fisico dei suoi dipendenti, ma anche al loro sostegno finanziario e professionale. Nello specifico gli aspetti analizzati sono:

- Tipologia di contratti elargiti ai dipendenti
- Politiche di retribuzione e sistemi di welfare aziendale
- Formazione
- Qualità ambiente di lavoro
- Livello di condivisione della proprietà aziendale

## 4.8 LE VARIABILI DI CONTROLLO

La relazione tra *Corporate Social Performance (CSP)* e *Corporate Financial Performance (CFP)* è analizzata da tre variabili: il livello di rischio, le dimensioni, l'industria. Le variabili di controllo hanno la funzione di moderare possibili distorsioni generate dalle variabili indipendenti sulla variabile dipendente. Infatti, oltre alle variabili esplicative scelte e inserite nella regressione, ce ne possono essere molte altre che hanno un effetto sulla variabile di risposta, ma soprattutto che presentano una correlazione con essa e impediscono di studiare in maniera corretta e precisa la relazione esistente. Queste variabili sono quindi estrapolate dal termine di errore che le raccoglieva, insieme a tutti i fattori non osservati o alle variabili accidentali non esplicitate in modo da eliminare, il più possibile,

la correlazione del termine di errore con la variabile esplicativa. La prima variabile è il rischio. il rischio si divide in termini operativi e termini finanziari. Il rischio in termini operativi è la leva operativa e viene rappresentato dal rapporto tra margine di contribuzione e reddito operativo (utile operativo). il margine di contribuzione ottenuto sottraendo dai ricavi i costi variabili, indica quanto dei costi fissi viene coperto da ogni vendita aggiuntiva effettuata dall'azienda. Il rischio operativo è legato alla possibilità di effettuare risultati reddituali positivi o negativi in base ai volumi di produzione e vendita quindi, maggiore è l'incidenza dei costi variabili sui ricavi, più stretta sarà la forbice tra costi e ricavi e minore sarà il margine lasciato per coprire i costi fissi.<sup>218</sup> Maggiori sono i costi fissi, maggiore è l'impatto che una variazione delle quantità vendute e del fatturato, produce sul risultato della gestione operativa. Il rischio di natura finanziaria è rappresentato dalla sostenibilità dell'indebitamento finanziario ed è dato dal rapporto tra ebit e oneri finanziari. Tale rapporto sintetizza la capacità dell'impresa di far fronte agli oneri con il solo reddito operativo, un'approssimazione delle risorse create dalla gestione caratteristica al netto degli investimenti necessari per ingrandire e mantenere la produzione. Maggiore è il rapporto, maggiore risulta il merito creditizio dell'impresa e quindi, la capacità di sostenere gli interessi dovuti al netto degli investimenti da effettuare. La variabile dimensioni è approssimata dal logaritmo degli assets totali dell'impresa anche se, in molti studi, viene preso come indicatore delle dimensioni aziendali il numero dei dipendenti. È stato provato che tale strumento di misurazione non risulta statisticamente significativo nella relazione esistente tra le due performance e nello specifico, non risulta capace di rappresentare al meglio la vera dimensione dell'impresa. La seconda variabile di controllo inserita è l'industria e come proxy viene utilizzato l'*overall score* medio per ciascuna categoria di industria.<sup>219</sup>

<b>INDICATORE</b>	<b>FORMULA</b>
RISCHIO OPERATIVO (RO)	MARGINE DI CONTRIBUZIONE/ REDDITO OPERATIVO
RISCHIO FINANZIARIO (RF)	EBIT/ONERI FINANZIARI
DIMENSIONI	LN (TOTALE DELLA PRODUZIONE)
INDUSTRIA	VALORE MEDIO BIA PER SETTORE

Tabella 15: FORMULE VARIABILI INDIPENDENTI E DI CONTROLLO

<sup>218</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016, seconda edizione

<sup>219</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016, seconda edizione

Gli indici economici di riferimento più usati per studiare la relazione tra *Corporate social performance* (CSP) e *Corporate Financial Performance* (CFP) sono soprattutto il *Return on Assets* (ROA), il *Return on Equity* (ROE). Sono indici utili per calcolare la redditività del capitale in termini di efficienza interna dell'impresa e della sua performance storica. Le variabili di controllo inserite come tali nella regressione effettuata sono il RISCHIO, LE DIMENSIONI e il settore INDUSTRIALE di appartenenza. Molta letteratura esistente come nel caso di Barnett L. *et al.*<sup>220</sup>, Shinohara Y.<sup>221</sup>, Nollet, J. *et al.*<sup>222</sup>, McWilliams A. *et al.*<sup>223</sup> considera come variabili di controllo anche gli investimenti in ricerca e sviluppo (R&D) dato che presuppongono l'esistenza di un legame con le politiche CSR. Infatti, le imprese per meglio pubblicizzare la loro adesione al percorso di sostenibilità investiranno molto sulla reputazione e sull'immagine andando a modificare la percezione dei consumatori e creando nuove categorie di prodotti che li soddisfino. Per meglio adattarsi a queste esigenze, le imprese verticalmente integrate tendono a investire simultaneamente in CSR e processi innovativi. Infatti, i consumatori vogliono vedere la responsabilità sociale dei prodotti acquistati non come semplice attributo (*product innovation*), ma anche come principio ispirante del nuovo processo di produzione (*process innovation*). Il problema principale di tale variabile è che non è sempre risulta disponibile per tutte le imprese anche se la sua alta correlazione con CSP è stata più volte dimostrata.<sup>224</sup> Quasi del tutto assente ogni riferimento al rischio operativo (leva operativa) e rischio finanziario. Nel caso di Surroca J. *et al.*<sup>225</sup>, Melo T.<sup>226</sup>, Makni R. *et al.*<sup>227</sup>, Hillman, A.M. *et al.*<sup>228</sup>, il rischio viene espresso in termini di beta, ma solo le aziende private e quotate in borsa riportano un tale strumento, di conseguenza non è possibile utilizzarlo come misura universale di tale dimensione. Nella maggior parte degli studi, la variabile leverage (l'indice di indebitamento dell'impresa) assume tale ruolo e viene proposta in termini di variabile di controllo come nel caso di Barnett S. *et al.*<sup>229</sup>, Nollet, J. *et al.*<sup>230</sup>, Van der Laan G. *et al.*<sup>231</sup>

---

<sup>220</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

<sup>221</sup> Shinohara Y., (2014)

<sup>222</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

<sup>223</sup> McWilliams A., Siegel D., (2000)

<sup>224</sup> McWilliams A., Siegel D., (2000)

<sup>225</sup> Surroca J., Tribò J., Waddock J.A., (2010)

<sup>226</sup> Melo T., (2012)

<sup>227</sup> Makni R., Francoeur C., Bellavance F., (2008)

<sup>228</sup> Hillman A.M., Keim, G. D., (2001)

<sup>229</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

<sup>230</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

<sup>231</sup> Van der Laan G., Van Ees H., Van Witteloostuijn A., (2008)

VARIABILE	RIFERIMENTO
ROA	Waddock S., Graves S. (1997) Melo T. (2012) Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L., (2003) Barnett L. Michael, Salomon M. Robert (2012) Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E.(2016) Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008) Makni R., Francoeur C., Bellavance F. (2008) Hillman, A.M. and Keim, G. D., (2001)
ROE	Waddock S., Graves S. (1997) Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L., (2003) Makni R., Francoeur C., Bellavance F., 2008 Hillman, A.M. and Keim, G. D., 2001
LEVERAGE	Barnett L. Michael, Salomon M. Robert, (2012) Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016) Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A.(2008) Baird, P. L., Geylani, P. C., & Roberts, J. A. (2012) Waddock S., Graves S. (1997) Surroca J., Tribo J., Waddock S. (2010) Shinohara Y., (2014)
RISCHIO	Surroca J., Tribo J., Waddock S. (2010) Waddock S., Graves S. (1997)
DIMENSIONI	Waddock S., Graves S. (1997) Surroca J., Tribo J., Waddock S. (2010) Melo T. (2012) Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008) Makni R., Francoeur C., Bellavance F., 2008
INDUSTRIA	Surroca J., Tribo J., Waddock S. (2010) Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L., (2003) Baird, P. L., Geylani, P. C., & Roberts, J. A. (2012) Shinohara Y., (2014) Makni R., Francoeur C., Bellavance F., 2008 Van der Laan, G., Van Ees, H., & Van Witteloostuijn, A. (2008) Hillman, A.M. and Keim, G. D., 2001

Tabella 16: SCHEMA DELLE VARIBILI PRESENTI IN LETTERATURA

## 4.9 IL MODELLO DI REGRESSIONE

Le regressioni che si andranno ad analizzare sono le seguenti:

- $ROA_{(t+1)} = \alpha_{it} + \beta_1 IMPACT\_COMMUNITY_i + \beta_2 IMPACT\_CUSTOMERS_i + \beta_3 IMPACT\_ENVIRONMENT_i + \beta_4 IMPACT\_GOVERNANCE_i + \beta_5 IMPACT\_WORKERS_i + \beta_6 RF_{(t+1)_i} + \beta_7 RO_{(t+1)_i} + \beta_8 DIMENSIONI_{(t+1)_i} + \beta_9 INDUSTRIA_i + \epsilon_{it}$
- $ROE_{(t+1)} = \alpha_{it} + \beta_1 IMPACT\_COMMUNITY_i + \beta_2 IMPACT\_CUSTOMERS_i + \beta_3 IMPACT\_ENVIRONMENT_i + \beta_4 IMPACT\_GOVERNANCE_i + \beta_5 IMPACT\_WORKERS_i + \beta_6 RF_{(t+1)_i} + \beta_7 RO_{(t+1)_i} + \beta_8 DIMENSIONI_{(t+1)_i} + \beta_9 INDUSTRIA_i + \epsilon_{it}$
- $LEVERAGE_{(t+1)} = \alpha_{it} + \beta_1 IMPACT\_COMMUNITY_i + \beta_2 IMPACT\_CUSTOMERS_i + \beta_3 IMPACT\_ENVIRONMENT_i + \beta_4 IMPACT\_GOVERNANCE_i + \beta_5 IMPACT\_WORKERS_i + \beta_6 RF_{(t+1)_i} + \beta_7 RO_{(t+1)_i} + \beta_8 DIMENSIONI_{(t+1)_i} + \beta_9 INDUSTRIA_i + \epsilon_{it}$

L'idea del modello è quella di testare se la performance sociale sia esplicativa di quella finanziaria futura. Per farlo è necessario considerare le performance finanziarie e le variabili di controllo *Return on Assets* (ROA), del *Return on Equity* (ROE), LEVERAGE, RO, RF e DIMENSIONI tra 1, 2, 3 e 4 anni. Il tempo t preso in considerazione è l'anno di certificazione delle *B corp*.

$ROA[t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = ROA\_L1N, ROA\_L2N, ROA\_L3N, ROA\_L4N$

$ROE [t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = ROE\_L1N, ROE\_L2N, ROE\_L3N, ROE\_L4N$

$LEVERAGE [t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = LEVERAGE\_L1N, LEVERAGE\_L2N, LEVERAGE\_L3N, LEVERAGE\_L4N$

$RO[t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = RO\_L1N, RO\_L2N, RO\_L3N, RO\_L4N$

$RF[t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = RF\_L1N, RF\_L2N, RF\_L3N, RF\_L4N$

$DIMENSIONI [t+1] [t+2] [t+3] [t+4] = DIMENSIONI\_L1N, DIMENSIONI\_L2N, DIMENSIONI\_L3N, DIMENSIONI\_L4N$

Una volta che è stata presentata la natura delle variabili dipendenti e indipendenti, si è passati all'individuazione del modello più adeguato ad analizzare, in modo chiaro, il rapporto causa-effetto esistente tra le due performance. È necessario evidenziare, soprattutto per questo tipo di analisi, come



l'insieme dei dati presi in considerazione sia caratterizzato da una forte eterogeneità di valori. Per effettuare una scelta adeguata si parte dal un modello di regressione base<sup>232</sup>:

$$Y_{it} = \beta X_{it} + u_{it}$$

In questo modello il coefficiente  $\beta$  rappresenta la pendenza della retta di regressione da studiare mentre  $u_{it}$  è l'errore o il termine di disturbo che contiene tutte variabili non osservabili. Il termine di errore può essere scomposto in  $\alpha_i$  e  $\epsilon_{it}$  dove  $\alpha_i$  rappresenta quella parte di errore dipendente dall'unità  $i$ , ma costante nel tempo. Nel caso in cui si assuma che il valore  $\alpha_i$  sia incorrelato a qualsiasi variabile esplicativa del modello, è possibile utilizzare il metodo dei minimi quadrati (OLS) per stimare i coefficienti relativi. Se invece  $\alpha_i$  presenta valori correlati con una o più delle variabili indipendenti da analizzare, non si può utilizzare il metodo dei minimi quadrati (OLS) poiché questo porterebbe a ottenere stime distorte. Per questi motivi si deve optare per il modello a effetti fissi dove si punta a eliminare il termine  $\alpha_i$  che, in questo caso, ricopre il ruolo di intercetta. Il termine  $\alpha_i$  è definito effetto individuale e rappresenta la caratteristica specifica e costante di ogni unità statistica  $i$ . Questo infatti, tiene conto dell'effetto generato sulla variabile dipendente da un insieme di variabili non osservabili e costanti nel tempo<sup>233</sup>. Il modello generale è:

$$u_{it} = \alpha_i + \epsilon_{it}$$

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

Un ulteriore approccio di stima è quello che avviene con il modello ad effetti casuali. Questo modello tratta gli effetti individuali  $\alpha_i$  come parte del termine d'errore, considerandoli non come parametri fissi, ma come realizzazioni di una variabile aleatoria, incorrelati con i regressori. L'eterogeneità individuale non osservata è costante nel tempo e non risulta correlata con le variabili indipendenti. Non è semplice capire come trattare l'eterogeneità, se in maniera fissa o in maniera casuale, ma sembra che il modello a effetti fissi risulti quello più appropriato perché permette di affrontare il problema dell'endogeneità dovuta all'omissione di effetti non osservati. L'approccio a effetti fissi cattura le differenze tra le società nel termine costante e sembra essere il più appropriato quando le componenti del singolo campione sono differenti l'una dall'altra, ma soprattutto quando le caratteristiche delle singole unità statistiche non possono essere considerate come estrazioni casuali

---

<sup>232</sup> Wooldridge J.M., (2006)

<sup>233</sup> Wooldridge J.M., (2006)

da una popolazione selezionata. Infatti, in questo caso se le unità considerate fossero estrazioni causali, gli effetti individuali diventerebbero una componente della variabilità della popolazione e non potrebbero essere catturati dalla costante, ma dovrebbero essere inclusi in altri modi.<sup>234</sup> In realtà, ciascuna società presenta determinate caratteristiche non osservabili che sono fortemente legate al tipo di attività svolto all'interno dell'impresa. Considerando il campione analizzato, il modello a effetti fissi risulta quello teoricamente più valido, ma per verificare tale affermazione è stato applicato il test di Hausman. Se l'ipotesi nulla è rifiutata allora gli effetti individuali  $\alpha_i$  sono significativamente correlati con almeno un regressore nel modello, portando a confermare quanto precedentemente affermato.

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
IMPCO	.0249436	.0100712	.0148724	.0154028
IMPCU	-.0743069	.0182527	-.0925595	.0356927
IMPE	.0299371	.0143244	.0156127	.0374411
IMPG	.0147225	.0476266	-.0329041	.0348022
IMPW	.0794752	-.0138726	.0933478	.0662773
RO	.1131316	.1250804	-.0119488	.0323349
RF	-.001026	4.00e-06	-.00103	.000478
DIMENSIONI	.4726696	-.0165588	.4892284	.4424951

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
= 48.65  
Prob>chi2 = 0.0000

Figura 32: TEST DI HAUSMAN

## 4.10 ANALISI DESCRITTIVA

Le tabelle 17 e 18 raccolgono il numero di osservazioni, il valore medio, la deviazione standard, il valore massimo e il valore minimo delle variabili dipendenti e delle variabili di controllo analizzate. Per ottenere tale analisi è stato necessario caricare il file DATABASE X STATA nel programma STATA16.

<sup>234</sup> Greene W.H., *Econometric analysis*, Upper Saddle River New York: Prentice Hall, 2008, sesta edizione

VARIABILE	OSSERVAZIONI	MEDIA	DEV. STD.	MINIMO	MASSIMO
ROA	1495	0.0475927	0.1947832	-0.93844	0.99929
ROE	1409	0.2036039	0.9286221	-9.87909	7.80354
LEVERAGE	1822	0.903419	1.423759	0	9.89204

Tabella 17: DESCRIZIONE STATISTICA DELLE VARIABILI DIPENDENTI Fonte: file Excel, DATABASE X STATA

VARIABILE	OSSERVAZIONI	MEDIA	DEV.STD.	MINIMO	MASSIMO
RO	1419	1.351906	3.416092	-54.83204	44.13649
RF	1271	1899.953	40999.59	-520963	1098736
DIMENSIONI	1472	9.316304	2.338475	-6.907755	14.51202
INDUSTRIA	453	92.97852	3.334716	83	99.38

Tabella 18: DESCRIZIONE STATISTICA DELLE VARIABILI INDIPENDENTI E DI CONTROLLO Fonte: file Excel, DATABASE X STATA

## 4.11 ANALISI INFERENZIALE

I risultati del modello di regressione spiegato nel paragrafo precedente, sono riportati nelle seguenti tabelle. Osservando la prima tabella relativa alla matrice di correlazione tra le variabili studiate è possibile constatare se esiste qualche sintomo di una possibile multicollinearità tra le variabili. La tabella mostra le correlazioni tra le variabili indipendenti e i rispettivi livelli di significatività. L'unico valore che è emerso essere critico è la correlazione tra l'impatto generato dall'impresa sulla componente della forza lavoro (IMPW) e l'impatto generato dall'impresa sulla componente di governance (IMPG). Questa correlazione è infatti prossima a 1 e pari a 0,8110. È necessario stare molto attenti perché un valore elevato di correlazione potrebbe portare a falsare le stime. Per essere sicuri dell'assenza di collinearità tra IMPG e IMPW si è effettuato il test VIF (*Variable Inflation Factors*) che determina la forza della correlazione esistente tra le variabili indipendenti. I valori non sono risultati superiori a 5 o 10, valori oltre al quale è identificata l'esistenza di multicollinearità tra le variabili indipendenti. Oltre a questo, è stato tolto il valore IMPW per verificare se qualcosa nelle relazioni stimate fosse cambiato e, dopo l'eliminazione, è stato notato come ciò non fosse avvenuto, i risultati non hanno subito modifiche sostanziali.

```
. pwcorr ROA ROE LEVERAGE IMPCO IMPCU IMPE IMPG IMPW RO RF DIMENSIONI INDUSTRIA, sig
```

	ROA	ROE	LEVERAGE	IMPCO	IMPCU	IMPE	IMPG	IMPW	RO	RF	DIMENSIONI	INDUSTRIA, sig
ROA	1.0000											
ROE	0.6314 0.0000	1.0000										
LEVERAGE	-0.1408 0.0000	-0.0313 0.2553	1.0000									
IMPCO	0.0825 0.2763	-0.0033 0.9666	0.0069 0.9209	1.0000								
IMPCU	0.0271 0.7399	0.1071 0.2012	0.1256 0.0885	-0.0169 0.7309	1.0000							
IMPE	-0.0694 0.3604	-0.0322 0.6791	0.0803 0.2455	0.3562 0.0000	-0.2109 0.0000	1.0000						
IMPG	-0.0080 0.9162	0.0267 0.7316	-0.0318 0.6461	0.4748 0.0000	0.1022 0.0372	0.6561 0.0000	1.0000					
IMPW	0.0742 0.3277	0.1394 0.0723	-0.1797 0.0089	0.3889 0.0000	0.0548 0.2644	0.5566 0.0000	0.8110 0.0000	1.0000				
RO	0.0035 0.8970	0.0245 0.3736	0.0626 0.0251	0.1686 0.0279	-0.0735 0.3746	0.2226 0.0035	-0.1988 0.0093		1.0000			
RF	0.0596 0.0363	0.0671 0.0209	0.0020 0.9461	-0.0695 0.3946	0.1170 0.1831	-0.0635 0.4369	0.0487 0.5511			1.0000		
DIMENSIONI	0.1665 0.0000	0.1193 0.0000	-0.0126 0.6549	-0.1166 0.1211	-0.1152 0.1509	0.1987 0.0078	0.1511 0.0440				1.0000	
INDUSTRIA	0.0899 0.2380	0.0557 0.4770	-0.0860 0.2157	-0.0670 0.1543	0.3541 0.0000	-0.0610 0.1947	0.0719 0.1262					1.0000

	IMPW	RO	RF	DIMENS-I	INDUST-A
IMPW	1.0000				
RO	-0.0617 0.4239	1.0000			
RF	0.0522 0.5232	-0.0071 0.8039	1.0000		
DIMENSIONI	-0.0145 0.8476	0.0215 0.4348	0.0473 0.1054	1.0000	
INDUSTRIA	0.0686 0.1446	0.0607 0.4341	0.1345 0.1008	-0.2501 0.0008	1.0000

Figura 33: MATRICE DI CORRELAZIONE

Le tabelle in successione mostrano i risultati del modello di regressione a effetti fissi prodotto da STATA16. Importante da sottolineare è che i punteggi relativi alla componente sociale, inserite nel file Excel di riferimento (DATABASE X STATA), sono stati riportati senza moltiplicazione per 10 (x10), attenendosi al valore reale. Il programma riporta di default l'intervallo di confidenza al 95% a cui corrisponde un valore  $\alpha$  pari a 5%. Per verificare se i coefficienti delle variabili siano o meno statisticamente significati e quindi esplicativi della relazione, si deve guardare al *p-value*. Un coefficiente è statisticamente significativo se il suo valore p è inferiore al valore di  $\alpha$  considerato per la stima, altrimenti nessuna relazione può essere assunta. In generale i tre intervalli di confidenza utilizzati sono 90%, 95%, 99% con  $\alpha$  rispettivamente al 10%, 5% e 1%. Minore è l'intervallo di confidenza, minore è la forza della relazione presente tra le variabili, anche se questa risulta significativa. Infatti, tale intervallo raccoglie i valori entro i quali si stima che cada, con un

determinato livello di probabilità, con certo livello di fiducia, i parametri effettivi della popolazione analizzata, che mi porta ad accettare l'ipotesi nulla. È quindi possibile ampliare l'analisi con intervalli di confidenza la 90% o al 99%. Nelle tabelle è visibile come venga a mancare una variabile: industria. La motivazione che ha condotto ad effettuare questa scelta è dovuta ai problemi di collinearità che si sono creati nelle regressioni con le variabili finanziarie future.

La prima serie di regressioni studia la relazione tra variabili finanziarie e sociali, con un intervallo temporale di un anno.

1)

ROA_L1N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0021903	.0018573	-1.18	0.250	-.0060324	.0016517
IMPCU	-.0074425	.0040777	-1.83	0.081	-.0158779	.0009928
IMPE	.001087	.0017396	0.62	0.538	-.0025117	.0046856
IMPG	-.0045088	.0040821	-1.10	0.281	-.0129533	.0039356
IMPW	-.0035826	.0026105	-1.37	0.183	-.0081877	.0009828
RO_L1N	-.0028201	.0029522	-0.96	0.349	-.0089272	.0032869
RF_L1N	8.77e-07	4.77e-07	1.84	0.079	-1.10e-07	1.87e-06
DIMENSIONI_L1N	.0575986	.0340252	1.69	0.104	-.012788	.1279851
_cons	-.4249582	.3063826	-1.39	0.179	-1.058759	.2088424

2)

ROE_L1N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0037192	.0008988	0.41	0.683	-.0148743	.0223127
IMPCU	-.0207801	.0197341	-1.05	0.303	-.0616031	.0200429
IMPE	.0024352	.0084188	0.29	0.775	-.0149805	.0198509
IMPG	-.0171459	.0197553	-0.87	0.394	-.0580129	.0237211
IMPW	.0072076	.0126336	0.57	0.574	-.0189269	.0333421
RO_L1N	-.01465	.014287	-1.03	0.316	-.044205	.014905
RF_L1N	.0000353	2.31e-06	15.26	0.000	.0000305	.00004
DIMENSIONI_L1N	.0484596	.1646648	0.29	0.771	-.2921754	.3890946
_cons	-.1547332	1.474296	-0.10	0.917	-3.204546	2.89508

3)

LEVERAGE_L1N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0328649	.0337926	0.97	0.341	-.0372167	.1029465
IMPCU	.0234271	.0717578	0.33	0.747	-.1253894	.1722436
IMPE	-.0379389	.0389549	-0.97	0.341	-.1187265	.0428487
IMPG	.0269891	.0717454	0.38	0.710	-.1218018	.1757801
IMPW	.0123309	.0535548	0.23	0.820	-.098735	.1233968
RO_L1N	.0306474	.0523224	0.59	0.564	-.0778626	.1391573
RF_L1N	.0000494	.0001161	0.42	0.675	-.0001915	.0002902
DIMENSIONI_L1N	.3454788	.6156437	0.56	0.580	-.9312881	1.622246
_cons	-3.329903	5.388962	-0.62	0.543	-14.50593	7.846119

Figura 34: GRAFICI RELATIVI ALLA PRIMA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16

La seconda serie di regressioni studia la relazione tra variabili finanziarie e sociali, con un intervallo temporale di due anni.

1)

ROA_LZN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0021952	.0028998	0.76	0.457	-.0038035	.008194
IMPCU	-.0000276	.0077486	-0.00	0.997	-.0160567	.0160015
IMPE	.0030764	.0033332	0.92	0.366	-.0038188	.0099717
IMPG	-.0008104	.0054607	-0.15	0.883	-.0121067	.0104859
IMPW	-.0053861	.004386	-1.23	0.232	-.0144592	.003687
RO_LZN	-.0008837	.0041445	-0.20	0.842	-.0094106	.0077367
RF_LZN	-4.74e-06	6.95e-06	-0.68	0.502	-.0000191	9.64e-06
DIMENSIONI_LZN	.1156382	.043061	2.69	0.013	.0265597	.2047167
_cons	-.974402	.3931915	-2.48	0.021	-1.787781	-.1610234

2)

ROE_LZN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0094111	.0086137	1.09	0.286	-.0084526	.0272749
IMPCU	-.0228984	.0249421	-0.92	0.369	-.0746252	.0288285
IMPE	.0086887	.0099625	0.87	0.393	-.0119723	.0293496
IMPG	.0031007	.0164941	0.19	0.853	-.0311059	.0373074
IMPW	-.0198337	.0130405	-1.52	0.143	-.046878	.0072106
RO_LZN	-.0045602	.0122691	-0.37	0.714	-.0300049	.0208844
RF_LZN	-9.00e-06	.0000208	-0.43	0.670	-.0000522	.0000342
DIMENSIONI_LZN	.1221754	.129209	0.95	0.355	-.1457877	.3901384
_cons	-.5689031	1.196208	-0.48	0.639	-3.049687	1.911881

3)

LEVERAGE_LZN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0455403	.025613	1.78	0.089	-.0075779	.0986585
IMPCU	.0820783	.0741659	1.11	0.280	-.0717324	.2358889
IMPE	-.0254349	.0296237	-0.86	0.400	-.0868706	.0360009
IMPG	.032996	.0490454	0.67	0.508	-.068718	.1347099
IMPW	-.021472	.0387761	-0.55	0.585	-.1018887	.0589448
RO_LZN	.0316917	.0364825	0.87	0.394	-.0439684	.1073517
RF_LZN	.0000222	.0000619	0.36	0.723	-.0001061	.0001506
DIMENSIONI_LZN	-.1560317	.3842054	-0.41	0.689	-.9528249	.6407614
_cons	1.229069	3.539373	0.35	0.732	-6.111142	8.569279

Figura 35: GRAFICI RELATIVI ALLA SECONDA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16

La terza serie di regressioni studia la relazione tra variabili finanziarie e sociali, con un intervallo temporale di tre anni.

1)

ROA_L3N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0031144	.0027162	-1.15	0.264	-.0087474	.0025186
IMPCU	-.0039926	.0054184	-0.74	0.469	-.0152297	.0072446
IMPE	.0047255	.0022729	2.08	0.049	.0000118	.0094392
IMPG	-.0021334	.0041724	-0.51	0.614	-.0107864	.0065197
IMPW	-.0030477	.0036871	-0.83	0.417	-.0106943	.0045988
RO_L3N	-.0001894	.0046079	-0.04	0.968	-.0097457	.0093669
RF_L3N	1.21e-06	6.18e-07	1.96	0.063	-6.95e-08	2.49e-06
DIMENSIONI_L3N	-.011324	.0090052	-1.26	0.222	-.0299996	.0073516
_cons	.2613055	.0907681	2.88	0.009	.073064	.449547

2)

ROE_L3N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0159069	.0107955	-1.47	0.157	-.0385022	.0066884
IMPCU	-.0560665	.0270653	-2.07	0.052	-.1127149	.0005819
IMPE	.0189946	.008701	2.18	0.042	.0007833	.0372059
IMPG	-.0166124	.0164949	-1.01	0.327	-.0511366	.0179118
IMPW	-.0018887	.0141316	-0.13	0.895	-.0314665	.027689
RO_L3N	-.0177995	.0174673	-1.02	0.321	-.054359	.0187601
RF_L3N	.0000371	2.36e-06	15.69	0.000	.0000321	.000042
DIMENSIONI_L3N	.0330766	.0343305	0.96	0.347	-.038778	.1049312
_cons	.5628708	.361906	1.56	0.136	-.1946073	1.320349

3)

LEVERAGE_L3N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0524316	.0203065	2.58	0.019	.0097692	.0950941
IMPCU	.025478	.0573796	0.44	0.662	-.0950721	.1460282
IMPE	-.0006081	.0162002	-0.04	0.970	-.0346435	.0334273
IMPG	.0154235	.0318698	0.48	0.634	-.0515325	.0823796
IMPW	-.0428142	.0276279	-1.55	0.139	-.1008583	.0152298
RO_L3N	.0230719	.0329013	0.70	0.492	-.0460511	.0921949
RF_L3N	-.0000232	.0000228	-1.02	0.321	-.0000711	.0000246
DIMENSIONI_L3N	-.0050988	.0649451	-0.08	0.938	-.1415434	.1313459
_cons	.4818887	.676856	0.71	0.486	-.9401331	1.90391

Figura 36: GRAFICI RELATIVI ALLA TERZA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16

La quarta serie di regressioni studia la relazione tra variabili finanziarie e sociali, con un intervallo temporale di quattro anni.

1)

ROA_L4N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0098167	.0021652	4.53	0.000	.0051728	.0144606
IMPCU	.003708	.0038257	0.97	0.349	-.0044972	.0119132
IMPE	.0004491	.0012324	0.36	0.721	-.0021941	.0030924
IMPG	.006276	.0027659	2.27	0.040	.0003437	.0122083
IMPW	-.0111421	.0023528	-4.74	0.000	-.0161884	-.0060959
RO_L4N	.0025152	.0036889	0.68	0.506	-.0053967	.0104271
RF_L4N	.0000566	.000015	3.77	0.002	.0000244	.0000888
DIMENSIONI_L4N	.0436536	.0241761	1.81	0.093	-.008199	.0955062
_cons	-.256409	.2596549	-0.99	0.340	-.8133133	.3004954

2)

ROE_L4N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	.0097007	.0124606	0.78	0.450	-.0172187	.0366201
IMPCU	-.022848	.0238805	-0.96	0.356	-.0744388	.0287428
IMPE	.0020545	.0070938	0.29	0.777	-.0132706	.0173797
IMPG	.0199746	.0159189	1.25	0.232	-.0144162	.0543654
IMPW	-.0193867	.0135826	-1.43	0.177	-.0487302	.0099568
RO_L4N	.0001656	.0213372	0.01	0.994	-.0459307	.0462619
RF_L4N	.0000891	.0000868	1.03	0.323	-.0000984	.0002767
DIMENSIONI_L4N	.0669107	.1391747	0.48	0.639	-.2337579	.3675793
_cons	.123689	1.598212	0.08	0.939	-3.329038	3.576416

3)

LEVERAGE_L4N	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
IMPCO	-.0935739	.0406604	-2.30	0.039	-.1814154	-.0057323
IMPCU	-.3362031	.0779254	-4.31	0.001	-.5045506	-.1678556
IMPE	-.0214024	.0231479	-0.92	0.372	-.0714105	.0286056
IMPJ	.0421251	.0519456	0.81	0.432	-.0700965	.1543467
IMPW	.0942097	.0443219	2.13	0.053	-.0015418	.1899613
RO_L4N	.0232434	.0696262	0.33	0.744	-.1271749	.1736616
RF_L4N	.0003399	.0002832	1.20	0.252	-.000272	.0009518
DIMENSIONI_L4N	-.1030382	.4541451	-0.23	0.824	-1.084159	.8780827
_cons	5.784092	5.226393	1.11	0.288	-5.506844	17.07503

Figura 37: GRAFICI RELATIVI ALLA QUARTA SERIE DI REGRESSIONI SU STATA16

## 4.12 DISCUSSIONE

Nelle tabelle riportate in precedenza si vede come nel complesso la relazione analizzata non riporti alti livelli di significatività. Infatti, non tutti le componenti sociali riescono a spiegare le performance finanziarie future delle *Certified B Corp* analizzate. Solo alcuni impatti, realizzati nei confronti di specifici stakeholders e in particolari intervalli temporali, presentano un legame significativo con l'indice ROA, il ROE e l'indice LEVERAGE.

Nella prima serie delle tre regressioni, nessuna delle variabili di impatto scelte presenta una relazione significativa con i tre indici finanziari. L'unica variabile rilevante in questo caso è il rischio finanziario (ebit/oneri finanziari) che presenta una correlazione positiva e significativa con il *Return on Equity* (ROE). Questa correlazione positiva mostra come all'aumentare della redditività dell'attivo, aumenti la sostenibilità dell'indebitamento finanziario e quindi il merito creditizio associato all'impresa. Questa assenza di significatività in relazione ai coefficienti di impatto, sembra sostenere la tesi relativa all'effetto ritardato generato sulla performance finanziaria, suggerendo come l'intervallo temporale di un anno non sia sufficiente per produrre effetti rilevanti.

Nella seconda serie l'intervallo di tempo è aumentato tra le componenti sociali di impatto e gli indici della contabilità analizzati, passando da 1 a 2 anni. La serie sembra confermare il trend precedente suggerendo la mancanza di capacità esplicativa delle variabili indipendenti. L'unica eccezione è rappresentata dalla variabile di controllo dimensioni che risulta significativa e positivamente correlata al *Return on Assets* (ROA).

Con la terza serie di regressioni è possibile intravedere un cambiamento significativo nella relazione tra le due performance. Infatti, prendendo in considerazione le performance finanziarie future con un intervallo temporale di tre anni, si notano i primi effetti significativi prodotti dalle componenti sociali, del tutto assenti nei casi precedenti. Sembra quindi esser confermata l'efficacia ritardata prodotta da



investimenti in ambito sociale, in termini di *Stakeholders Influence Capacity* (SIC) come suggerito da Barnett e Salomon (2012).<sup>235</sup> Infatti, nella regressione è riportata una relazione significativa e positiva tra la variabile che misura l'impatto ambientale (IMPE) e la redditività degli assets investiti all'interno dell'impresa (ROA). Nella seconda regressione le variabili che presentano alti livelli di significatività, diventando parzialmente esplicative dei valori futuri di *Return on Equity* (ROE), sono IMPE e RF (rischio finanziario) e in entrambi i casi presentano coefficienti positivi. Questo significa che la redditività del patrimonio netto, e quindi una migliore capacità di sfruttare il capitale investito nell'impresa, è determinata nel lungo periodo da investimenti in ambito ambientale e in particolare dalla gestione responsabile delle risorse. Nel caso del rischio finanziario, la correlazione positiva viene spiegata ribadendo quanto, all'aumentare della redditività degli investimenti effettuati sia associato un aumento della sostenibilità finanziaria dell'indebitamento. Nella terza regressione, dove la variabile dipendente è rappresentata dal LEVERAGE, la variabile relativa all'impatto dell'impresa sulla comunità (IMPCO) presenta *p-value* inferiore al 5%, indicando come questa risulti esplicativa della regressione appena analizzata. Il IMPCO è esplicativo dell'indice LEVERAGE futuro dell'azienda e positivamente correlato con esso. Il segno positivo del coefficiente, considerato nel contesto di questa ricerca, sembra sottolineare come ogni volta che l'impresa si dedichi nel creare un impatto positivo sulla comunità, impegnandosi fortemente in una missione, questo si traduca, in termini economici, tre anni più tardi, in più alti livelli di LEVERAGE.

Nella quarta serie di regressione l'intervallo temporale di distanza tra le variabili economiche analizzate e quelle di impatto sociale è pari a quattro anni. In questo caso è ancora più visibile l'effetto ritardo generato sulla performance finanziaria futura. Nella prima regressione dove la variabile dipendente è il *Return on Assets* (ROA), le variabili indipendenti IMPCO, IMPG, IMPW e la variabile di controllo RF risultano esplicative della relazione sia con intervallo di confidenza del 95% sia con uno del 99%. Il loro *p-value* è infatti, pari rispettivamente a 0.000, 0.040, 0.000 e 0.002. La relazione con la variabile dipendente risulta significativa e positiva in tutti i casi ad eccezione della variabile IMPW dove c'è una correlazione negativa. Questa variabile della performance sociale misura l'impatto positivo generato dall'impresa sui propri lavoratori. In questo caso l'impatto generato dalle politiche del lavoro più flessibili e più attente al benessere fisico ed economico dei dipendenti potrebbe influenzare negativamente, la redditività futura della gestione caratteristica dell'impresa. La seconda regressione dove la variabile dipendente è rappresentata dal *Return on Equity* (ROE), nessuna delle variabili esplicative sembra essere funzionale nella descrizione di una possibile relazione, infatti nessuna risulta essere statisticamente significativa. L'ultima regressione considerata

---

<sup>235</sup>Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

è quella dove la variabile dipendente è rappresentata dall'indice LEVERAGE. In questo caso, le variabili che mostrano una certa significatività nella regressione sono IMPCO e IMPCU anche se presentano entrambe una correlazione negativa con il LEVERAGE futuro. Il segno negativo del coefficiente potrebbe essere spiegato in questi termini: maggiore è l'indice di leva, maggiore è il grado in cui la direzione potrebbe prestare un'attenzione preferenziale ai creditori a spesa degli stakeholder come la comunità o i consumatori. Il rapporto tra sforzo sociale e livello di indebitamento sembra quindi inverso.

Dopo aver considerato i risultati ottenuti dalle regressioni sono emerse due questioni essenziali. Per prima cosa i risultati ottenuti, frutto della relazione tra le due performance sono misti, sia positivi che negativi. Di conseguenza, non si può concludere con certezza che l'investimento in ambito sociale produca, in futuro, migliori performance economiche. Questo può rappresentare un problema considerando il soggetto della tesi e i presupposti creati che potevano portare ad assumere, nella maggior parte dei casi, l'esistenza di una relazione prettamente positiva tra le due performance. È importante sottolineare che i punteggi di impatto, riportati nei certificati e utilizzati come proxy della performance sociale delle *B corp* analizzate, sono una dimostrazione formale dell'adozione di particolari politiche da parte dell'impresa. Per questi motivi, il contesto culturale alla base dello sviluppo di tali aziende non dovrebbe essere in linea con la teoria di agenzia, espressa attraverso l'esistenza di coefficienti negativi. Infatti, le imprese *B corp* riportano il loro impegno nello statuto, autodefiniscono la loro missione, i loro obiettivi e sono trasparenti nel mostrare ciò che vanno cercando e il modo in cui lo vogliono raggiungere, esprimendo in modo molto chiaro la formale lontananza dalla teoria di agenzia. Di conseguenza, i coefficienti negativi non dovrebbero nemmeno esistere, ma i risultati empirici sembrano affermare il contrario. È comunque necessario ricordare a questo proposito, le obiezioni mosse da molti studiosi e, in parte riportate nel capitolo precedente, in merito all'effettiva esistenza di una legge che disciplini, in termini generali, questi due aspetti dell'azienda, a cui si aggiungono i problemi di misurazione delle performance e la questione relativa alle specificità del contesto operativo dell'impresa. L'altra questione emersa da questa analisi empirica è il basso potere di influenza effettivamente generato sulle variabili indicative della performance finanziaria. Infatti, il valore dei coefficienti è molto basso, intorno allo 0, a cui si aggiunge il numero esiguo di coefficienti che riportavano un *p-value* significativo. In particolare, l'influenza delle componenti sociali si manifesta sulla performance finanziaria solo con intervalli di tre o quattro anni. Il test di ipotesi posto all'inizio del capitolo, era volto ad indagare l'esistenza o meno di una relazione tra la performance finanziaria futura e performance sociale dell'impresa, ipotizzando che l'impegno in termini sociali, rappresentati sotto forma di punteggi di impatto, avrebbero avuto un certo livello di influenza sull'aspetto economico, soprattutto nel lungo periodo.

Le teorie che si basano sulla necessità di forti e preventivi interventi in ambito sociale per realizzare possibili miglioramenti futuri della performance finanziaria sono, in questo caso, in parte confutati dall'evidenza empirica che ne sottolinea il basso potere esplicativo. Sembrano comunque confermati i risultati ottenuti da studi precedenti come quelli di Barnett *et al.*<sup>236</sup> e Nollet *et al.*<sup>237</sup> dove si sosteneva l'esistenza di una relazione non lineare e molto più complessa di come i dati e il modello a effetti fissi era capace di esprimere. Inoltre, come riportavano le rispettive ricerche, il miglioramento della performance finanziaria non era risultato così significativo e visibile in termini di utile, ma espresso attraverso una riduzione dei costi e un miglioramento dell'efficienza complessiva. A queste riflessioni si aggiungeva il ruolo rivestito dal tempo, considerato imprescindibile nell'analisi degli effetti prodotti. Dopo aver considerato i risultati della regressione si può concludere che esiste un certo legame anche se visibile solo dopo un periodo di tre o quattro anni di investimento e come questo presenti un potere di influenza non così determinante come ci si sarebbe aspettato. In realtà il livello di influenza ottenuto non si allontana molto dai risultati prodotti nei vari studi precedenti, solo che considerando la struttura di impresa analizzata e il ruolo ricoperto, al suo interno, dalla missione sociale e ambientale, si sperava di ottenere evidenti più consistenti. In conclusione, questi risultati non dimostrano con assoluta certezza e nemmeno in termini generali, l'esistenza di una relazione convincente e sostanziosa tra le due performance.

---

<sup>236</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

<sup>237</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

## CONCLUSIONE

Lo scopo di questa tesi è quella di illustrare le nuove organizzazioni ibride di impresa: le *Certified B Corporations*, le *Benefit Corporations* e le Società Benefit. Come descritto nell'elaborato, queste rappresentano delle semplici certificazioni o delle nuove forme di impresa che fissano tra gli obiettivi presenti nello statuto anche la tutela della dimensione sociale e ambientale, integrandola ai loro scopi di profitto. Infatti, questo nuovo modello di sviluppo risulta molto diverso dal precedente poiché stimola l'impresa ad assumersi maggiore responsabilità nel suo rapporto con l'ambiente esterno, auspicando la creazione di un'armonia tra le parti ed estendendo la considerazione a un numero sempre maggiore di portatori di interesse. L'attenzione riservata alla comunità, al benessere dei dipendenti, alle richieste dei clienti, alla cura dell'ambiente, non ricopre più un ruolo secondario o supplementare all'interno della gerarchia dei valori aziendali, ma viene ritenuta sullo stesso livello dei profitti economici, enfatizzando sempre di più l'interconnessione esistente tra le due realtà; quella sociale e quella economica. La nuova rivoluzione industriale in atto, di cui le *B corp* sono un esempio, sta spingendo le imprese ad abbandonare un'ottica prettamente economica incentrata alla sola massimizzazione dei profitti per transitare a un sistema sostenibile, focalizzato sulla creazione di un valore condiviso. Per riuscire a intervenire efficacemente è necessario operare trasformazioni radicali, ripensando completamente il ruolo dell'impresa, dell'imprenditore e fornendo gli strumenti adeguati. Una delle motivazioni principali che hanno permesso la nascita delle *Benefit Corporations* e Società Benefit in Italia è legata alla maggiore tutela legale offerta ai manager che decidono di intraprendere determinati percorsi di sviluppo, più lontani dalle normali logiche di profitto, dove le imprese diventano anche legalmente responsabili dei risultati sociali ottenuti. In passato, infatti, un deterrente importante per una gestione maggiormente focalizzata sulle dinamiche sociali e ambientali era rappresentato dalla mancanza di tutela legale a causa della centralità ricoperta dal paradigma economico di massimizzazione dei profitti. Oggi le problematiche sono cambiate così come anche le priorità nella vita dei singoli individui che richiedono, proprio per queste ragioni, una trasformazione sostanziale e concreta del sistema produttivo. Dopo aver analizzato in dettaglio queste nuove figure di impresa e le modalità per ottenere la certificazione e lo status relativo, l'attenzione è stata rivolta alla dimostrazione, tramite approccio empirico, dell'esistenza di un legame tra la loro performance sociale e quella economica. Prima si sono raccolti esempi provenienti dalla letteratura precedente ed esplicativi di tale dinamica, descrivendo in dettaglio le teorie che sostenevano o confutavano l'esistenza di tale legame. Nei primi paragrafi del capitolo 3 si è pensato di definire teoricamente le due performance, per avere un'idea più chiara degli elementi da analizzare. In merito a questo ultimo aspetto, le problematiche riscontrate sono state innumerevoli, le stesse che sono state poi ritrovate a

livello empirico, nelle diverse ricerche analizzate. Infatti, si è notata la difficoltà nell'identificare uno strumento di misurazione della performance sociale che riuscisse a catturare le diverse componenti e che andasse oltre la semplice applicazione delle politiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR). Questioni, presenti ancora oggi, in merito alla definizione stessa del confine di politiche sociali e distinzione delle diverse tipologie esistenti, ma anche relative al riconoscimento e alla semplice efficacia funzionale in termini di trasposizione empirica. Una delle cose in comune e, chiaramente visibile negli studi riportati, è stata la mancanza di univocità nella scelta di uno strumento di misurazione quantitativo della performance sociale, infatti si è passati dall'utilizzo dell'indice *Kinder, Lydenberg and Domini* (KLD) all'indice ESG, ai livelli di inquinamento, alla scomposizione delle singole componenti sociali in sottocategorie di riferimento. Tale situazione si è verificata non solo nella ricerca di una quantificazione sociale della performance, ma anche per delineare quella finanziaria e gli strumenti atti a sintetizzarla nel modo migliore. Alcuni studiosi hanno provveduto a misurarla solo tramite la contabilità aziendale, altri solo con strumenti e indici legati al mondo finanziario sostenendo come l'opinione del mercato nel mondo attuale risulti un elemento imprescindibile, che riflette al meglio la dimensione reputazionale dell'impresa e fondamento del successo aziendale. Molti studiosi hanno preferito invece, usare entrambe le misurazioni, trovando risultati sempre diversi. In un caso la componente di mercato e la sua influenza appariva irrilevante mentre in altri studi si evidenziava l'esistenza di un legame con gli investimenti sociali solo osservando il prezzo delle azioni e il rispettivo rendimento crescere. Alcuni studi hanno anche evidenziato come dipenda non solo da cosa si analizzi, ma anche dal paese di riferimento nel quale si svolge la ricerca e dal settore indagato. A causa dell'esistenza di un numero molto vario ed eterogeneo di risultati, si è giunti a indicare l'impossibilità nel riuscire a tracciare un modello generale che permetta di pronunciarsi definitivamente in merito all'esistenza effettiva e globale di un legame chiaro e univoco tra le due realtà analizzate. La stessa conclusione è stata ottenuta anche nella ricerca empirica svolta in questo elaborato, dove una della possibile spiegazione all'ambiguità dei risultati ottenuti può essere fatta risalire al corpo esiguo di ricerche in merito. Infatti, mentre studi relativi al legame tra le performance economiche e sociali delle aziende in generale sono molto numerosi, studi specifici sull'esistenza di tale relazione in seno al modello *B corp* sono molto limitate. Nel capitolo 4 di questa tesi sono state analizzate 349 *Certified B corp* europee, le cui performance sociali e finanziari andavano dal gennaio 2011 al dicembre 2020. In linea con molti studi precedenti, la ricerca empirica aveva lo scopo di dimostrare la presenza di una relazione tra le due performance, testando se investimenti in ambito sociale fossero esplicativi e determinanti nello sviluppo della performance finanziaria futura. Si è indagato se gli investimenti effettuati in termini sociali, sottoforma di impatti documentati nel *B Impact Report* di ciascuna delle aziende, generassero effettivamente un'influenza

economica positiva per l'impresa, agevolando l'entrata di questo nuovo paradigma sociale-economico all'interno dello scenario industriale attuale. Considerando i presupposti teorici, si pensava di trovare una forte relazione positiva che segnasse profondamente la redditività dell'impresa, confermando una delle ragioni che aveva condotto molti imprenditori a sottoscrivere la dichiarazione di interdipendenza, affrontando spese legali e sottoponendosi a continui controlli di trasparenza. È importante ricordare comunque che sia Barnett *et al.*<sup>238</sup> sia Nollet *et al.*<sup>239</sup> avevano evidenziato, nei loro rispettivi studi, come tale relazione non fosse lineare e come non risultasse particolarmente rilevante per la dimensione economica dell'impresa. I risultati ottenuti nel modello, seppur sembrano confermare quanto ribadito da ricerche precedenti, sono risultati non pienamente soddisfacenti rispetto ai presupposti teorici descritti poiché se anche in parte hanno confermato la necessità di orizzonti temporali ampi per testare i risultati ottenuti, dall'altra hanno mostrato un livello di incisività sulla performance finanziaria o del tutto assente o molto ridotto. Le cause che possono essere identificate alla base dei risultati ottenuti sono diverse. Tra le principali potrebbe esserci la bassa potenza esplicativa dimostrata dagli specifici indicatori della performance finanziaria e sociale utilizzati nel modello di regressione. Un altro elemento potrebbe essere rappresentato dalla volontà di considerare la performance economica dell'impresa come variabile dipendente, andando a testare il concetto di *Stakeholder Influence Capacity* (SIC). Probabilmente analizzando la teoria inversa, la *Slack Resources Theory*, dove le componenti finanziarie dell'impresa avrebbero ricoperto il ruolo di variabili indipendenti, i coefficienti sarebbero risultati più significativi. Un'altra spiegazione plausibile potrebbe derivare dalle caratteristiche particolari del campione, costituito da società private i cui dati finanziari sono più difficilmente reperibili rispetto a quelli di società pubbliche. A questo si aggiunge il fatto che molti dati risultavano mancanti nel database Orbis, portando a ridurre drasticamente il campione di *B corp* analizzate. In conclusione, anche se i risultati non hanno mostrato chiaramente e in modo lampante un'influenza costante e sostanziale della componente sociale sulla dimensione economica futura dell'azienda, questo non significa che la certificazione *B corp* o il modello di *Benefit Corporation* o la Società Benefit non sia uno strumento valido ed efficace. Infatti, questi strumenti rappresentano una delle prime reali e concrete forme di risposta alla sfida attuale per la creazione di un paradigma economico aziendale alternativo. Inoltre sebbene la loro nascita risalga a qualche tempo fa, rappresentano ancora un fenomeno abbastanza recente, ancora inesplorato e i cui effetti potrebbero essere sicuramente amplificati da una diffusione maggiore e più capillare. Il modello *B Corp* è finalizzato alla creazione di un movimento globale di persone che usano il business come “*as a force of good*”, impegnate a creare una *B Economy* dove tutte le sue parti collaborano per

---

<sup>238</sup> Barnett L. M., Salomon M. R., (2012)

<sup>239</sup> Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016)

raggiungere un proposito di prosperità per tutti nel lungo termine. Alla base è quindi visibile un riferimento a una diffusione globale e a una sostituzione della concezione attuale di dinamiche economiche. Essendo un modello così ambizioso e radicale nella sua formulazione, appare necessario sviluppare una base di consenso più ampia in modo da avere una maggiore quantità di dati a disposizione che permettano di sviluppare modelli realistici e applicabili. La ricerca in merito presenta quindi ampi margini di crescita e costituisce una base fondamentale per futuri approfondimenti nell'ambito della sostenibilità di impresa.

## BIBLIOGRAFIA

Baird P. L., Geylani, P. C., Roberts, J. A., (2012), “*Corporate Social and Financial Performance Re-Examined: Industry Effects in a Linear Mixed Model Analysis*”, Journal of Business Ethics, pp. 367-388

Barnes A., (2016), “*An Entrepreneur’s guide to Certified B Corporations and Benefit Corporations*”, Yale center of Business and the Environment, pp. 1-16

Barnes A., Woulfe J., Worsham M., (2017), “*A Legislative Guide to Benefit Corporations: Create Jobs, Drive social impact and Promote the economic health of your state*”, Yale Environmental Law Association, pp.1-38

Barnett L. M., (2005), “*Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility*”, Academy of Management Review, pp.794-816

Barnett M. L., (2007), “*Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility*”, Academy of Management Review, pp. 794 – 816

Barnett L. M., Salomon M. R., (2012), “*Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance*”, Strategic Management Journal, pp.1304-1320

Baron D.P., (2001), “*Private politics, corporate social responsibility, and integrated strategy*”, Journal of Economics and Management Strategy, pp. 7-45

Bauco C., Castellani G., De Rossi D., Magrassi L., (2017), “*Le Società Benefit (Parte III) Qualificazione Giuridica e Spunti Innovativi*”, Fondazione Nazionale Commercialisti

Ben-Shahar O., Schneider Carl. E., (2014), “*More than you wanted to Know. The Failure of Mandated Disclosure*”, Princeton Press University, pp.182-183



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*, pp. 488- 506

Berman S., Rowley T., (2000), “*A Brand-new Brand of Corporate Social Performance*”, *Business & Society*

Blomgren A., (2011), “*Does corporate social responsibility influence profit margins? a case study of executive perceptions.*”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, pp. 263-274

Boatright R. J, (2017), “*The Corporate Objective after eBay v. Newmark*”, *Business and Society Review*, Bentley University, pp. 51-70

Bowen H.R., (1953), “*Social Responsibilities of the Businessman*”, Harper & Row, New York

Brammer S., Brooks C., Pavelin S., (2006), “*Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures*”, *Financial Management*

Buerkle A., Chang K., Storto M., (2018), “*Just a Good Business: An Investor’s Guide to B Corps*”, Yale Centre for Business and the Environment

Carroll A.B., (1979), “*A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*”, *Academy of Management Review*, vol. 4, pp.497-505

Carroll A.B., (1991), “*The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*”, *Business Horizons*, pp.39-48

Castellani G., De Rossi D., Magrassi L., Rampa A., (2016), “*Le Società Benefit (Parte II) in requiem alle imprese sociali*”, *Fondazione Nazionale Commercialisti*

Castellani G., De Rossi D., Rampa A, (2016), “*Le Società Benefit La nuova prospettiva di una Corporate Social Responsibility con Commitment*”, *Fondazione Nazionale Commercialisti*

Chiesa F., (2017), *“Il Fenomeno B Corp”*, settimanale Buone notizie, pp.30-31

Clark J. W.H., Babson E.K., (2012), *“How Benefit Corporations are redefining the Purpose of Business Corporations”*, William Mitchell Law Review, volu.38, pp.818-851

Clark W. H. Jr., Drinker Biddle & Reath LLP, Larry Vranka Canonchet Group LLC, (2013), *“White Paper. The need and rationale for the Benefit Corporation: What it is the legal form that best addresses the needs of social entrepreneurs, investors and, ultimately, the public”*

Clarkson M. B. E., (1995), *“A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance”*, Academy of Management Review, pp. 92-117

Crane, A., Matten D., Spence L.J., (2014), *“Corporate social responsibility: Readings and cases in global context”*, Routledge, pp.1-25

Dario De Rossi, 2016, *“Certified B-Corp e Società Benefit”*, Fondazione nazionale commercialisti, p.2

Davis K., (1960), *“Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?”*, California Management Review, 11, 3, pp. 70-76

Davis K, Blomstrom R., (1966), *“Business and its Environment”*, McGraw-Hill, New York

McGuire J.W., (1963), *“Business and Society”*, McGraw-Hill

Deskins M.R., (2011), *“Benefit Corporation Legislation, Version 1.0. A breakthrough in stakeholder, right?”*, Lewis & Clark Law Review, pp. 1047-1076

Di Cesare P., Ezechieli E., (2017), *“Le Benefit Corporation e l’evoluzione del Capitalismo”*, L’azienda Sostenibile Trend, strumenti e case study, pp.55-78

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

Driscoll C., Starik M., (2004), “*The primordial stakeholder: Advancing the conceptual consideration of stakeholder status for the natural environment*”, *Journal of Business Ethics*, pp. 55-73

Eden C., Ackermann F., (1998), “*Making Strategy: the Journey of Strategic Management*”, London: Sage Publications

Edmans A., (2012), “*The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility*”, *Acad. Management Perspect*, pp.1-19

Elkington, J., (1994), “*Towards the Sustainable Corporation: Win-Win-Win Business Strategies for Sustainable Development*”, *California Management Review*,36, pp.90-100

Elkington J., (2018), “*25 years ago I coined the phrase triple bottom line here’s why I’m giving up on it*”, *Harvard Business Review*

Fabris G., “*La società post-crescita. Consumi e stili di vita*”, Egea, 2010

Flammer C., (2013), “*Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors*”, *Acad. Management*, pp.758–781

Freeman R.E., (1984), “*Strategic management. A stakeholder approach*”, Cambridge University Press

Freeman R. E., Evan W.M., (1988), “*A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism*”, *Ethical Theory and Business*, pp.97-105

Friedman M., (1962), “*Capitalism and Freedom*”, University of Chicago Press, pp.119-136

Friedman M., (1970), “*The social Responsibility of Business is to Increase its Profits*”, *New York Times Magazine*

Ghillyer A., (2012), “*Business Ethics Now*”, New York, McGraw-Hill, pp.244

Ghosh S., (2020), "*Altruistic CSR*", St. Xavier College, Kolkata, West Bengal, India, Encyclopedia of Sustainable Management, pp. 1-4

Greene W.H., Econometric analysis, Upper Saddle River New York: Prentice Hall, 2008, sexta editione

Haigh N., Griffiths A., (2009), "*The natural environmental as a primary stakeholder: the case of climate change*", Business strategy and Environment, pp.347-359

Hillman A.M., Keim, G. D., (2001), "*Shareholder value, stockholder management, and social issues: what 's the bottom line?*", Strategic Management Journal 22, pp.125-139

Hiller J., (2013), "*The benefit Corporation and the Corporate Social Responsibility*", Journal of Business Ethics, pp.287-301

Hoskisson R.F., Johnson Moesel DD, (1994), "*Corporate divestiture intensity in restructuring firms: effects of governance, strategy and performance*", Academy of Management Journal, pp 1207-1251

Jensen M.C., Meckling, (1976), "*Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*", Journal of Financial Economics, pp.305-360

Jensen M. C., (2001), "*Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function*", The Monitor Company, Harvard Business School and Amos Tuck School at Dartmouth College, pp.8-21

Jha Kumar M., Rangarajan, (2020), "*Analysis of corporate sustainability performance and corporate financial performance causal linkage in the Indian context*", Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility

Jones T. M., (1995), "*Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics*", Academy of Management Review, pp. 404-437

Kang Y.C., Wood D.J., (1995), “*Before-profit corporate social responsibility: turning the economic paradigm upside-down*”, Proceedings of the International Association for Business and Society, pp. 408–418

Kerr G., Johnston A. K., Beatson A., (2008), “*A framework of Corporate Social Responsibility for advertising accountability: The case of Australian government advertising campaign*”, Journal of Marketing Communications, pp.155-169

Lantos, G.P., (2001), “*The ethics of altruistic corporate social responsibility*”, Journal of Consumer Marketing

Lee J., (2018), “*Benefit Corporations: a Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings*”, Cornell Law Review, pp.1075-1100

Loewenstein M.J., (2013), “*Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance*”, The Business Lawyer, pp. 1007-1038

Loewenstein M.J., (2017), “*Benefit Corporation Law*”, University of Colorado Law School, Rev.381, pp. 381-394

Margolis J. D., Walsh J.P., (2003), “*Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business*”, Administrative Science Quarterly, pp. 268-305

Makni R., Francoeur C., Bellavance F., (2008), “*Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian firms*”, Journal Business of Ethics, pp.409-422

McGuire, J. B., Schneeweiss T., Sundgren A., (1988), “*Corporate social responsibility and firm financial performance*”, Academy of Management Journal, pp. 854-872

McWilliams A, Siegel D, (2000), “*Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?*”, Strategic Management Journal, pp. 603–609

McWilliams A., Siegel, D. S., (2011), “*Creating and capturing value: strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage*”, *Journal of Management*, pp. 1480-1495

Melo T., (2012), “*Slack-resources hypothesis: a critical analysis under a multidimensional approach to corporate social performance*”, *Social Responsibility Journal*, pp.257-269

Mitchell R.K., Angle B.R., Wood D.J., (1997), “*Toward of a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What really counts*”, *Academy of Management Review*, pp.853-886

Murray J. H., (2015), “*An Early Report of Benefit Reports*”, *West Virginia University Law Review*, pp.26-57

Nollet J., Filis G., Mitrokostas E., (2016), “*Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach*”, *Economic Modelling*, pp.1-27

Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S. L., (2003), “*Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*”, *Organization studies*, pp.403-441

Orlitzky M., Swanson D. L., (2008), “*Toward integrative corporate citizenship: Research advances in corporate social performance*”, London: Palgrave Macmillan.

Orlitzky M., (2013), “*Corporate Social Responsibility, Noise, and Stock Market Volatility*”, *Academy of Management Perspectives*, pp.238-254

Park Bum-Jin, Lee Ki-Hoon, (2020), “*The sensitivity of corporate social performance to corporate financial performance: A “time-based” agency theory perspective*”, *Australian Journal of Management*, pp.1-24

Phillips, (2003), “*Stakeholder Theory and Organizational Ethics*”, Berrett-Koehler Publishers

Porter M. E., Kramer M. R. (2002), “*The competitive advantage of corporate philanthropy*”, *Harvard Business Review*, 56-68.

- Porter M., Kramer M., (2006), “*Strategy and society. The link between competitive advantage and Corporate social responsibility*”, Harvard Business review, pp.78-92
- Porter M., Kramer M. R., (2011), “*Creating shared value. How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth*”, Harvard business review, pp. 1-17
- Rishita S., (2017), “*Corporate social responsibility with socio-economic development*”, International Journal of Management, IT & Engineering, pp.119-124
- Sahut J.M., Peris-Ortiz M., Teulon F., (2019), “*Corporate Social Responsibility and Governance*”, Journal of Management and Governance
- Shinohara Y., (2014), “*A study of CSP-CFP relationship: When does CSP effect on CF, and which stakeholder is the most influential on CFP?*”, Mita Business Review, pp.21-45
- Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *L’analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016, seconda edizione
- Standley N. E., (2012), “*Notes: Lessons learned from the capitulation of the constituency statute*”, J.D Elon University School of Law, pp.209-233
- Stange V.G., (1994), “*Corporate Social Responsibility through Constituency Statutes: Legend or Lie?*”, Hofstra Labor and Employment Law Journal, pp.461-497
- Starik M., (1995), “*Should trees have managerial standing? Toward stakeholder status for non-human nature*”, Journal of Business Ethics, pp. 207-217
- Surroca J., Tribò J., Waddock J.A., (2010), “*Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of Intangible resources*”, Strategic Management Journal, pp.463-490
- Suzumura K., (2006), “*The information basis of the intergenerational relationships and public good*” Intergenerational equity in economics and ethics, pp. 1-23

- Swanson, D. L., (1995), “*Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model*”, *Academy of Management Review*, 20, pp.43–64
- Ueta K., Iwata H., Onishi Y., Kokubu K., (2010), “*Innovation in environmental management: Theory and practice*”, Tokyo: Chuokeizai-Sha, Inc
- Ullman A., (1985), “*Data Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms*”, *Academy of Management Review*
- Van der Laan G., Van Ees H., Van Witteloostuijn A., (2008), “*Corporate social and financial performance: An extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures*”, *Journal of Business Ethics*, pp. 299-310
- Villela M., Bulgacov S., Morgan G., (2019), “*B Corp Certification and Its impact on Organizations Over Time*”, *Journal of Business Ethics*
- Waddock, S.A., Graves S.B., (1997), “*The corporate social performance-financial performance link*”, *Strategic Management Journal*, pp.303-319
- Waddock S. A., Bodwell C., Graves S. B., (2002), “*Responsibility: The new business imperative*”, *Academy of Management Executive*, pp. 132-148
- Wang Q., Dou, J., Jia, S., (2015), “*A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance. e moderating e act of contextual factors*”, *Business & Society*, pp. 1083-1121.
- Wartick S. L., Cochran, P. L., (1985), “*The evolution of the corporate social performance model*”, *Academy of Management Review*, pp. 758–769
- Wood R.A, Cochran P.L, (1984), “*Corporate Social Responsibility and Financial Performance*”, *The Academy of Management Journal*, pp.42-56



Wood D. J., (1991), “*Social Issues in Management: Theory and Research in Corporate Social Performance*”, Journal of Management, pp.691-718

Wood, D.J., (1991), “*Corporate social performance Revisited*”, Academy of Management review, pp. 691-718

Wood, D.J., (2010), “*Measuring Corporate Social Performance: A Review*”, Journal of Management

Wojcik P., (2016), “*How Creating Shared Value Differs from Corporate Social Responsibility*”, Journal of Management and Business Administration Central Europe, pp.32-55

Wooldridge J.M., (2006), “*Introductory econometrics: a modern approach*”, Mason OH, Thomson/South-Western

Zivin G. J., Small A., (2005), “*A Modigliani-Miller Theory of Altruistic Corporate Social Responsibility*”

## **SITOGRAFIA**

Lupo G., (2020), “*La fabbrica di Adriano e i fini dell’impresa*”, il Sole 24 Ore, <https://www.ilsole24ore.com/art/la-fabbrica-adriano-e-fini-dell-impresa-ADCnWR8>

Sito:<http://nuovadidattica.lascuolaconvoi.it/agire-organizzativo/3-la-conoscenza/la-fabbrica-comunitaria-di-adriano-olivetti/>

Sito: <https://www.millionaire.it/adriano-olivetti-limprenditore-illuminato-che-sognava-la-fabbrica-a-misura-duomo/>

Sito:<https://www.fondazioneadrianolivetti.it/la-fondazione/adriano-olivetti/>

Makunda G., (2020), “*What’s Good for GM, is Good for America*”, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/gautammakunda/2020/06/05/whats-good-for-gm-is-good-for-america-what-should-you-do-during-a-national-crisis/?sh=d0332ba6d3bd>

Sito: Dodge et al. V. Ford Motor Co. et al., n. 47, Supreme Court of Michigan  
<https://h2o.law.harvard.edu/cases/3965>

Landrum S., (2017), “*Millennials Driving Brands to Practice Responsible Marketing*”, Forbes,  
<https://www.forbes.com/sites/sarahlandrum/2017/03/17/millennials-driving-brands-to-practice-socially-responsible-marketing/?sh=2b1443cf4990>

Sito Nielsen (2015), “*The sustainability Imperative*”, <https://www.nielsen.com/wp-content/uploads/sites/3/2019/04/global-sustainability-report-oct-2015.pdf>

Sito Nielsen (2018), “*Unpacking the sustainability landscape*” <https://www.nielsen.com/us/en/insights/report/2018/unpacking-the-sustainability-landscape/>

Sito Nielsen Global sustainable shoppers report 2018, “*Buy the change you wish to see in the world*”:  
<https://www.nielsen.com/wp-content/uploads/sites/3/2019/04/global-sustainable-shoppers-report-2018.pdf>

Sito: <https://www.thegivingmachine.co.uk/corporate-social-responsibility-simple-guide>

Sito CSR (2014), “*Semplici, efficaci e innovative: azioni di CSR alla portata di tutti*” [http://piemontehttps://www.csрпиemonte.it/comunicazione/dwd/semplifici\\_efficaci\\_innovative.pdf](http://piemontehttps://www.csрпиemonte.it/comunicazione/dwd/semplifici_efficaci_innovative.pdf)

Sito Italian Marketing Foundation, “*Corporate social responsibility: 5 brand da cui prendere esempio*”, <https://italianmarketing.org/corporate-social-responsibility-5-brand-da-cui-prendere-esempio/>

Sito Patagonia, “*Patagonia e la responsabilità sociale nella catena di produzione*”,  
<https://eu.patagonia.com/it/it/our-footprint/corporate-social-responsibility-history.html>

Coppola L., (2018), “*FLASH REPORT: 85% of S&P500 Index Companies Publish Sustainability Reports in 2017*”, <https://www.ga-institute.com/press-releases/article/flash-report-85-of-sp-500-indexR-companies-publish-sustainability-reports-in-2017.html>

Kraaijenbrink J., (2019), “*What the 3Ps of the Triple Bottom Line Really Mean*”, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/jeroenkraaijenbrink/2019/12/10/what-the-3ps-of-the-triple-bottom-line-really-mean/?sh=253bd8895143>

Sito: <https://www.ericafink.com/chocolate>

Sito: <https://rohanpotdar.com/understanding-indias-certified-corp>

Sito Certified B Corporation: “*The B Book, Il grande libro delle B Corp italiane*”, <https://nativelab.com/bcorp-italian-summit/The-B-Book.pdf>

Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/certification>

Sito Certified B Corporation: <https://bcorporation.net/about-b-corps>

Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/>

Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/how-it-works/assess-your-impact>

Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/dancing-deer-action-plan>

Sito Certified B Corporation: <https://bimpactassessment.net/how-it-works/improve-your-impact>

Sito Benefit Corporation: <http://benefitcorp.net/policymakers/state-by-state-status>, State by State Status of Legislation

Model Benefit Corporation legislation with Explanatory Comments, version of April 17 2017, p.4 [https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20\\_4\\_17\\_17.pdf](https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf)

Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/businesses/benefit-corporation-reporting-requirements>

Sito Benefit Corporation: <https://bcorporation.net/b-economy>

Sito Benefit Corporation: <https://benefitcorp.net/how-do-i-pick-third-party-standard>

Sito NativeLab: <https://nativelab.com/bcorp-italian-summit/The-B-Book.pdf>

Sito Cuoospace: <https://www.cuoospace.it/2018/07/quante-sono-le-societa-benefit-in-italia.html>

Sito: <https://www.wallstreetitalia.com/nwg-cento-per-cento-sostenibili/>

Sito Società Benefit: <https://www.societabenefit.net>

Sito Altalex: <https://www.altalex.com/guide/societa-benefit>

Sito Italia non Profit: <https://italianonprofit.it/risorse/definizioni/cooperative-sociali/>

Sito Gazzetta Ufficiale: <https://www.gazzettaufficiale.it/> Legge del 28/12/2015 n.208, Gazzetta Ufficiale

Allegato legge di Stabilità: [https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge\\_28-dicembre\\_2015\\_n.208.pdf](https://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Legge_28-dicembre_2015_n.208.pdf)

Riva D., (2016), “*Le società benefit*”, federnotizie, approfondimento giuridico, <https://www.federnotizie.it/le-societa-benefit/>

Pagamici B., (2016), “*Terzo settore: impresa sociale e società benefit a confronto*”, Ipsa Quotidiano, <https://www.ipsoa.it/documents/impresa/contratti-dimpresa/quotidiano/2016/04/19/terzo-settore-impresa-sociale-e-societa-benefit-a-confronto>

Sito data.world: <https://data.world>

Sito data.world: <https://data.world/blab/b-corp-impact-data/workspace/file?filename=B+Corp+Impact+Data.csv>

Sito: [http://www.conticiani.it/Classe\\_5/Lezioni%20classe%20V/Indici\\_di\\_bilancio/Gli%20indici%20di%20bilancio.pdf](http://www.conticiani.it/Classe_5/Lezioni%20classe%20V/Indici_di_bilancio/Gli%20indici%20di%20bilancio.pdf)





