



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea in Economia e Finanza

Tesi di Laurea Magistrale

B Corp: la relazione tra rischio e responsabilità sociale d'impresa

Relatrice:

Ch.ma Prof. Elisa Cavezzali

Laureanda:

Elisa Mazzaro
869226

Anno Accademico 2021/2022

Indice

Introduzione.....	6
Capitolo 1 – Responsabilità sociale d’impresa (RSI).....	8
1.1 Background e prospettive storiche	8
1.2 Responsabilità sociale d’impresa nel contesto europeo.....	14
1.3 Responsabilità Sociale d’Impresa nel contesto nazionale	16
1.4 Argomentazioni pro e contro RSI.....	17
1.5 Relazione con performance finanziaria d’impresa	19
1.6 La creazione di valore condiviso	21
1.6.1 Relazione tra business e società.....	21
1.6.2 Comparazione tra la Strategia Europea e l’approccio di Porter e Kramer.....	23
1.7 Bilancio di sostenibilità	27
1.7.1 Investimenti sostenibili 4.0 e Green New Deal	30
1.8 Responsabilità sociali d’impresa e merito creditizio: le linee guida EBA	32
1.9 Il futuro della CSR: ESG	34
Capitolo 2 – B Corporation	38
2.1 introduzione alle “società ibride”	38
2.2 Le Società Benefit o Benefit Corporation	39
2.3 Le B-Corp.....	45
2.3.1 Evidenze empiriche e studi.....	45
2.4 Certificazione B Corp.....	48
2.5 Step per ottenere la certificazione	50
2.6 Metodi alternativi alla certificazione B Corporation	54
2.7 Vantaggi e Svantaggi di una B Corp	54
2.8 I nuovi requisiti di valutazione	61
2.9 Influenza del Covid-19	62
2.10 B Corp festeggia le 5000 aziende	63
2.11 Differenza tra B Corp e società benefit	65
Capitolo 3 – Relazione tra RSI e rischio	68
3.1 Metodologia.....	68
3.2 Descrizione campione	69
3.3 Revisione della letteratura	75
3.4 Esplicitazione del modello.....	77
3.5 Specificazione variabili	78

3.5.1 Variabili dipendenti	78
3.5.2 Variabili indipendenti	82
3.5.3 Variabili di controllo	82
3.6 Analisi preliminari e descrittive	83
3.7 Stima e specificazione delle regressioni	89
3.8 Risultati della regressione.....	98
3.9 Discussione risultati.....	105
Conclusione.....	108
Bibliografia e sitografia.....	110

Elenco delle figure

Figura 1: Modello dei tre cerchi concentrici del CED (1971).	10
Figura 2: Pyramid of Corporation Social Responsibility.....	11
Figura 3: Catena del valore di Porter con evidenza degli impatti sociali.....	22
Figura 4: Connessione esterna-interna.....	23
Figura 5: Standard GRI.....	28
Figura 6: Agenda 2030: obiettivi per lo sviluppo sostenibile.....	36
Figura 7: Numeri B Corp certificate e decertificate 2012-2022.....	70
Figura 8: Carta geografica distribuzione geografica B Corp.....	72
Figura 9: Dimensioni B Corp certificate.....	72
Figura 10: Dimensioni B Corp decertificate.....	73
Figura 11: Settori B Corp certificate e decertificate.....	74
Figura 12: BIA score aziende B Corp.....	75
Figura 13: T-test variabile variazione ABS ROA.....	84
Figura 14: T-test variabile variazione D/E ratio.....	84
Figura 15: T-test variabile variazione current ratio.....	85
Figura 16: T-test variabile variazione rischio operativo.....	85
Figura 17: T-test variabile variazione rischio finanziario.....	85
Figura 18: T-test variabile variazione ROA.....	86
Figura 19: T-test variabile variazione ROE.....	86
Figura 20: T-test variabile variazione ABS ROE.....	86
Figura 21: Matrice di covarianza e correlazione.....	87
Figura 22: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ABS ROA.....	90
Figura 23: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ABS ROE.....	90
Figura 24: Regressione OLS e Ramsey Test variazione D/E ratio.....	91
Figura 25: Regressione OLS e Ramsey Test variazione current ratio.....	91
Figura 26: Regressione OLS e Ramsey Test variazione rischio operativo.....	92
Figura 27: Regressione OLS e Ramsey Test variazione rischio finanziario.....	92
Figura 28: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ROA.....	93
Figura 29: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ROE.....	93
Figura 30: Hausman test variazione ABS ROA.....	95
Figura 31: Hausman test variazione ABS ROE.....	95
Figura 32: Hausman test variazione D/E ratio.....	96

Figura 33: Hausman test variazione current ratio.	96
Figura 34: Hausman test variazione rischio operativo.	97
Figura 35: Hausman test variazione rischio finanziario.	97
Figura 36: Hausman test variazione ROA.	98
Figura 37: Hausman test variazione ROE.	98
Figura 38: Regressione variabile variazione ABS ROA.	99
Figura 39: Regressione variabile variazione ABS ROA senza collinearità.	100
Figura 40: Regressione variabile variazione ABS ROE.	100
Figura 41: Regressione variabile variazione D/E ratio.	101
Figura 42: Regressione variabile variazione current ratio.	101
Figura 43: Regressione variazione current ratio senza collinearità.	102
Figura 44: Regressione variabile variazione rischio operativo.	102
Figura 45: Regressione variabile variazione rischio finanziario.	103
Figura 46: Regressione variazione rischio finanziario senza collinearità.	103
Figura 47: Regressione variabile variazione ROA.	104
Figura 48: Regressione variabile variazione ROA senza collinearità.	104
Figura 49: Regressione variabile variazione ROE.	105

Elenco delle tabelle

Tabella 1: Tesi su CSR di Porter e Kramer.	18
Tabella 2: Differenza tra CSR e CSV.	27
Tabella 3: Soglie di contribuzione.	31
Tabella 4: Differenza tra B-Corp e Società Benefit.....	65
Tabella 5: Frequenza di B Corp certificate e decertificate.....	69
Tabella 6: Numeri e percentuali distribuzione geografica B Corp.....	71
Tabella 7: Indicatori e formule variabili dipendenti.....	81
Tabella 8: Indicatori e formule variabili di controllo.....	83
Tabella 9: Descrizioni statistiche variabili dipendenti.....	87
Tabella 10: Descrizioni statistiche variabili indipendenti.....	88
Tabella 11: Descrizioni statistiche variabili di controllo.....	88

Introduzione

L'elaborato riguarda un tema centrale nel ventunesimo secolo ovvero la sostenibilità, e più nello specifico lo sviluppo sostenibile e la creazione di valore per la società. Verrà proposta una ricerca empirica con l'obiettivo di implementare l'attuale letteratura ed analisi empiriche sulla responsabilità sociale d'impresa (brevemente RSI) con qualcosa che ad oggi è stato trattato solo marginalmente. Infatti, la maggioranza degli studi è incentrata sulla relazione tra la RSI e la performance aziendale; si propone perciò una ricerca che miri ad individuare un rapporto – positivo o negativo – tra la responsabilità sociale d'impresa ed il rischio.

Nello specifico, la ricerca empirica sarà svolta sulle B Corp ovvero società che rispettano elevati standard di sostenibilità. Queste ultime si riconoscono da un'apposita certificazione che viene rilasciata da un'organizzazione terza qual ora la società superi positivamente il processo di valutazione interno ed esterno. Queste società nascono per stare al passo con la continua evoluzione e le sfide globali che le spingono a ripensare al modo di operare indirizzando la propria *mission* a più ampi orizzonti, che vanno oltre i meri aspetti economici e finanziari. Questa emergente tipologia di società si è nominata per la prima volta in Europa nel 2012 e da allora registra annualmente un incremento del tasso di adesione. L'Italia è ad oggi il secondo Paese in Europa per numeri di B Corp certificate, subito dopo il Regno Unito.

Lo scritto si suddivide in tre capitoli.

Nel primo capitolo, si discute di responsabilità sociale d'impresa con un background della letteratura e prospettive storiche in modo da percepire come negli anni si sia modificata la percezione e l'interesse verso questa emergente responsabilità. Molteplici sono le argomentazioni a favore e contro la nuova idea di business. Inoltre, si evidenzia anche il valore condiviso che viene a crearsi tra business e società. Anche dal punto di vista contabile si manifestano alcune modifiche come la redazione del bilancio di sostenibilità da allegare al bilancio ordinario, ed in aggiunta come le azioni sostenibili possono influire nel merito creditizio e nella concessione di finanziamenti destinati ad investimenti sostenibili.

Nel secondo capitolo si presentano nel dettaglio le “società ibride”¹ iniziando con un breve cenno sulle società benefit seguito da un'attenta descrizione delle B Corp. In particolare, si discutono le evidenze empiriche emerse dalla revisione della letteratura che caratterizzano tali società, proseguendo con una discussione più tecnica riguardo la certificazione e gli step per ottenerla.

¹ Le società ibride sono aziende che collegano l'obiettivo for profit al non profit.

Interessante sarà anche valutare l'impatto che il Covid19 ha avuto nella crescita ed espansione delle B Corp ed il numero raggiunto a Maggio 2022.

Nel terzo ed ultimo capitolo si presenta la ricerca empirica per determinare la relazione tra la responsabilità sociale d'impresa ed il rischio. Lo scopo è quello di dimostrare se dall'ottenimento della certificazione le aziende possono godere di migliori risultati in ambito di rischiosità. Per far ciò è stato utilizzato il software Stata17 che ha permesso di generare più regressioni per confermare o smentire l'ipotesi di partenza. Il capitolo sarà suddiviso in due parti: una prima parte in cui verrà descritto il campione di aziende quindi la distribuzione geografica, la dimensione, i settori ed i punteggi ottenuti al processo di valutazione; ed una seconda parte invece dedicata alla predisposizione di alcuni modelli di regressione accompagnati da una ricerca bibliografica per determinare adeguate misure per il rischio. I risultati della possibile relazione saranno discussi al termine dell'elaborato.

Capitolo 1 – Responsabilità sociale d’impresa (RSI)

1.1 Background e prospettive storiche

Nei decenni il concetto di responsabilità sociale d’impresa (RSI) o Corporate Social Responsibility (CSR) è cresciuto in importanza e significato. Letteralmente per responsabilità sociale d’impresa si intende la responsabilità che è in capo all’azienda per l’impatto e le conseguenze che vengono arrecate all’ambiente e alla società dal normale svolgimento dell’attività aziendale. È principalmente un prodotto di mezzo secolo scorso ma ad oggi ancora ampiamente in uso. Le radici della CSR si estendono fin da prima della Seconda Guerra Mondiale e sono molteplici gli studiosi, professori ed esperti che hanno interpretato una propria visione o definizione di responsabilità sociale d’impresa e di come questa si sia sviluppata all’interno delle realtà aziendali.

Già nel 1946 Dean Donald K ha esortato i futuri dirigenti aziendali a prestare attenzione alle responsabilità che erano ricadute sulle spalle dei leader aziendali (Carroll A.B., Kareem M.S., 2010, p. 86-87).

Bert Spector – professore universitario in affari internazionali e strategia - ha sostenuto che le radici dell’attuale responsabilità sociale possono essere fatte risalire al periodo 1945-1960, i primi anni della Guerra Fredda.

Nel 1951 Frank Abrams - ex dirigente della Standard Oil Company in New Jersey – ha manifestato preoccupazioni sulle responsabilità del management che vanno oltre alla sola massimizzazione del profitto, ma che si estendono anche sui propri dipendenti, clienti e al pubblico in generale.

Per la prima letteratura in materia si deve attendere il 1953 quando Howard R. Bowen pubblicò il suo libro *Social Responsibilities of the Businessman* – ovvero responsabilità sociali dell’uomo d'affari – dove delinea la responsabilità sociale come «the obligations of businessman to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society» (Dello Strologo, 2011, p. 2). In breve, ciò che Bowen vuole enfatizzare è che la responsabilità dei businessman deve essere indirizzata a più ampi orizzonti, non limitata solamente al raggiungimento del massimo profitto. Nel libro si discute di etica aziendale e responsabilità sociale e viene considerato dai dirigenti aziendali e manager come una base per sviluppare le proprie strategie di business, prestando l’adeguata attenzione all’eticità e alla sostenibilità.

Theodore Levitt chiuse gli anni '50 (1958) avvertendo le imprese dei pericoli della responsabilità sociale. Quest'ultimo infatti ritiene rischioso conferire una funzione sociale all'impresa, ma piuttosto dovrebbe concentrarsi sulla massimizzazione del profitto. Levitt pensava che le preoccupazioni sociali e il benessere generale fossero una responsabilità del governo mentre le imprese si dovevano focalizzare sulla parte più materiale. Temeva infatti che l'attenzione alle responsabilità sociali avrebbe sminuito l'obiettivo ultimo dell'impresa che era essenziale per il successo aziendale.

A supporto di questa visione arrivò Milton Friedman nel 1962, dove ritenne che consegnare ai manager aziendali questa ulteriore responsabilità ne è a scapito degli azionisti e più in generale del sistema di mercato.

Negli Stati Uniti, i più importanti movimenti sociali degli anni '60 includevano i diritti civili, i diritti delle donne, i diritti dei consumatori e il movimento ambientalista. Ne segue che, le basi della CSR si sono sviluppate in un ambiente sociale in rapido cambiamento e ricco di pressioni esterne.

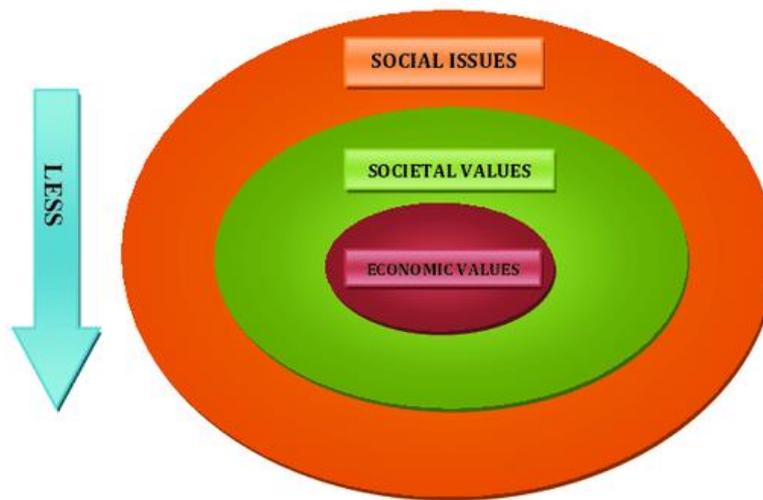
Keith Davis ha contribuito in materia con il suo concetto di "Iron Law of Responsibility" (1960), secondo cui «social responsibility of businessmen need to be commensurate with their social power» (Latapí Agudelo et al., 2019). Davis riconosce l'importanza della responsabilità d'impresa, quindi ad inserire nel business qualcosa che va oltre l'interesse economico o tecnico, ma la considera come un aspetto secondario a quello economico. È solo nel 1973 che attribuisce una crescente importanza ai temi sociali con particolare enfasi alle conseguenze che le scelte di business generano sulla società.

Nonostante gli avvertimenti di Levitt, la CSR sarebbe cresciuta in popolarità e avrebbe preso forma durante gli anni '60, guidata in gran parte dai movimenti sociali che hanno segnato i tempi, specialmente negli Stati Uniti, e dagli accademici che stavano tentando di capire cosa significasse veramente e che impatto avesse sugli affari.

Un contributo significativo giunse nel 1971 dal rapporto del Committee for Economic Development (CED) intitolato "Social Responsibilities of Business Corporation". Il comitato raffigura il concetto di responsabilità mediante l'immagine di tre cerchi concentrici (Dello Strologo, 2011, p. 4) (come riportato in *Figura 1*):

- cerchio interno rappresenta le responsabilità di base dell'azienda per lo svolgimento delle sue attività quali produzione, vendita;
- cerchio intermedio racchiude le responsabilità dell'impresa di prestare attenzione ai cambiamenti delle priorità e del contesto esterno all'azienda stessa come salvaguardia dell'ambiente, rapporti con dipendenti;

- cerchio esterno delinea le responsabilità emergenti che l'impresa si dovrebbe assumere al fine di partecipare attivamente al miglioramento dell'ambiente sociale.



*Figura 1: Modello dei tre cerchi concentrici del CED (1971).
Fonte: Bravi L. (2020). I sistemi di gestione per la qualità, l'ambiente e l'etica.*

Una partecipazione fondamentale è quella di Archie Carroll (1979) – docente universitario presso l'università della Georgia – che individua quattro tipologie di responsabilità: economica, legale, etica e discrezionale. La responsabilità economica si concretizza nella realizzazione di profitto mediante la produzione e vendita di beni e servizi. Tutto ciò deve essere svolto rispettando le leggi e normative vigenti in materia (responsabilità legale). Le responsabilità etiche non sono invece delle leggi scritte, ma piuttosto sono dei comportamenti che ci si attende dai componenti della società. Da ultimo, le responsabilità discrezionali o filantropiche sono azioni volontarie lasciate alla scelta individuale. È solo nel 1991 che Carroll le rappresenta in forma piramidale progettando la “Pyramid of Corporation Social Responsibility” (Dello Strologo, 2011, p. 5-6) (vedasi *Figura 2*). Nel 2004 in un articolo Carroll precisa che, mentre le responsabilità economiche e legali sono richieste, le responsabilità etiche sono attese e quelle filantropiche sono desiderate.

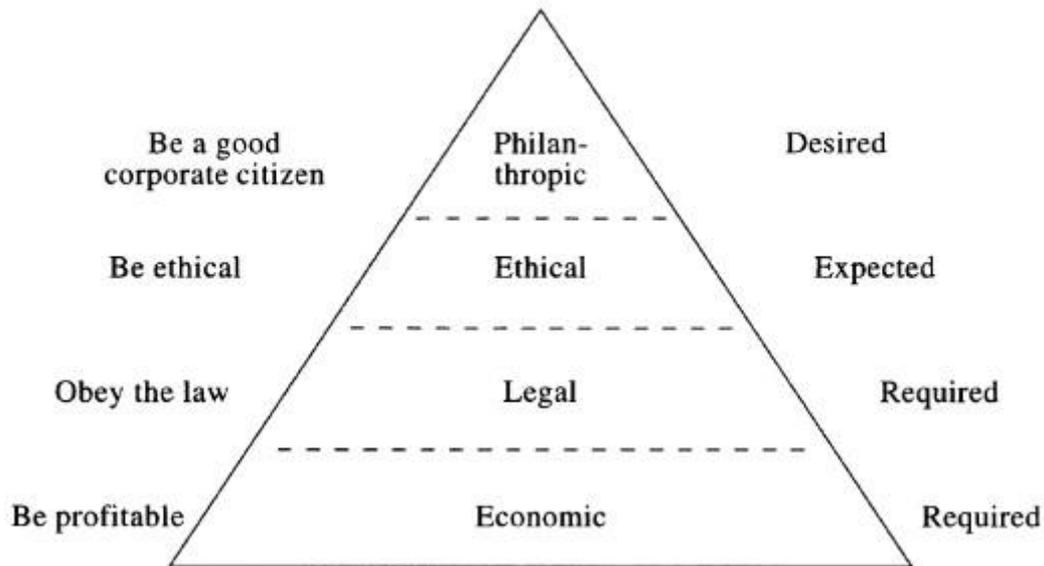


Figura 2: Pyramid of Corporation Social Responsibility.

Fonte: <http://tobeplus.it/blog/2020/11/18/speciale-comunicazione-to-be-plus-corporate-social-responsibility/>.

Con la transizione dagli anni '60 agli anni '70 e oltre, l'enfasi particolare nel concetto di CSR si è evoluta principalmente attraverso i contributi accademici nella letteratura e le realtà lentamente emergenti della pratica aziendale.

Joseph McGuire - ex direttore ad interim dell'intelligence nazionale degli Stati Uniti - ha postulato che la responsabilità sociale spinge le aziende ad assumersi responsabilità nei confronti della società che vanno oltre i loro obblighi economici e legali (McGuire, 1963 in Carroll A.B., Kareem M.S., 2010, p. 87). Un'analisi successiva di Patrick Murphy ha affermato che gli anni '60 e l'inizio degli anni '70 erano l'era della "consapevolezza" e del "problema" della CSR. Era un periodo di cambiamento della coscienza sociale e del riconoscimento della responsabilità in generale, del coinvolgimento della comunità negli affari, della preoccupazione per il degrado urbano e per la discriminazione razziale, della riduzione dell'inquinamento, nonché delle donazioni di beneficenza da parte delle imprese (Murphy 1978). A partire dagli anni '50 circa in poi, Hay e Gray hanno caratterizzato questo periodo di sviluppo della CSR come "Gestione della qualità della vita", in contrasto con i periodi precedenti, che enfatizzavano la massimizzazione dei profitti e la gestione dell'amministrazione fiduciaria (Hay e Gray, 1974 in Carroll A.B., Kareem M.S., 2010, p. 87). Frederick ha caratterizzato gli anni '60 e '70 come una fase di "responsabilità sociale aziendale" (Frederick 2008). Per di più, in quegli anni ancora non si pensava all'accoppiamento tra responsabilità sociale e performance finanziaria (Lee 2008). In altre parole, la responsabilità sociale era guidata principalmente da motivazioni esterne, socialmente consapevoli, e le imprese non cercavano nulla di specifico in cambio.

Le definizioni formali di CSR iniziarono a proliferare negli anni '70 e la traiettoria generale era verso un'enfasi sulla CSP – *Corporate Social Performance*, ovvero performance sociale aziendale -. Gli anni '70 sono stati il decennio in cui la responsabilità sociale, la reattività e le prestazioni delle imprese sono diventate il centro delle discussioni. Ackerman (1973) e Murray (1976) hanno sostenuto che ciò che era veramente importante è che le aziende, più che assumersi una responsabilità, stavano rispondendo alle esigenze dell'ambiente sociale.

Anche William Frederick sposta l'attenzione da responsabilità sociale d'impresa a Corporate Social Responsiveness (Dello Strologo, 2011, p. 6), ovvero la capacità/responsabilità dell'impresa di rispondere a pressioni sociali. Quest'ultimo la definisce come CSR2. Tuttavia, questa nuova versione di CSR lasciava irrisolto il tema di definire in sostanza quali erano le responsabilità aziendali. Più tardi, nel 1986 cerca di colmare le mancanze con una terza versione di CSR: Corporate Social Rectitude (CSR3) incorporando la dimensione manageriale e morale. Nel 1998 Frederick parla di una quarta visione – la CSR4 – per superare il paradosso che l'impresa si trovi al centro del mondo attorno alla quale ruotano le istituzioni.

A metà degli anni '70 è emersa più chiaramente un'esaltazione sulla CSP. Da un lato, CSP è stato un tentativo di conciliare l'importanza di CSR1 e CSR2, ma si trattava anche di porre l'accento sul raggiungimento degli obiettivi o enfatizzare i risultati di iniziative socialmente responsabili. Ciò pone le basi per tentativi di valutare o misurare i risultati delle politiche e delle pratiche di CSR.

Sul fronte della RSI, gli anni '80 hanno prodotto meno nuove definizioni del concetto, più ricerca empirica e l'ascesa di temi alternativi. Queste varianti di CSR includevano la politica pubblica aziendale, l'etica aziendale e la teoria/gestione delle parti interessate, nonché ulteriori sviluppi nella CSP.

Nel 2000 il World Business Council for Sustainable Development - un'organizzazione guidata da CEO di oltre 200 aziende internazionali - ha considerato il termine RSI come "l'impegno delle imprese a contribuire allo sviluppo economico sostenibile, lavorando con i dipendenti, le loro famiglie, la comunità locale e la società in generale per migliorare la loro qualità di vita." (WBCSD)

Sebbene la RSI abbia continuato la sua ricerca per trovare la legittimità aziendale, l'emergere e la preoccupazione per l'etica aziendale hanno oscurato la continua crescita e lo sviluppo del tema della responsabilità sociale, nonostante siano stati compiuti progressi significativi, specialmente nel Regno Unito e nell'Europa continentale (Moon 2005).

All'inizio degli anni 2000, la comunità imprenditoriale è rimasta affascinata dalla nozione di sostenibilità, o sviluppo sostenibile, e questo tema è diventato parte integrante di tutte le discussioni sulla CSR.

Si menziona inoltre la nascita nel 2000 di Global Compact, un'iniziativa promossa dalle Nazioni Unite per sostenere la diffusione aziendale di uno sviluppo sostenibile. Tale iniziativa si basa su dieci principi suddivisi in tre categorie: diritti umani, lavoro, ambiente e anticorruzione (Dello Strologo, 2011):

1. diritti umani – le imprese devono rispettare e promuovere i diritti umani riconosciuti a livello internazionale;
2. diritti umani – le imprese devono assicurarsi di non essere partecipi, neppure indirettamente, ad attività che violino diritti umani;
3. lavoro – alle imprese è richiesto di supportare la libertà di associazione dei lavoratori e riconoscere il diritto alla contrattazione collettiva;
4. lavoro – l'eliminazione di qualsiasi forma di lavoro forzato o obbligatorio;
5. lavoro – l'abolizione del lavoro minorile;
6. lavoro – la rimozione di discriminazioni in tema di occupazione ed impiego;
7. ambiente – le imprese sono tenute a supportare un approccio cautelare a riguardo di sfide ambientali e, non appena ci sia un effettivo sospetto di danno, adottare tutte le precauzioni del caso. Per far ciò le aziende definiscono internamente un livello di rischio "accettabile" in materia di salute, ambiente e sicurezza;
8. ambiente – alle imprese è richiesto inoltre di adoperarsi in iniziative volte alla promozione di una crescente responsabilità aziendale;
9. ambiente – le aziende dovrebbero incoraggiare l'espansione e la crescita di tecnologie rispettose dell'ambiente;
10. anticorruzione - le aziende dovrebbero lottare contro la corruzione in tutte le sue forme, comprese l'estorsione e la concussione.

Il concetto di CSR con il passare degli anni assume forme sempre più diverse ed articolare. Nel 2006 Freeman e Velamuri propongono un diverso approccio definito "Company Stakeholder Responsibility" (Dello Strologo, 2011). Rispetto alle versioni precedenti questo evidenzia due sostanziali modifiche. In primo luogo, il cambiamento da Corporate a Company includendo così, non solo la grande impresa capitalista, ma tutti i tipi di azienda. La seconda modifica è l'aver sostituito il termine Social con Stakeholder. Freeman definisce gli stakeholder come coloro che possono

influenzare o essere influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di un'azienda e i due autori ritengono quindi che l'approccio rivolto agli stakeholder sia la giusta strada per integrare la natura economica, etica e sociale.

1.2 Responsabilità sociale d'impresa nel contesto europeo

Un primo intervento in ambito europeo può essere fissato nella “Strategia di Lisbona” (2000), dove l'obiettivo era quello di far l'Europa «l'economia della conoscenza più competitiva e più dinamica del mondo, capace di una crescita economica sostenibile accompagnata da un miglioramento quantitativo e qualitativo dell'occupazione e da una maggiore coesione sociale» (Strategia di Lisbona, 2000).

A tale fine, nel 2001, è uscito il *Libro Verde* sul tema di responsabilità sociale d'impresa intitolato “Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese” (Pantrini P., 2015, p. 6). Il libro – promosso dalla Commissione Europea – vedeva nella RSI uno strumento di supporto e promozione dello sviluppo sostenibile. In questo si cerca anche di dare una definizione alla RSI, infatti, il libro cita che la RSI è vista come “l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate” (Commissione delle Comunità Europee, 2001). In altre parole, ciò che evidenzia la Commissione Europea è che spetta all'azienda stessa la decisione di considerare o meno le preoccupazioni e le conseguenze sociali sull'ambiente nelle loro strategie aziendali. Non è pertanto un obbligo ma un adempimento volontario. Nel Libro Verde vengono classificate due dimensioni di RSI:

- dimensione esterna. Include ambiti esterni all'impresa stessa come il rapporto con la comunità, i fornitori, i clienti;
- dimensione interna. Si riferisce alla sfera interna dell'azienda come tutela della salute e sicurezza sul lavoro, gestione di risorse umane, tra cui compromesso tra lavoro, tempo libero e famiglia, pari opportunità tra uomini e donne in termini di carriera e salari.

Nonostante l'intervento della Commissione Europea, c'era bisogno di un maggior coinvolgimento da parte della società. La Commissione decise così di istituire “The European Multi-Stakeholder Forum on Corporate Social Responsibility” presieduto dalla stessa per favorire il dialogo tra società civile, imprese, consumatori e dipendenti (Dello Strologo, 2011, p. 11).

Il ruolo ricoperto dalla Commissione Europea per la promozione e lo sviluppo della responsabilità sociale d'impresa si è dimostrato fondamentale, tant'è che pubblica nel 2010 la Strategia Europa 2020. Intitolata "una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva" (Commissione Europea, 2010) era finalizzata a ristabilire un equilibrio a seguito della crisi economico e finanziaria di quegli anni anche mediante un rinnovo della strategia UE volto a promuovere la responsabilità sociale.

L'anno successivo si ha un'ulteriore azione dalla Commissione Europea quando quest'ultima ha varato la Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-2014 in tema di responsabilità sociale delle imprese. Da qui emerge una seconda definizione di RSI molto sintetica rispetto alla precedente, la RSI è la "responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società" (Commissione Europea, 2011). Nel documento sono citate anche le evoluzioni che la RSI ha avuto nel contesto europeo, ma si evidenzia una adesione non omogenea a tale fenomeno e questo viene visto come una criticità per la quale bisogna intervenire. La Strategia si ripartisce così in otto campi:

- 1) incoraggiare l'espansione di pratiche sostenibili ed in particolar modo di RSI;
- 2) migliorare e monitorare la fiducia che stakeholders, clienti e comunità locali hanno nelle imprese;
- 3) perfezionare i processi di autoregolamentazione e coregolamentazione;
- 4) incrementare il "premio di mercato" considerati gli elevati costi di implementazione della strategia RSI;
- 5) facilitare e promuovere la divulgazione di informazioni sociali ed ambientali grazie alla rendicontazione sociale;
- 6) integrare la RSI nell'istruzione e nella ricerca;
- 7) prestare importanza alle politiche nazionali e subnazionali in materia di RSI;
- 8) allineare gli approcci europei e globali sulla RSI.

Nelle sue interpretazioni di RSI la Commissione Europea ha sempre lasciato piena volontarietà alle imprese nell'attuazione di comportamenti socialmente responsabili. Questo vale per tutti gli Stati membri tranne che per Francia e Regno Unito (all'epoca rientrante nell'Unione Europea) dove i Governi dei due Stati sono intervenuti in materia emanando normative che rendevano obbligatoria la sua attuazione (Dello Strologo, 2011, p. 15-16). Nello specifico, in Francia nel 2001 è stata emanata la "Loi sur le nouvelles régulations économiques", più brevemente "Loi-NRE", dove si imponeva

alle imprese di integrare il bilancio annuale con aspetti sociali ed ambientali. Realtà simile si verificò nel Regno Unito quando nel 2006 il Companies Act (atto del Parlamento del Regno Unito che costituisce fonte primaria) menziona che il bilancio deve essere accompagnato da una relazione che includa informazioni ed impatti che l'impresa causa sull'ambiente.

C'è da considerare che per le imprese l'attuazione di RSI rappresenta un costo ed i governi nazionali solo in minima parte "aiutano" le imprese socialmente responsabili mediante incentivi. Per questo – come anche sancito dall'intervento della Commissione Europea del 2011 - è necessario un cosiddetto "premio di mercato" promosso da investitori, consumatori o soggetti pubblici. Altro obiettivo è quello di sviluppare un sistema finanziario più trasparente e responsabile e di rendere obbligatoria l'informazione sugli investimenti responsabili e le rispettive certificazioni. Inoltre, punto fondamentale della RSI è che entri nel mondo dell'istruzione e della ricerca mediante programmi o progetti dedicati a questo tema.

1.3 Responsabilità Sociale d'Impresa nel contesto nazionale

In Italia si devono attendere gli anni 2000 per avere letteratura a riguardo sebbene il dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa fosse iniziato negli anni Settanta.

In particolare, il Governo italiano è intervenuto a seguito della Commissione Europea presentando il progetto "CSR – SC" (Corporate Social Responsibility – Social Commitment) per la promozione di una cultura di sostenibilità all'interno del sistema industriale (Dello Strologo, 2011, p. 19-20). Il progetto si muove su due livelli: Corporate Social Responsibility per la promozione della cultura sociale, e Social Commitment per attuazione di progetti sociali godendo di bonus ed agevolazioni per l'accesso al mercato finanziario.

Lorenzo Sacconi nel 2004 definisce la RSI come "un modello di governance allargata d'impresa, in base alla quale chi governa l'impresa ha responsabilità che si estendono dall'osservanza di doveri fiduciari nei riguardi della proprietà ad analoghi doveri fiduciari nei riguardi in generale di tutti gli stakeholder" (Pantrini P., 2015, p. 2-3). Ciò che intende sottolineare Sacconi è quello di estendere il contratto ai dipendenti ed ai portatori d'interesse esterni.

Luciano Galliano – sociologo italiano ed ex presidente della fondazione I-CSR² – ha proposto una nuova visione di RSI. La sua definizione è piuttosto articolata ma nelle sue righe si evince il carattere di non obbligatorietà ed il fatto che le azioni sostenibili non dovrebbero limitarsi alla sola attuazione di condotte eticamente corrette ma vadano a correggere anche i comportamenti sbagliati.

Nel 2008 Sena “considera il perseguimento del bene comune come obiettivo principale, e finale allo stesso tempo, di ogni sua azione e attività, intendendo per bene comune lo sviluppo e il benessere dell’umanità nel suo insieme e in ogni sua forma” (Pantrini P., 2015, p. 2-3). Il punto nel quale si focalizza Sena è la promozione del bene comune, considerato il fine ultimo per ogni azienda.

Nonostante gli sforzi delle imprese, manca ancora un modello che definisca i principi di riferimento. Questo viene complicato anche dal contesto italiano caratterizzato principalmente da imprese di piccola e media dimensione che preferiscono non aderire alla RSI considerati gli elevati costi di implementazione.

1.4 Argomentazioni pro e contro RSI

Il forte sviluppo della responsabilità sociale d’impresa non è una scelta del tutto casuale e volontaria; infatti, molte aziende sono state spinte dall’esterno (dall’opinione pubblica) ad attuare scelte più ambientalmente e socialmente responsabili all’interno della loro strategia di business.

Michael E. Porter e Mark R. Kramer hanno utilizzato quattro argomenti per supportare la loro tesi su CSR: obbligo morale, sostenibilità, licenza di operare e reputazione (Porter M., Kramer M., 2006, *Harvard business review*, p. 3-5). Con la prima si intende l’obbligo che hanno i cittadini e le imprese di fare le cose giuste e per bene, tenendo quindi conto dei valori etici e rispettando ambiente e comunità. Per il secondo termine si rimanda alla definizione proposta da Brundtland – primo ministro norvegese – dove in questo caso il punto di attenzione è sulla tutela di ciò che ci circonda.

Il concetto di licenza ad operare è forse quello meno intuitivo, secondo il quale qualsiasi impresa per fare affari deve avere un “permesso” tacito o esplicito dall’esterno come stakeholders, comunità locali e governi.

Da ultimo, la reputazione è un punto fondamentale per le imprese. Un’impresa che gode di una buona reputazione è in grado di migliorare la propria immagine, il proprio brand ed incrementarne il valore.

² Il centro italiano di responsabilità sociale – o “The Italian Centre for Social Responsibility (I-CSR)” – è un centro di studi e ricerca indipendente istituito dal Governo italiano in collaborazione con Ministero del Lavoro e degli Affari Sociali, Unioncamere, INAIL e Università Bocconi.

Queste argomentazioni presentano però delle limitazioni e non sono sufficienti per aiutare il business a identificarsi e a rispondere ai problemi sociali.

Partendo dagli obblighi morali, questi sono degli imperativi assoluti per natura ma le imprese cercano un equilibrio tra interessi, valori e costi.

La sostenibilità - come la indica la definizione - si basa sulla “triple bottom line”: economico, sociale e ambientale; le imprese dovrebbero quindi operare in un’ottica di lungo termine in modo da non recare danno alla società e all’ambiente, ma questo non risulta semplice.

In tema di licenza ad operare si osserva che le imprese calano la loro attenzione su “conferme” esterne e traggono informazioni dai comportamenti di questi ultimi quali stakeholders. Le imprese tentano così di modificare le loro scelte in modo che siano più appetibili a ciò che gli stakeholders cercano, cedendo a quest’ultimi il controllo delle iniziative che l’azienda intraprende in ambito CSR.

Al termine si analizza la reputazione dove il beneficio strategico che è in grado di portare con sé raramente si verifica nella realtà.

Sintetizzando, la tesi di Porter e Kramer può essere delineata come segue (*Tabella 1*):

	Argomentazioni a favore	Limitazioni
Obbligo morale	Fare le cose giuste e per bene	Necessario trovare il giusto equilibrio
Sostenibilità	Tutela di ambiente e società	Implica pianificare a lungo termine
Licenza ad operare	Permessi ad operare da parte di soggetti esterni	Sinonimo di cedere a soggetti esterni il controllo
Reputazione	Miglioramento di immagine, brand e valore	Raramente si verifica nella realtà

*Tabella 1: Tesi su CSR di Porter e Kramer.
Fonte: elaborazione propria*

Ulteriori argomentazioni a supporto e contro la responsabilità sociale d’impresa possono essere ricavate dalla letteratura analizzata (Carroll A.B., Kareem M.S., 2010).

Iniziando con le discussioni contro la CSR:

- Friedman – esperto di economia - ha sostenuto che le questioni sociali non sono una preoccupazione dei cosiddetti uomini d'affari e che questi problemi dovrebbero essere risolti dal funzionamento illimitato del sistema del libero mercato;

- Davis nel 1973 ha argomentato che l'azienda non è dotata di adeguate attrezzature per gestire le attività sociali ed inoltre integrando la RSI nelle scelte aziendali si darebbe al business – che ha già sufficienti poteri – l'opportunità di esercitare un potere addizionale come quello sociale;
- Haye nel 1969 ha obiettato che la CSR diluisce lo scopo principale delle imprese mettendo il business in campi non correlati con il proprio scopo primario;
- perseguendo la RSI, le imprese si renderanno meno competitive a livello globale.

Discutendo invece delle argomentazioni a favore della CSR si evidenzia che è nell'interesse personale a lungo termine delle imprese, "allontana la regolamentazione del governo", porta benefici anche negli affari e da ultimo è stato valutato che le imprese dovrebbero impegnarsi nella RSI perché il pubblico lo sostiene fortemente.

I soggetti aziendali che maggiormente si importano se davvero la CSR migliora la linea di fondo sono consigli di amministrazione, amministratori delegati, CFO e dirigenti aziendali di alto livello. Friedman in un suo scritto definiva il dirigente aziendale come una persona a sé stante, con delle responsabilità che riconosce o assume volontariamente e può sentirsi spinto da queste responsabilità a destinare parte del suo reddito a cause che considera degne. Se queste sono "responsabilità sociali", sono le responsabilità sociali degli individui, non delle imprese (Friedman M., 2007).

1.5 Relazione con performance finanziaria d'impresa

Il movimento di investimento socialmente consapevole, a volte chiamato "investimento etico", è spesso costruito alla convinzione che esista una forte correlazione tra performance sociale e performance finanziaria.

Nel 2005 Vogel – professore di economia - sostiene che l'esame ravvicinato del rapporto tra iniziative di CSR e la performance finanziaria d'impresa è una caratteristica del "nuovo mondo della CSR".

Secondo un sondaggio di PricewaterhouseCoopers del 2002, il 70 per cento degli amministratori delegati ritiene che l'attuazione di RSI sia vitale per la redditività delle loro aziende.

Gli studi indicano quindi che le iniziative di CSR possono avere un'influenza positiva indiretta sulla performance finanziaria dell'impresa che, secondo Barnett, varia da azienda ad azienda.

Kuruz (2008) ne identifica quattro categorie di benefici che le imprese possono ottenere impegnandosi in attività di CSR: (1) riduzione dei costi e dei rischi; (2) ottenere un vantaggio

competitivo; (3) sviluppare reputazione e legittimità; e (4) cercare risultati vantaggiosi per tutti attraverso la creazione sinergica di valore. Analizzandoli nello specifico (Carroll A.B., Kareem M.S., 2010):

- 1) riduzione dei costi e dei rischi: adozione di politiche e pratiche responsabili per l'ambiente accrescono il valore a lungo termine per gli azionisti riducendo di conseguenza costi e rischi. La costruzione di relazioni comunitarie positive può contribuire al conseguimento da parte dell'impresa di vantaggi fiscali. Un esempio ne è il sondaggio condotto dalla società PricewaterhouseCoopers in Fortune (2003) dove si evidenzia che il 73% degli intervistati ha indicato che il "risparmio sui costi" è stato uno dei primi tre motivi per cui le aziende sono diventate più socialmente responsabili;
- 2) ottenere un vantaggio competitivo: questa sezione si concentra su come le aziende possono utilizzare pratiche di CSR per distinguersi dalle loro concorrenti attraverso una strategia di leadership dei costi. Le giustificazioni del vantaggio competitivo sostengono che, impegnandosi in determinate attività di CSR, le imprese possono migliorare la propria competitività come affermato da N. Smith dove spiega che, se la strategia di responsabilità sociale d'impresa viene realizzata in modo attento e genuino, dovrebbe essere unica. Questa unicità può servire come base per distinguere l'impresa dalle sue concorrenti. Le iniziative di responsabilità sociale d'impresa possono anche contribuire a rafforzare il vantaggio competitivo di un'impresa attraverso il rafforzamento delle relazioni con i propri clienti;
- 3) sviluppare reputazione e legittimità: N. Smith sostiene che le attività di CSR migliorano la capacità di un'impresa di attrarre consumatori, investitori e dipendenti. Aggiunge che alcuni dipendenti esprimono una preferenza per lavorare in aziende che rispettano canoni di sostenibilità. Un esempio di attività che è in grado di spingere lo sviluppo della reputazione e della legittimità è il marketing. I vantaggi di questa strategia includono la creazione di incentivi all'acquisto e il miglioramento dell'immagine dell'azienda e del prodotto. Le aziende sono anche motivate a migliorare la loro legittimità e reputazione attraverso la divulgazione di informazioni relative alle loro prestazioni su diverse questioni sociali e ambientali (Brammer e Pavel 2004). Una di queste pratiche di divulgazione è la rendicontazione sociale. Attraverso l'emissione di un bilancio sociale, le imprese sono in grado di far illustrare che le loro operazioni sono coerenti con norme e aspettative sociali (*Capitolo 1.7*);
- 4) ricerca di risultati vantaggiosi per tutti attraverso la creazione di valore sinergico: argomenti sinergici di creazione di valore si concentrano sullo sfruttamento delle opportunità che riconciliano le diverse richieste dei portatori di interessi. Le aziende fanno in modo di creare

valore per più stakeholder contemporaneamente. La prospettiva vantaggiosa per tutti - per le pratiche di CSR - è finalizzata a soddisfare le richieste degli stakeholders mentre, allo stesso tempo, consente all'impresa di proseguire le proprie attività.

1.6 La creazione di valore condiviso

1.6.1 Relazione tra business e società

Seppur sembri banale, l'integrazione tra la società ed il business è fondamentale. Tanto più una società è sana – ovvero ben organizzata dal punto di vista dell'istruzione, sanità, pari opportunità – tanto più aumenta la domanda di business. La dipendenza che si verifica anche dal senso opposto richiede che, sia nelle scelte aziendali, che nelle politiche sociali si consideri il valore condiviso; quindi, che le scelte portino benefici ad entrambi le parti. Un modo per far sì che la CSR sia adeguatamente integrata nelle strategie e porti a dei benefici è trovare dei punti di intersezione tra azienda e società che si verificano in due fronti (Porter M., Kramer M., 2006, *Harvard business review*):

- connessione interna-esterna dove l'azienda ha un'influenza sulla società con le sue scelte di business. Kramer e Porter - già noto per la sua famosa catena del valore – dimostrano che tutte le attività che la compongono hanno un impatto sociale positivo o negativo. L'impatto che il business ha sulla società varia nel tempo in base alle variazioni degli standard sociali e l'evoluzione della scienza. Di seguito si riporta in *Figura 3* la catena del valore di Porter con evidenza dell'impatto delle attività primarie e di supporto sulla società.

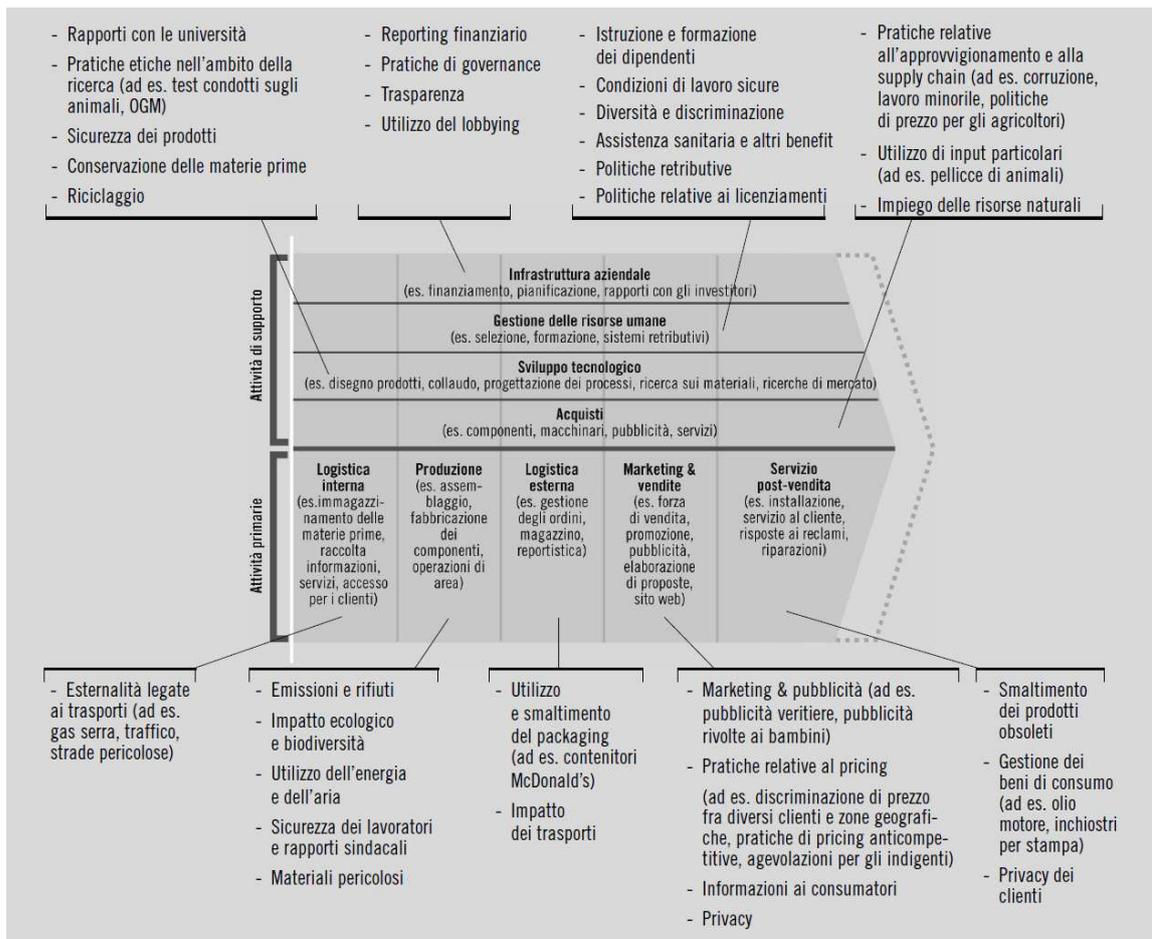


Figura 3: Catena del valore di Porter con evidenza degli impatti sociali.

Fonte: Michael E. Porter, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, 1985.

- connessione esterna-interna dove sono in questo caso le condizioni sociali ad influire in modo positivo o negativo sulle aziende. Questa seconda tipologia è definita contesto competitivo perché i problemi sociali dell'ambiente esterno influiscono sui driver della competitività. Il contesto competitivo si suddivide in quattro macroaree come rappresentato in *Figura 4*. Si trovano le condizioni legate ai fattori, ovvero la qualità e quantità degli input a disposizione dell'azienda come infrastrutture, risorse naturali, accesso ad istituti di ricerca ed università; il contesto strategico e competitivo con l'insieme di regole ed incentivi che disciplinano la concorrenza leale e aperta, la trasparenza, la protezione della proprietà intellettuale, nonché l'incentivazione della meritocrazia; le condizioni della domanda territoriale rappresentata dalla sofisticatezza della domanda locale, particolari bisogni, standard legislativi ed infine l'ultima area è ricoperta dai settori correlati e di supporti, ovvero dagli strumenti e dalle attività di supporto che sono collocate nel territorio, un esempio possono essere i fornitori o la presenza di una zona industriale.

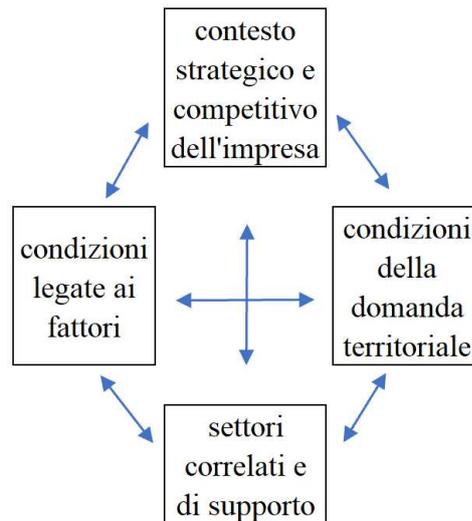


Figura 4: Connessione esterna-interna

Un aspetto fondamentale al fine di ottenere un'efficace strategia di CSR è quello di non concentrarsi in tutti i settori sostenibili ma selezionare solamente i temi sociali che si intersecano con la propria area di business. Quindi, un indirizzo di CRS non deve essere scelto perché è socialmente giusto ma perché permette all'azienda di creare valore condiviso. Infatti, questioni sociali generiche che sono importanti per la società ma non sono influenzate dall'azienda, non si dovrebbero considerare nella strategia di business. Al contrario, gli impatti sociali della catena del valore devono essere valutati. Il massimo impatto sociale e i migliori risultati sul business si avranno attuando una CSR strategica, in modo da avere una posizione unica rispetto alla concorrenza diversificando o differenziando le attività, riducendo i costi. La massima valenza della CSR si registra quando un'impresa inserisce nella sua value proposition la dimensione sociale per amplificare il proprio vantaggio competitivo.

1.6.2 Comparazione tra la Strategia Europea e l'approccio di Porter e Kramer

Il 2011 è stato un anno di svolte, la Commissione Europea ha modificato la definizione di responsabilità sociale d'impresa e Mark Kramer e Michael Porter hanno pubblicato in un articolo dell'Harvard Business Review il loro approccio di Creazione di Valore Condiviso o nel termine anglosassone Creating Shared Value (CSV) (Moczdlo R., 2015). La creazione di valore condiviso viene considerata anche dalla nuova definizione della Commissione Europea come elemento fondamentale per azionisti, per la società e per i portatori di interesse, ma la Commissione Europea

vede la responsabilità sociale d'impresa come un concetto guida al fine di perseguire valore condiviso.

Al contrario invece, Porter e Kramer differenziano la creazione di valore condiviso dalla responsabilità sociale d'impresa. Infatti, nell'articolo HBR del 2011 hanno affermato che le aziende possono andare oltre la responsabilità sociale delle imprese e ottenere un vantaggio competitivo includendo considerazioni e valutazioni sociali e ambientali nelle loro strategie. Il valore condiviso è quindi in grado di contribuire al vantaggio competitivo e contemporaneamente rinforzare le comunità locali in cui l'impresa opera.

Un esempio di un'impresa che è stata in grado di creare valore condiviso integrando i temi sociali nella sua value proposition è Whole Foods Markets (Moczadlo R., 2015, p. 16-17). Si tratta di una società alimentare statunitense che vende cibi sani e biologici. I punti chiave del suo successo sono le sue ottime politiche di approvvigionamento prediligendo l'acquisto di prodotti da agricoltori locali. Inoltre, i punti vendita sono costruiti impiegando il minor numero possibile di materia prima e l'impresa si è finanziata l'intera quantità di energia elettrica che utilizza mediante l'acquisto di crediti energetici di energia eolica. I rifiuti biodegradabili o i prodotti scaduti vengono riciclati creando fertilizzante naturale per il terreno, il cosiddetto compost. Da ultimo, ha fondato Animal Compassion Foundation per evitare lo sfruttamento intensivo degli animali.

Un caso del tutto italiano invece si ritrova in Sanpellegrino, azienda produttrice di acque e bevande e leader nel suo settore. Le sue azioni di salvaguardia dell'ambiente si riflettono in una riduzione degli impatti durante le fasi di produzione e distribuzione, recupero e riciclo dei materiali e una logistica e un trasporto eco-sostenibile. In aggiunta, l'azienda aderisce ad Alliance for Water Stewardship (AWS) per un utilizzo sostenibile e responsabile dell'acqua. Sanpellegrino mira ad ottenere la certificazione AWS per tutti i suoi stabilimenti entro il 2025 (Colella M., 2019, *Lo Spiegone*).

Tali progetti, oltre a portare beneficio al territorio locale, registrano anche dei vantaggi per l'impresa stessa creando così valore condiviso.

Tutto questo permette alle aziende di differenziarsi dalla concorrenza e mostrarsi più attraenti rispetto ai concorrenti. Questi benefici possono evolversi in conseguenze positive sulla reputazione e sull'immagine dell'impresa, incremento di motivazione e stimolo del personale, con la possibilità di attrarre nell'azienda persone con maggiori talenti, riduzione di costi e conseguenti guadagni di efficienza derivanti da un miglior utilizzo dell'energia, dell'acqua od un risparmio sui rifiuti, crescita di vendite di prodotti "green" e attrarre ed acquisire nuovi clienti mediante innovazioni sostenibili (Moczadlo R., 2015).

Si dimostra in letteratura che anche potenti stakeholders sono in grado di creare valore per le imprese, siano essi primari – con rapporti contrattuali con l’impresa come dipendenti, clienti, fornitori, azionisti – o secondari – con rapporti extracontrattuali -. In ogni caso questi possono influenzare o essere influenzati dall’impresa.

La Commissione Europea incoraggia le società ad applicare CSR perché a lungo termine contribuisce al benessere della società stessa e sottolinea che tutte le imprese, governi, organizzazioni hanno bisogno della fiducia dei cittadini. Le autorità pubbliche dovrebbero concedere maggiore flessibilità alle imprese per innovare e sviluppare strategie di CSR. Quindi, il concetto di valore condiviso della Commissione Europea va più in là della tripla linea di fondo di Elkington, dove oltre a valutare le performance dell’azienda sotto ambiti meramente economici, si consideravano tre dimensioni: ambientale, sociale ed economica (le tre P – Pianeta, Persone e Profitto) che sono tra loro interconnesse. Riassumendo, nella nuova strategia della Commissione, CSR e creazione di valore condiviso diventano l’obiettivo principale per l’attività commerciale.

Spostandosi sull’opinione di Porter e Kramer, evidenziano che l’impresa non dovrebbe concentrarsi solo sul profitto, ma le aziende devono creare valori condivisi considerando i bisogni della società nella loro funzione target e strategia aziendale. Valutano la responsabilità sociale d’impresa come una risposta a stimoli e pressioni esterne al fine di ottenere un miglioramento della reputazione. Questa tipologia di RSI per loro ha una visione troppo ristretta che non include la creazione di valore condiviso, per tale motivo le trattano in maniera distinta. Un unico obiettivo, sia esso di carattere economico o sociale, non è sufficiente. Nel loro approccio la combinazione di successo aziendale con obiettivi sociali o ambientali è adeguata alla creazione di valore condiviso (doppia linea di fondo).

I due autori vedono tre opzioni per la creazione del valore condiviso: (1) riconcepire prodotti e servizi valutando le opportunità e i rischi per offrire nuovi prodotti ai mercati esistenti ed addentrarsi in mercati non ancora esplorati; (2) ridefinire la catena del valore al fine di poter beneficiare di economie di scala implementando le quantità e riducendo i costi di produzione e distribuzione e (3) fortificare i cluster locali con cui l’impresa entra in contatto come supporto ai fornitori locali, comunità (Italiano G. C., 2021).

Le normative governative sono stabilite per stimolare la creazione di valore condiviso mirando ad un miglioramento sociale e definendo (Moczdlo R., 2015):

- calcolabili e trasparenti obiettivi sociali;
- prezzi di risorse che rispecchiamo i costi reali;
- standard, obiettivi di prestazione senza però indicare come raggiungerli in quanto sarà ambito competitivo;

- rilevazione e sistemi di reporting delle prestazioni. Saranno i governi a fornire i dati benchmark sui quali paragonare i risultati ottenuti;
- report efficienti e tempestivi sui risultati conseguiti;
- normative contro i comportamenti che traggono vantaggio agli affari a spese della società.

I due approcci hanno alcune argomentazioni in comune come il fatto di ridefinire il ruolo del business nella società non focalizzandosi alla sola massimizzazione del profitto. La Commissione ha un focus più ampio con obiettivi ben definiti. Per Porter e Kramer una doppia di linea di fondo – economico e sociale o economico e ambientale – è sufficiente per raggiungere la loro idea di valore condiviso.

Inoltre, CSR e CSV condividono anche il fatto che per ottenere vantaggi condivisi è necessario attuare una strategia di pianificazione a lungo termine.

C'è da sottolineare che, sebbene il nuovo concetto di creazione di valore condiviso abbia attirato l'attenzione di molti studiosi – non si ha una concettualizzazione teorica e nemmeno una solida base empirica. Nel 2015 Dembek definisce il valore condiviso come una parola d'ordine senza fornire chiari criteri di applicazioni. Nonostante responsabilità sociale d'impresa e creazione di valore condiviso si riferiscono concettualmente a “fare del bene”, esiste una differenza tra queste due nozioni (Wojcik P., 2016, *Journal of Management and Business Administration Central Europe*). La RSI è definita come la generazione di benefici sociali ma questi benefici sono separati dal core business dell'azienda. Inoltre, nei benefici non si fa riferimento ai costi dello sforzo e nell'attuazione le imprese sono reattive, cioè sono guidate dall'esterno; mentre CSV integra le questioni sociali alle scelte di business creando nuove opportunità e viene motivata internamente.

Altra distinzione è che la CSR non prevede la totale condivisione del valore creato mentre la CSV punta a creare nuove opportunità e nuovo valore. In aggiunta, la CSR non comporta un rilevante cambiamento a livello aziendale creando un ridotto vantaggio aziendale e valore sociale. Al contrario CSV implica importanti cambiamenti aziendali che portano di conseguenza anche a miglioramenti nel contesto sociale. La revisione della letteratura condotta ha consentito di trarre diverse conclusioni che sono riassunte in *Tabella 2*.

Responsabilità sociale d'impresa	Creazione di valore condiviso
Valore: fare del bene	Valore: benefici economici e sociali relativi ai costi
Normative governative flessibili	Fissati obiettivi e standard di performance (non vincolato da normative governative)
Tratta le questioni sociali come separate dal core business dell'azienda	Tratta le questioni sociali come potenzialmente utili per l'azienda
Le azioni dell'azienda sono guidate da pressioni esterne	Le azioni dell'azienda sono guidate internamente (cioè i manager sono economicamente motivati a cercare uno spazio dove indirizzare le questioni sociali)
Incentivato dall'esterno	Incentivato internamente
Presuppone implicitamente di sacrificare i profitti nell'interesse sociale (condivisione del valore economico creato).	Include quelle preoccupazioni sociali (problemi) che riguardano il core business dell'azienda nel modello di business (creazione di valore economico attraverso creare valore sociale)
Distaccato dal framework strategico	Coinvolge strumenti di analisi della strategia (modello "diamond", catena del valore)
Impatto limitato dall'impronta aziendale e dal budget CSR	Riallinea l'intero budget aziendale
Non prevede la riorganizzazione del business	Prevedere la riorganizzazione del business
Tripla linea di fondo	Doppia linea di fondo

*Tabella 2: Differenza tra CSR e CSV.
Fonte: elaborazione propria*

1.7 Bilancio di sostenibilità

Il bilancio di sostenibilità ha lo scopo di rendere pubbliche informazioni relative ai risultati sociali, ambientali ed etici ottenuti dalla società durante lo svolgimento della sua naturale attività. I destinatari primari del bilancio sociale sono gli stakeholders, ovvero i portatori di interessi. Questa categoria è piuttosto ampia e racchiude investitori, finanziatori, clienti, fornitori, comunità locali, media (Tool and Educational, 2021).

Il Ministro dell'Interno italiano definisce il bilancio sociale come “il documento, da realizzare con cadenza periodica, nel quale l'amministrazione riferisce, a beneficio di tutti i suoi interlocutori privati e pubblici, le scelte operate, le attività svolte e i servizi resi, dando conto delle risorse a tal fine utilizzate, descrivendo i suoi processi decisionali ed operativi.” (Ministero dell'Interno, 2006).

Redigere il bilancio di sostenibilità non è semplice, esiste un ente internazionale senza scopo di lucro Global Reporting Initiative (GRI) che si occupa di definire linee guida e standard universali e specifici per l'ambiente economico, ambientale e sociale (Balocco V., 2021). (come riportato in *Figura 5*).

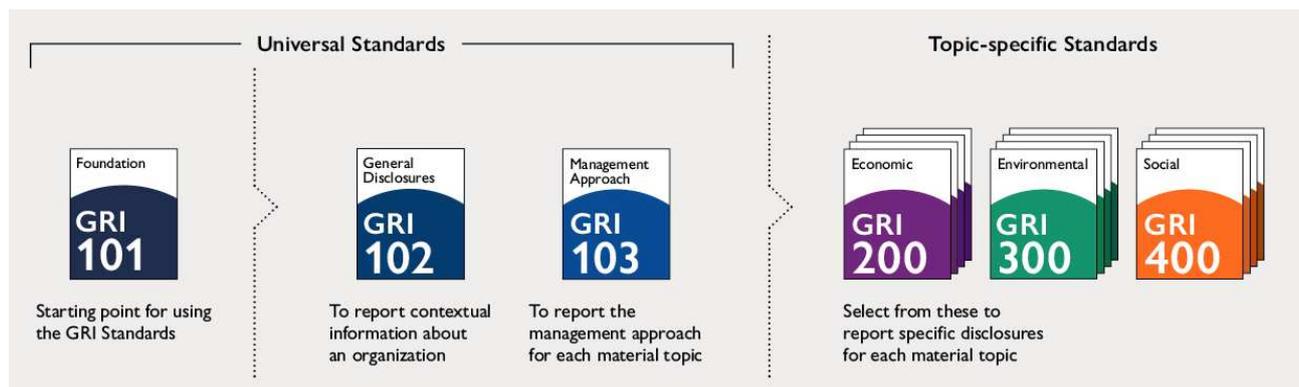


Figura 5: Standard GRI. Fonte: <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/bilancio-di-sostenibilita-che-cose-quali-sono-obiettivi-e-caratteristiche/>.

Gli standard universali GRI rappresentano:

- 101: principi di rendicontazione;
- 102: informativa generale;
- 103: modalità di gestione.

Gli standard Topic-specific per l'ambiente economico sono classificati da GRI 201 a 207 e includono “performance economiche, presenza sul mercato, impatti economici indiretti, pratiche di approvvigionamento, anticorruzione, comportamento anticoncorrenziale e imposte”. In ambito ambientale, invece, si raggruppano da GRI 301 a 308 e riguardano “materiali, energia, acqua e scarichi idrici, biodiversità, emissioni, scarichi idrici e rifiuti, compliance ambientale e valutazione ambientale dei fornitori”. Da ultimo, gli standard in ambito sociale sono definiti da GRI 401 a 419 e racchiudono “occupazione, relazioni tra lavoratori e management, salute e sicurezza sul lavoro, formazione e istruzione, diversità e pari opportunità, non discriminazione, libertà di associazione e contrattazione collettiva, lavoro minorile, lavoro forzato o obbligatorio, pratiche per la sicurezza, diritti dei popoli indigeni, valutazione del rispetto dei diritti umani, comunità locali, valutazione sociale dei fornitori, politica pubblica, salute e sicurezza dei clienti, marketing ed etichettatura, privacy dei clienti e compliance socioeconomica” (Balocco V., 2021, *ESG360*).

Il bilancio di sostenibilità non è obbligatorio per tutte le imprese ma solamente per gruppi di grandi dimensioni quali aziende del settore bancario-assicurativo, aziende quotate o emittenti di titoli obbligazionari di grandi dimensioni. Il decreto legislativo 254/2016 che recepisce la direttiva europea 2014/95/UE definisce al comma 1.b) cosa si intende per gruppi di grandi dimensioni “il gruppo costituito da una società madre³ e una o più società figlie⁴ che, complessivamente, abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri:

1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro;

2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro.” (D. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254. Gazzetta Ufficiale).

Per di più, il legislatore italiano ha aggiunto la possibilità di redigere la Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) dove le aziende sono tenute ad indicare il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività d'impresa, le politiche praticate dall'impresa ed i principali rischi generati o subiti. Contiene informazioni riguardante utilizzo di risorse energetiche, emissioni di gas ed effetto serra ed emissioni inquinanti in atmosfera, impatto su ambiente, salute e sicurezza, aspetti sociali e concernenti il personale, diritti umani e lotta alla corruzione.

I vantaggi che derivano alle imprese dalla redazione del bilancio di sostenibilità sono molteplici. In primo luogo, si registra un miglioramento della reputazione, diventando più credibile e solida. Inoltre, porta con sé una riduzione di costi operativi - mediante un continuo monitoraggio delle performance – e una gestione più efficiente dei rischi. Ne segue un incremento della probabilità di raggiungere gli obiettivi, maggiore facilità ad individuare opportunità e minacce, migliore efficacia ed efficienza operative nonché fidelizzazione e motivazione del personale con la conseguente attrazione di nuovi

³ D. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 1c) “«società madre»: l'impresa, avente la qualifica di ente di interesse pubblico, tenuta alla redazione del bilancio consolidato ai sensi del decreto legislativo 9 aprile 1991, n.127, o alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali se ricompresa nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38.”.

⁴ D. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 1d) “«società figlia»: l'impresa inclusa nel perimetro di consolidamento di un'altra impresa ai sensi del decreto legislativo 9 aprile 1991, n.127, o nel perimetro di consolidamento di un'impresa tenuta alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali in quanto ricompresa nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38.”.

talenti. In aggiunta, questo permette all'impresa di avere più ampie opportunità aprendosi a nuove strade come nuove forme di investimento (*Capitolo 1.5.1*) o finanziamento.

Le piccole e medie imprese non sono obbligate a redigere il bilancio di sostenibilità ma è consigliato perché anch'esse possono così beneficiare dei vantaggi sopra elencati.

Ad Aprile 2021, la Commissione Europea ha promosso una proposta di reporting di sostenibilità - "Corporate Sustainability Reporting Directive" o anche "CSRD" (Commissione Europea, 2021) - che modificherà l'attuale DNF (dichiarazione non finanziaria).

La proposta è:

- estendere il campo di applicazione a tutte le grandi società e a tutte le società quotate nei mercati regolamentati (escluse le microimprese quotate);
- richiedere l'audit (assicurazione) delle informazioni riportate;
- introdurre requisiti di rendicontazione più dettagliati e un obbligo di rendicontazione secondo gli standard obbligatori di rendicontazione della sostenibilità dell'UE;
- richiedere alle aziende di "taggare" digitalmente le informazioni riportate, in modo che siano leggibili da una macchina e alimentino il punto di accesso unico europeo previsto nel piano d'azione dell'unione dei mercati dei capitali.

1.7.1 Investimenti sostenibili 4.0 e Green New Deal

Una delle nuove opportunità che viene concessa all'impresa "green" è l'investimento sostenibile 4.0 per il sostegno di investimenti innovativi e sostenibili. È stato introdotto con decreto del Ministero dello sviluppo economico il 10 febbraio 2022 ed ha l'obiettivo di facilitare la transizione digitale e tecnologica dell'azienda concedendo agevolazioni allo scopo di orientare gli investimenti in ambiti strategici per la sostenibilità. Tale opportunità si rivolge a tutte le micro, piccole e medie imprese che rispettano i seguenti requisiti (Ministero dello Sviluppo Economico, 2022):

- sono regolarmente iscritte nel registro delle imprese;
- non si trovano in uno stato di liquidazione volontaria e non sono sottoposte a procedure concorsuali;
- non trovarsi già in una situazione di difficoltà al 31 dicembre 2019 (periodo pre-pandemia);
- nel caso di imprese di capitali aver depositato almeno due bilanci, nel caso di imprese individuali o società di persone aver presentato almeno due dichiarazioni dei redditi;

- rispettare le disposizioni in tema di infortuni, salvaguardia ambiente, edilizia, ed aver correttamente versato i contributi;
- aver restituito le somme a seguito di un eventuale revoca delle agevolazioni;
- nei due anni precedenti non aver presentato domanda per la delocalizzazione verso l'unità produttiva oggetto dell'investimento.

Affinché il Ministero dello sviluppo economico conceda le agevolazioni, il programma di investimento deve includere l'utilizzo delle tecnologie del piano Transizione 4.0⁵, essere indirizzato all'ampliamento della capacità produttiva, ad ottenere prodotti mai realizzati precedentemente, al sostanziale cambiamento di un'area produttiva o alla realizzazione di una nuova. Inoltre, il piano deve essere compiuto in un'area produttiva del territorio nazionale e rispettare le soglie di spese ammissibili come indicato del decreto.

In merito alle agevolazioni si illustra di seguito in *Tabella 3* le soglie di contribuzione suddivisa per Regione. La percentuale di contributo massimo e da calcolarsi sulle sole spese ammissibili

Regione	Massimo contributo per micro e piccole imprese	Massimo contributo per medie impresa
Calabria, Campania, Puglia e Sicilia	60%	50%
Basilicata, Molise e Sardegna	50%	40%
Abruzzo, Emilia-Romagna, Friuli- Venezia Giulia, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Piemonte, Toscana, Trentino Alto-Adige, Umbria, Valle d'Aosta e Veneto	35%	25%

*Tabella 3: Soglie di contribuzione.
Fonte: elaborazione propria*

Un'altra opportunità che viene offerta alle imprese sostenibili è l'investimento Green New Deal. È stato emanato con il decreto interministeriale 1° dicembre 2021 e prevede la possibilità di ottenere delle agevolazioni finanziarie a sostegno di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione per la

⁵ “Il Piano Transizione 4.0 è la nuova politica industriale del Paese, più inclusiva e attenta alla sostenibilità. In particolare, il Piano prevede una maggiore attenzione all'innovazione, agli investimenti green e per le attività di design e ideazione estetica.” <https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/transizione-4-0/transizione-4-0-2019-2020>.

trasformazione ecologica e circolare a sostegno del “Green New Deal italiano”. Può partecipare qualsiasi impresa che operi nel settore industriale, agroindustriale, artigiane, servizi all’industria e centri di ricerca. I principali ambiti di investimento finanziati sono economia circolare, riduzione e sostituzione della plastica, turismo sostenibile, decarbonizzazione dell’economia⁶, rigenerazione urbana e gestione dei rischi derivanti dal cambiamento climatico (Ministero dello sviluppo economico, 2021).

I progetti di investimento idonei alle agevolazioni devono avere luogo nel territorio nazionale, estendersi per un intervallo temporale da un minimo di 12 ad un massimo di 36 mesi, ipotizzare spese e costi ammissibili di importi non inferiore a 3 milioni e non superiori a 40 milioni di euro ed infine devono essere avviati solo in seguito alla presentazione della domanda di agevolazioni.

Il contributo percentuale varia in base all’ambito di applicazione. Viene riconosciuto un contributo a fondo perduto del 15% come contributo alla spesa per attività di ricerca industriale, sviluppo sperimentale e per ottenere prestazioni di consulenza per attività di industrializzazione. Il contributo invece risulta essere pari al 10% come contributo in conto impianti per acquisizione delle immobilizzazioni che saranno oggetto delle attività di industrializzazione.

1.8 Responsabilità sociali d’impresa e merito creditizio: le linee guida EBA

Le imprese sono sempre più motivate ad impegnarsi sul profilo della sostenibilità per il fatto che, oltre agli effetti sul business, nella valutazione del merito creditizio di un’impresa vengono considerati anche i suoi impegni verso la sostenibilità, i cosiddetti fattori ESG ovvero ambientali, sociali e governance. Può un’impresa che si impegna attivamente in questi temi godere di un migliore merito creditizio e quindi beneficiare di agevolazioni sulla concessione del credito? La letteratura e le ricerche empiriche a riguardo sono ad oggi piuttosto scarse.

Si evidenzia però che, le imprese che investono in ambiti sostenibili possono ottenere una riduzione del tasso al momento della richiesta del prestito ed inoltre beneficiare di un ulteriore ribasso quando vengono raggiunti gli obiettivi sostenibili. Si tratta di un’iniziativa promossa dalla banca Intesa San Paolo e prevede 5 linee di finanziamento “S-Loan” (sito ufficiale banca ISP):

1. S-Loan ESG: azioni per migliorare il profilo della sostenibilità;

⁶ “Il processo della decarbonizzazione indica la conversione ad un sistema economico che riduca in modo sostenibile l’anidrite carbonica (CO₂) fino alla sua privazione in futuro.” <https://www.esg360.it/energy-transformation/decarbonizzazione-energetica-cose-e-come-le-aziende-diventano-carbon-free/>.

2. S-Loan Diversity: iniziative per valorizzare la figura femminile sia all'interno che all'esterno dell'azienda;
3. S-Loan Climate Change: piani per il miglioramento della sostenibilità aziendale con utilizzo di energie rinnovabili;
4. S-Loan Agribusiness: sostegno ad imprese che operano nell'agricoltura, allevamento per promuovere iniziative green e modelli di business più sostenibili;
5. S-Loan Turismo: azioni che mirano al raggiungimento di obiettivi green e modelli di business sostenibili.

Il 29 maggio 2021 l'European Banking Authority (EBA) ha pubblicato le linee guida sulla gestione e monitoraggio dei crediti focalizzandosi anche sulle tematiche innovative come fattori ambientali, sociali e di governance, antiriciclaggio e finanziamento del terrorismo che sono entrate in vigore lo scorso 30 giugno. Le linee guida prevedono che siano considerati nella concessione del credito i rischi connessi al cambiamento climatico, alla transizione ecologica, ai cambiamenti di sensibilità e di preferenze dei consumatori. Per di più, anche le politiche europee tra cui il piano Next Generation EU favoriscono gli investimenti sostenibili e quindi anche il mondo del credito deve dotarsi di attrezzature per valutare la sostenibilità.

Lo scopo di aver inserito ambiti sostenibili nei processi di concessione del credito è per un maggiore controllo e trasparenza. Le linee guida recitano che “Gli enti dovrebbero valutare l'esposizione del cliente ai fattori ESG, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto sul cambiamento climatico, e l'adeguatezza delle strategie di mitigazione, come specificate dal cliente” (EBA, 2020).

Tali linee dell'Autorità Bancaria Europea non si limitano alle grandi imprese ma coinvolgono anche micro, piccole e media imprese, le quali potrebbero non aver adeguati strumenti per rispondere alle nuove richieste e quindi incorrere in qualche difficoltà. Per far fronte a queste complessità le banche possono definire i settori che presentano più elevati rischi di sostenibilità (heat map) sui quali l'analisi sarà più attenta e approfondita.

L'EBA oltre a tenere conto dei fattori sostenibili al momento dell'erogazione del credito, definisce anche linee guida per un suo corretto e continuo monitoraggio.

Entrando nel dettaglio di ciò che sanciscono le linee guida si trova che nel momento in cui un ente intende creare una linea di credito sostenibile deve elaborare in termini di rischio di credito specifici dettagli delle procedure e politiche di prestito sostenibile in relazione alla concessione e monitoraggio del credito.

In particolare, le politiche e procedure devono:

- definire un elenco dei progetti, delle attività, oltre ai criteri che l'ente ritiene tollerabili a prestiti sostenibili o un rimando agli standard esistenti sui suddetti prestiti sostenibili che definiscono le tipologie di prestito considerate ambientalmente sostenibili;
- precisare il processo attraverso il quale gli enti emittenti le linee di credito verificano che i proventi delle linee di credito ambientalmente sostenibili siano effettivamente impiegati in attività ambientalmente sostenibili.

Focalizzando l'attenzione sui prestiti alle imprese, il processo dovrebbe includere:

- I. ottenere informazioni sugli obiettivi aziendali dei mutuatari legati al clima e all'ambiente o in ogni caso ad ambiti sostenibili;
- II. valutare l'adeguatezza dei progetti di finanziamento delle imprese ai progetti o attività ammissibili sostenibili in ottica ambientale e ai rispettivi criteri;
- III. assicurare che i mutuatari abbiano la determinazione e la capacità di monitorare e comunicare in modo adeguato l'allocazione dei proventi verso progetti o attività sostenibili dal punto di vista ambientale;
- IV. monitorare regolarmente che i proventi siano destinati correttamente (ovvero chiedere ai mutuatari di fornire aggiornate informazioni sull'uso dei proventi fino al rimborso della relativa linea di credito).

Le istituzioni finanziarie traggono vantaggio dall'attuazione di fattori ESG nelle pratiche di erogazione di prestiti dato che l'inserimento e il continuo controllo dei fattori sostenibili gli permette di facilitare i processi sviluppati e garantire la dovuta diligenza sociale e ambientale nelle scelte di credito, in particolar modo ridurre o eliminare perdite finanziarie, danni sociali e ambientali ed anche rischi reputazionali.

Le imprese devono quindi dotarsi di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile che consenta di incrementare l'efficacia gestionale, introdurre nuovi modelli di analisi, pianificazione e comunicazione finanziaria. Questo perché – con l'entrata in vigore delle nuove linee guida - le banche chiederanno alle imprese documenti di nuova formulazione ai quali non si era abituati prima (Fiori F., 2021).

1.9 Il futuro della CSR: ESG

Il tema della sostenibilità ha avuto ampi sviluppi negli anni e portò con sé diverse nozioni e definizioni. Si iniziò con il termine sostenibilità che deriva dalla parola latina “sustinere” e custodisce

un duplice significato: preservare e supportare da un lato e dare prova di resistenza dall'altro. La sua diffusione è cominciata verso la fine degli anni 80 del secolo scorso, più precisamente nel 1987 quando la Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo ha pubblicato il rapporto Brundtland introducendone per la prima volta il concetto.

A seguire, verso la fine del ventesimo secolo in Europa e negli Stati Uniti si diffonde il concetto di responsabilità sociale d'impresa (RSI), dove gli obiettivi sociali ed ambientali si integrano nella definizione della strategia di business.

In tempi più recenti si discute invece di tematiche ESG; quindi, gli aspetti ai quali un'azienda deve prestare attenzione nel perseguimento della sua strategia. Nello specifico, il termine ESG si scompone in:

- Environmental: cambiamento climatico, inquinamento, sfruttamento di risorse naturali e spreco di risorse;
- Social: diritti umani, diritti dei lavoratori e salute pubblica;
- Governance: sistemi aziendali ispirati a principi etici.

Interessante è ordinare cronologicamente i principali avvenimenti che hanno portato allo sviluppo dell'ESG (PwC, 2021), alcuni dei quali sono già stati trattati all'interno del capitolo e vengono quindi brevemente riassunti.

1987: Rapporto Brundtland. La Commissione Mondiale su Ambiente e Sviluppo – istituita nel 1983 e presieduta da Gro Harlem Brundtland, primo ministro norvegese – pubblica il Rapporto Brundtland (noto come “our common future”, ovvero il futuro di tutti noi) che introduce il concetto di sviluppo sostenibile e ne formula una linea guida tutt'ora valida. Il rapporto si focalizzava su individuare i punti critici e i problemi globali dell'ambiente, i quali erano imputabili alla povertà del sud ed ai modelli di consumo e produzione insostenibili del nord. Nasce perciò l'esigenza di integrare queste carenze e difficoltà mediamente l'attuazione di una strategia di sviluppo sostenibile, dove lo sviluppo sostenibile viene definito come: «quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri» (Falciai L., 2021).

2000: Millenium Development Goals. Si diffonde il concetto di corporate social responsibility come un dovere per le imprese di considerare la responsabilità sociale d'impresa nelle proprie scelte di business in modo da integrare gli obiettivi sociali e ambientali con quelli di business.

2000: UN Global compact. Consiste in un'iniziativa volta a sostenere organizzazioni internazionali che sono impegnate a perseguire le proprie attività in modo responsabile e sostenibile.

2006: Società Benefit. Negli Stati Uniti nasce B-Lab, ovvero un'istituzione senza scopo di lucro che ha creato e promuove la certificazione B-Corporation in modo da creare una prospettiva condivisa e durevole per la società.

2006: Principle for Responsible Investment. ONU ha lanciato dei principi di investimento sostenibile e responsabile tra investitori istituzionali.

2014: Direttiva 2014/95/EU. L'Unione Europea prevede che gruppi e imprese di grandi dimensioni predispongano un'informativa non finanziaria al fine di incrementare la chiarezza e trasparenza nella comunicazione di informazioni di carattere non finanziario ed aumentare la fiducia degli investitori e più in generale degli stakeholders (Direttiva 2014/95/EU).

2015: Agenda 2030 ONU e SDGs. L'Agenda 2030 è un piano d'azione per le persone, la prospettiva ed il pianeta. Sottoscritta da 193 paesi membri delle Nazioni Unite e approvata dall'ONU, prevede 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile (Sustainable Development Goals, SDGs) da raggiungere entro il 2030 (Agenzia per la coesione territoriale, 2015) (vedasi *Figura 6*).



Figura 6: Agenda 2030: obiettivi per lo sviluppo sostenibile. Fonte: <https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/>.

2016: Società Benefit in Italia. La legge 208 del 28 dicembre 2015 – entrata in vigore a gennaio 2016 – disciplina e riconosce questa nuova tipologia di società con finalità di beneficio comune.

2018: Piano per la finanza sostenibile. Al fine di orientare ed ampliare i flussi di capitale verso un'economia sostenibile, la Commissione Europea definisce una strategia con 10 azioni racchiuse in 3 categorie. L'obiettivo è quello di incoraggiare gli investimenti sostenibili, prestare attenzione alla

sostenibilità nella gestione dei rischi e consolidare la trasparenza e gli investimenti a lungo termine (CONSOB, 2018).

2020: European Green Deal. La Commissione Europea ha adottato il Green Deal Europeo, ovvero una strategia di finanzia sostenibile che ha l'obiettivo di aumentare la sostenibilità e ridurre i danni sull'ambiente causati dalla produzione di energia e dalle abitudini di vita dei cittadini. Le basi del Green Deal Europeo sono le dieci azioni proposte dal Piano per la finanzia sostenibile del 2018 (CONSOB, 2019).

2021: Tassonomia EU. Lo scopo è quello di incoraggiare gli investimenti in attività sostenibili stabilendo criteri minimi su quando un'attività può essere catalogata come eco-sostenibile. La Tassonomia individua nuovi obblighi e obiettivi per le società che redigono le dichiarazioni non finanziarie. Nello specifico, gli obblighi in ambito ambientale e climatico sono mitigazione e adattamento al cambiamento climatico, utilizzo sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, trasformazione verso l'economia circolare, con diminuzione e riciclo dei rifiuti, precauzione e controllo dell'inquinamento e protezione della biodiversità e della salute degli eco-sistemi (sito web Etica Sgr).

2022: Corporate Sustainability Reporting Directive. La direttiva prevede che a partire dal 2023 tutte le imprese di grandi dimensioni, anche se non quotate, devono predisporre un report di sostenibilità. Tale direttiva è al momento solo un disegno del regolatore e non è ancora stata approvata.

Capitolo 2 – B Corporation

2.1 introduzione alle “società ibride”

Sono ormai alcuni anni che la sostenibilità è entrata nel vocabolario delle imprese, delle istituzioni, dei cittadini e della società. Nasce quindi la consapevolezza e l'esigenza di dover cambiare i modelli di business riconciliando la creazione di valore economico con la generazione di valore sociale, nel rispetto dell'ambiente e delle generazioni future.

La crescente attenzione alle pratiche di responsabilità sociale d'impresa portò alla nascita ed al considerevole aumento delle cosiddette imprese ibride, ovvero imprese che perseguono fini sociali ed ambientali oltre agli obiettivi economici e finanziari. Con il termine “imprese ibride” rientrano sia le imprese che sono in grado di collegare l'obiettivo “for profit” al “non profit”, configurandosi come un nuovo modo di fare impresa, sia le imprese che operano in più settori produttivi (Messia P., 2020). In questo elaborato si analizza esclusivamente la prima categoria.

Le imprese ibride sono quindi incentrate sulla doppia linea di fondo, ovvero sul perseguimento di obiettivi economici e sociali allo stesso tempo. Questa nuova tipologia di impresa ha bisogno di affermare al mondo esterno la propria appartenenza alla classe, perché la dualità degli obiettivi potrebbe creare confusione negli stakeholders. La verifica esterna è quindi in grado di riconoscere all'impresa gli sforzi che quest'ultima attua in termini di sostenibilità e consente di ottenere visibilità sulle proprie pratiche sostenibili. Inoltre, la dualità di obiettivi causa tensioni anche all'interno dell'azienda e la verifica esterna può contribuire a stabilirne l'armonia; per queste ragioni le verifiche esterne sono di fondamentale importanza per le imprese ibride (Chauhan Y., O'Neill H.M., 2020).

Sono numerosi gli studi che dimostrano le conseguenze finanziarie causate dalle attività di CSR per le imprese tradizionali. Per più della metà degli studi si evidenzia una correlazione positiva tra performance sociale e finanziaria; mentre, per le imprese ibride emergono tensioni a causa appunto della loro dualità di scopi finanziari e sociali. Inoltre, quest'ultime rischiano di allontanarsi dalla missione sociale quando gli obiettivi economici sono a rischio. Una soluzione a questi problemi è quella di riconoscere la missione sociale come valore aggiunto che permette di raggiungere un vantaggio strategico migliorando la posizione competitiva, la motivazione ed attrazione di dipendenti, assicurarsi finanziamenti e sviluppare alleanze strategiche con altre organizzazioni (Muñoz P., Kimmitt J., 2019, p. 854–861).

Si differenziano dalle organizzazioni senza scopo di lucro perché non si dedicano completamente alla beneficenza e nemmeno si basano sulla raccolta fondi.

Si è maturata la consapevolezza che le imprese tradizionali limitano gli imprenditori nel perseguire i benefici sociali ed in particolar modo negli Stati Uniti sono sempre più le imprese profit che sollecitano l'esigenza di nuovi modelli organizzativi "ibridi", che siano idonei a unire le forme organizzative for profit e non profit. Ciò ha generato due distinti modelli societari ibridi: le B-Corp e le Benefit Corporation.

Le B-Corp sono delle società che conservano la loro natura a scopo di lucro, alla quale affiancano standard sociali ed ambientali. Lo status di B-Corp viene riconosciuto mediante l'emanazione di una certificazione da parte dell'ente no profit B-Lab, se l'impresa riesce ad ottenere almeno il punteggio minimo al processo di valutazione denominato B Impact Assessment (brevemente BIA).

A differenza, le Benefit Corporation (che corrispondono alle Società Benefit in Italia) sono una tipologia societaria prevista dall'ordinamento che si caratterizzano per l'attenzione prestata agli stakeholders quali dipendenti, ambiente e comunità e per promozione di finalità sociali.

Le due sono spesso assimilate per via della somiglianza dei termini e per il fatto che l'ente B-Lab – oltre ad occuparli di rilasciare la certificazione B-Corp – ha collaborato all'emanazione e alla diffusione di un modello legislativo che disciplini le Benefit Corporation (Rossi P., 2017, p. 3-4).

2.2 Le Società Benefit o Benefit Corporation

La denominazione Benefit Corporation si è sentita per la prima volta negli Stati Uniti nel 2006 in Pennsylvania. La controparte italiana delle Benefit Corporation si ritrova nelle Società Benefit. Sebbene in Italia non sia presente un registro delle Società Benefit, diversi studi mostrano come queste siano considerevolmente aumentate negli ultimi anni. Secondo una ricerca di InfoCamere e Assobenefit⁷, a Marzo 2022 le società benefit raggiungono quota di 1922 in Italia, contro un numero di circa 500 pre-pandemia registrando così un quadruplicamento nel biennio 2020-2022. Principalmente si tratta di società già costituite che modificano il proprio statuto. Come sostenuto da Monica De Paoli – componente del comitato direttivo di Assobenefit - “in particolare, sono le aziende guidate da imprenditori giovani e più sensibili alle tematiche di impegno sociale ed ambientale”. La crescita si concentra specialmente sul settore dei servizi, seguito dal settore manifatturiero e del commercio (InfoCamere, Assobenefit, 2022).

L'Italia è l'unico Stato membro della Comunità Europea che è intervenuto con la propria disciplina ad hoc sulle società benefit; mentre gli altri hanno seguito la rotta della Commissione Europea concentrandosi quindi sul tema più generico di responsabilità sociale d'impresa (CSR). Il primo

⁷ *Assobenefit* è un'associazione nazionale nata nel 2018 con l'obiettivo di diffondere e promuovere le società benefit e la sua corretta applicazione legislativa.

intervento normativo del legislatore italiano si verificò nel 2006 con il d.lgs. n. 155 con il quale inserì l'*impresa sociale* dove si univa il for profit al non profit. Tale decreto non ha riscontrato grande successo perché non riusciva ad indirizzare gli enti benefici verso un assetto più imprenditoriale.

Si registrò così un secondo intervento con la legge n. 208 del 2015 (legge di stabilità) entrata in vigore il 1° gennaio 2016 che introdusse le *società benefit*. Tale legge è piuttosto articolata, i commi che delineano la società benefit vanno dal 376 al 384. In questo modo il legislatore vuole ottenere una maggiore correlazione tra profit e non. Si è fatto un passo avanti, una società che si identifica come un società benefit persegue al contempo obiettivi finanziari e finalità sociali. Qualsiasi società può identificarsi come una società benefit, sia essa una società di persone o di capitali. Non si viene quindi a creare una nuova tipologia di società ma si inserisce un valore aggiunto a quelle già esistenti, in sostanza, viene considerata come una normativa integrativa.

Con il nuovo intervento, il legislatore distingue pertanto la società benefit dall'impresa sociale, dove per quest'ultima si intende un soggetto giuridico distinto che persegue finalità sociali svolgendo la propria attività secondo canoni imprenditoriali (Rossi P., 2017, p. 7-9).

Invece, la Legge n. 208/2015 (comma 376) riconosce lo status di società benefit a tutte le società lucrative che “nell'esercizio di un'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” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 376, Gazzetta Ufficiale).

Finalità ed obblighi legislativi

Il comma seguente (numero 377) chiarisce che “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” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 377, Gazzetta Ufficiale).

Le società benefit sono tenute a modificare il loro statuto indicando nell'oggetto sociale le finalità benefit da perseguire tramite l'operato sostenibile e responsabile verso persone, ambiente, comunità ed altri portatori d'interesse. Questa è la principale differenza che contraddistingue la società benefit differenziandole dalle imprese tradizionali. Per di più, le società benefit italiane variano da quelle americane in quanto quest'ultime possono essere costituite solo sotto forma di società di capitali, contrariamente al modello italiano dove non ci sono limitazioni sulla forma giuridica. Particolare

importanza è rivolta al bilanciando degli interessi dei soci (c.d. shareholder value) con quelli di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto (c.d. stakeholder value).

Al comma 378 il legislatore, per evitare dubbi o incomprensioni, intende fare alcune precisazioni sulle espressioni “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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 378, Gazzetta Ufficiale).

In aggiunta, il comma 379 stabilisce che “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 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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 379, Gazzetta Ufficiale).

Passaggio fondamentale è l'iscrizione nel registro delle imprese come una società benefit. La normativa prevede che le B Corp per mantenere la certificazione si trasformino in società benefit entro due anni dall'ottenimento della designazione. È chiaro quindi che una B Corp può identificarsi come una società benefit ma non è vero il contrario perché, pur perseguendo benefici sociali, le società benefit possono non raggiungere la soglia necessaria per l'ottenimento della certificazione.

Individuazione soggetti responsabili

Proseguendo con la lettura si individuano parti dedicate alla nomina di soggetti responsabili, nello specifico i commi 380 e 381 sanciscono che “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.” e “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 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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 380-381, Gazzetta Ufficiale).

Essendo l’oggetto sociale di una società benefit duplice sarà necessario individuare all’interno della società stessa dei soggetti che si occupino di rispettare e perseguire le finalità prestabilite prestando attenzione alla molteplicità di portatori di interesse. Tale responsabilità ricade nelle mani degli amministratori. Non sono previste specificazioni su come implementare questa figura all’interno della società: può avvenire con delega di attribuzione creando un comitato o nominando un amministratore delegato.

Relazione annuale

Per soddisfare il requisito della trasparenza le società devono rispettare quanto previsto ai commi 382 e 383 “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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 382, Gazzetta Ufficiale).

“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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 383, Gazzetta Ufficiale).

In altre parole, le società benefit sono tenute a redigere annualmente una relazione sulle attività per la realizzazione del beneficio comune e degli obiettivi sostenibili, con una valutazione delle performance sociali ed ambientali secondo standard esterni ed indipendenti. La relazione viene poi allegata al bilancio d'esercizio e pubblicata nel sito internet della società o diffusa tramite altri canali. Una criticità da tenere in considerazione è che la relazione deve basarsi su un'adeguata attività a livello gestionale che sia in grado di pianificare, monitorare e valutare l'attività lungo l'intero esercizio. Le imprese dovranno quindi calibrare la loro attenzione in base alla dimensione organizzativa seguendo un iter di organizzazione, pianificazione, monitoraggio degli obiettivi e del beneficio comune; e alla dimensione valutativa mediante appunto la valutazione dell'impatto generato, ovvero il valore creato dalla società. La legge prevede quattro caratteristiche per valutare l'impatto:

“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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 378, allegato 5, Gazzetta Ufficiale).

In supplemento, il legislatore indica anche come devono essere gli standard di valutazione esterni:

“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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 378, allegato 4, Gazzetta Ufficiale).

Violazioni

L'ultimo comma dedicato alle società benefit definisce invece le procedure che si avviano nel caso ci siano violazioni delle finalità di beneficio comune “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.” (L. 28-12-2015 n. 208, c. 384, Gazzetta Ufficiale).

Oltre a meccanismi di controllo interno, le società benefit sono vigilate anche dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) e sono previste sanzioni in caso di violazioni a tutela del consumatore, pubblicità ingannevole⁸; mentre le pratiche commerciali scorrette sono tutelate dal Codice del Consumo. Tutto questo per evitare che società che non rispettino gli obiettivi sostenibili fissati nello statuto godano dei benefici e delle agevolazioni delle società benefit.

⁸ Per pubblicità ingannevole si intende la non veridicità dell'informazione, la mancanza di trasparenza, l'incompletezza e l'ambiguità del messaggio pubblicitario, nonché la sua idoneità a trarre in inganno i destinatari.

Le sanzioni erogate dall'AGCM, a seguito di adeguato accertamento della violazione, possono ammontare da 5.000 a 500.000 euro.

Vantaggi ed agevolazioni

Stando alle agevolazioni fiscali di cui possono beneficiare le società benefit in sede di costituzione, si contraddistinguono con il nome di *aiuti de minimis* “per la costituzione di, o la trasformazione in, una società benefit è previsto un credito di imposta⁹ nella misura del 50% dei costi sostenuti per le spese di costituzione o trasformazione a partire dal 19 luglio 2020, data di entrata in vigore della Legge n. 77/2020, ossia della Legge di conversione del D.L. n. 34/2020 (c.d. Decreto “Rilancio”)”. Con la Legge 106/2021 di conversione del D.L. n. 73/2021 (c.d. Decreto “Sostegni-bis”), ha prolungato la opportunità di fruire del credito in oggetto per i costi sostenuti fino al 31 dicembre 2021. (PwC, 2021, p. 19).

I vantaggi che ne derivano dal fatto di identificarsi come una società benefit sono molteplici. Innanzitutto, questo permette di migliorare la reputazione e la collocazione a livello competitivo, di rivolgersi ad un mercato di nicchia più attento alle pratiche sostenibili e con bisogni più evoluti, di attrarre investimenti e giovani talenti oltre alle agevolazioni fiscali che sono previste per la trasformazione in società benefit.

Riassumendo, affinché una società sia qualificata come società benefit è necessario che modifichi l'atto costitutivo o lo statuto a seguito dell'introduzione delle finalità di beneficio comune, individui uno o più soggetti interni all'impresa incaricati alla verifica del perseguimento delle finalità secondo standard di valutazione previsti dalla legge ed infine rediga la relazione annuale da allegare al bilancio di esercizio.

2.3 Le B-Corp

2.3.1 Evidenze empiriche e studi

Le imprese B-Corp sono aziende che si impegnano a perseguire alti standard di performance sociale e ambientale allo scopo di determinare un impatto positivo su clienti, comunità, dipendenti, ambiente

⁹ Il credito d'imposta in questione è utilizzabile esclusivamente mediante compensazione delle imposte e dei contributi previdenziali dovuti dai soggetti erogatori ai sensi dell'art. 17 del D. Lgs. n. 241/1997.

e agli stakeholders in generale, conciliando il profitto (quindi l'obiettivo economico) a finalità etiche, sostenibili ed ambientali.

Vari studiosi ed accademici hanno esaminato le caratteristiche delle aziende che perseguono la certificazione e le motivazioni che le spingono a farlo.

Iniziando con le motivazioni che incoraggiano un'impresa a diventare B-Corp, si riporta di seguito un elenco con i principali pensieri ed affermazioni che gli accademici hanno diffuso in questi anni:

- il modello B-Corp è considerato come uno strumento di cambiamento in grado di identificarsi come una società diversa da quelle tradizionali e che si impegna in un insieme più ampio di valori per gli stakeholders. Questo consente di creare una sorta di “rete” con imprese simili e di incrementare la credibilità dei vari portatori di interesse (Gehman J. et al., 2019, p. 97-101 e Stubbs W, 2017, p. 331-344);
- la certificazione incide positivamente sulla responsabilità e sul governo societario (Nigri G. et al., 2020, p. 2368-2380);
- il processo di valutazione BIA consente di integrare la sostenibilità nel processo decisionale quotidiano (Nigri G., Del Baldo M., 2018, p. 4499);
- la certificazione viene vista come un modo di rispondere alla concorrenza (Harjoto M. et al., 2018, p. 621-639);
- la pressione del mercato da parte di consumatori esigenti è positivamente associata ai punteggi BIA, al contrario della normativa che ricopre un'influenza negativa (Alonso-Martínez D. et al., 2019, p. 670-684).

In aggiunta, ricerche che esaminano le caratteristiche delle società che perseguono la certificazione, evidenziano che:

- le aziende guidate da donne hanno una maggiore probabilità di ottenere la certificazione e maggiori possibilità di qualificarsi dati i punteggi elevati nel BIA (Harjoto M. et al., 2018, p. 621-639);
- i principali settori che ottengono la certificazione sono quelli manifatturieri che prediligono l'innovazione di processo al contrario del settore dei servizi che si focalizza sui modelli di business.

Ad incidere sono anche le differenze regionali:

- le B-Corp sono raggruppate all'interno di ogni paese attorno al paese partner (López-Navarro M.Á. et al., 2018);

- nei paesi degli Stati Uniti che mostrano comportamenti progressisti si registra un maggior numero di B-Corp pro capite (Hickman L. et al., 2014, p. 13-25 e Harjoto M. et al., 2018, p. 621-639).

Alcuni elaborati esaminano l'effetto dei contesti geografici e settoriali sulle strategie di promozione e comunicazione dell'appartenenza alle B Corp. Cao et al. in uno scritto individuano diverse strategie di promozione che consentono di mostrare il carattere distintivo rispetto ai concorrenti e affermare la sua legittimità (Cao K. et al., 2018, p.1-38). Si hanno così introdotto due tipologie di strategia, “distinguersi dalla categoria” e “mostrare l'appartenenza ad una categoria”. Con la prima le imprese mirano a promuovere strategie di carattere competitivo, mentre con la seconda le aziende si adattano ed integrano tra loro. È proprio da uno studio del 2017 condotto da Gehman J. e Grimes M. che dimostra che le imprese B-Corp – più che distinguersi dalla concorrenza – tentano di promuoverne la loro apparenza (Gehman J., Grimes M., 2017, p. 2294-2320).

In una successiva indagine sulle imprese quotate in borsa è emerso che - in termini di performance finanziare - le aziende B-Corp mostrano tassi di crescita dei ricavi più elevati dei concorrenti (Chen X., Kelly T.F., 2015, p.102-114). A conferma di ciò è uno studio del 2020 dove dimostra che diventando una società B-Corp possono esserci effetti positivi sul fatturato, perché potrebbe aumentare la motivazione dei consumatori ad acquistare in aziende socialmente responsabili (Bianchi C. et al., 2020, p.1445-1453). Si aggiunge anche un precedente studio del 2018 che arriva ad un risultato simile, ovvero le B-Corp hanno una maggiore crescita delle vendite.

D'altra parte, l'anno successivo alla certificazione il risultato sul tasso delle vendite è negativo, questo perché gli effetti della certificazione sono visibili solo a lungo termine dato che l'affermazione dell'appartenenza a B-Corp agli stakeholders esterni richiede tempo. (Parker S.C. et al., 2019, p.57-77). Oltre alle vendite anche il fatturato inizialmente ne risente perché il processo di certificazione può distorcere l'attenzione manageriale dal normale svolgimento dell'attività.

Gli effetti della certificazione B-Corp non si riscontrano unicamente nelle vendite e nel fatturato ma ci sono anche altre variabili che ne risentono. In particolare, i tassi di crescita dei dipendenti sia dal lato della domanda che dell'offerta. Focalizzandosi sull'offerta si intende che l'azienda crea un ambiente più sano, coinvolgente accompagnato da una maggiore facilità ad attrarre persone di talento. Dal lato della domanda invece le imprese potrebbero necessitare di un'ulteriore forza lavoro per adeguarsi agli standard delle B-Corp ed ottenere migliori risultati nel BIA, senza distrarsi dall'attività.

Punto di rilevante attenzione è che la certificazione può aiutare alla crescita della società facilitando l'accesso ai finanziamenti. Una caratteristica che accomuna le B-Corp è che si tratta di piccole società

e spesso la loro crescita è vincolata a meccanismi di finanziamento interni. Avvalendosi quindi di finanziamenti esterni significa che i volumi di crescita delle attività sono superiori di quelli che potrebbero essere finanziati con le risorse interne. In uno scritto del 2008 Gray e Choi hanno sostenuto che le imprese che si impegnano in pratiche socialmente responsabili sono più selettive nella scelta dei finanziatori, questo perché finanziatori non interessati al “sociale” potrebbero ostacolare la capacità dell’impresa di raggiungere obiettivi non finanziari (Choi D.Y., Gray E.R., 2008, p. 341-352). La certificazione B Corp potrebbe quindi mitigare l’asimmetria informativa e i costi di agenzia, riducendo i vincoli di capitale e richiamando investitori socialmente responsabili, il che consentirebbe alle aziende di crescere.

Suntae K. e Todd S. hanno condotto una ricerca per costruire una comprensione più solida sull’ascesa delle B Corporation ed hanno scoperto che ci sono almeno due ragioni che spingono le imprese a diventare B-Corp.

In primo luogo, le imprese vogliono dimostrare di essere più genuini e autentici sostenitori dei vantaggi per i portatori di interesse. In questo modo, mediante la certificazione, le società riuscivano a distinguersi nel mezzo della rivoluzione “greenwash”¹⁰. In aggiunta, è emerso che nei settori dove gli sforzi di CSR erano maggiori si registrò anche un più alto numero di B-Corp.

Un secondo motivo è che si riteneva che le crisi fossero il risultato di come vengono condotti gli affari e quindi unirsi al movimento delle B-Corporation era come creare una new economy con nuove regole e ridefinire nel mondo degli affari il modo in cui le persone apprendono il successo (Kim S. et al., 2016, p. 3-4).

2.4 Certificazione B Corp

Al fine di entrare a fare parte del mondo delle B-Corp è necessario ottenere una certificazione che viene rilasciata da B-Lab, un’organizzazione senza scopo di lucro. B-Lab è una rete internazionale di organizzazioni che indirizza il cambiamento dei modelli economici verso una visione più equa, rigenerativa e responsabile. Nasce nel 2006 e assume importanza grazie alla certificazione B Corporation che viene concessa alle imprese che soddisfano requisiti sociali ed ambientali, responsabilità e trasparenza. B-Lab si occupa quindi di definire politiche, standard, strumenti che

¹⁰ “Per greenwash si intende una tecnica di comunicazione o di marketing perseguita da aziende, istituzioni ed enti che propongono come ecosostenibili le proprie attività, esaltando gli effetti positivi di alcune iniziative e al contempo cercando di occultare l’impatto ambientale negativo di altre o dell’impresa nel suo complesso” (ESG NEWS, 2022).

modificano il comportamento, la struttura e la cultura del capitalismo. Attualmente B-Lab ha un'influenza su 150 settori in 74 paesi diversi ([sito web bcorporation](http://www.bcorporation.net)).

B-Lab certifica le aziende in base a come queste creano valore per gli stakeholders, quali dipendenti, comunità locale ed ambiente. Una volta che viene superata una determinata soglia di performance su queste dimensioni, la società apporta modifiche al proprio atto costitutivo o statuto per incorporare gli interessi di tutte le parti interessate. Le prime certificazioni sono state rilasciate nel 2007 e da allora il numero di imprese certificate è aumentato in maniera esponenziale. Qualsiasi impresa può identificarsi come una società B-Corp ma, nonostante ciò, la maggior parte delle imprese certificate sono di piccole dimensioni.

B-Lab valuta le società candidate attraverso il B Impact Assessment (BIA), ovvero un processo di valutazione che giudica le aziende su una scala da 0 a 200 e solo le imprese che ottengono un punteggio pari o superiore ad 80 possono conseguire la certificazione. Lo scopo è quello di misurare l'impatto delle attività e del modello di business su diverse sezioni come rappresentato in *Figura 6*.



Figura 6: Aree di interesse del B Impact Assessment.

Fonte: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2021/07/LE-SOCIETA-BENEFIT-E-IL-SERVIZIO-IDRICO-INTEGRATO.pdf>.

L'immagine dimostra che il punteggio BIA è composto dalla somma di cinque componenti. Iniziando con l'area "ambiente" si misurano le emissioni di CO₂, le emissioni in acqua e nell'aria, la gestione dei rifiuti, dei trasporti e della distribuzione, oltre alla catena di approvvigionamento. In sostanza si valuta l'impronta ecologica dell'impresa. Si determina anche se i prodotti sostengono ed alimentano l'energia rinnovabile, la riduzione degli sprechi, la prevenzione di sostanze pericolose e la conservazione del territorio. Un altro punto di analisi è l'impatto che l'impresa ha azienda sui lavoratori, in particolar modo come l'impresa tratta i propri dipendenti in termini di benefit, compensi e formazione incluso la salute e sicurezza, la flessibilità e la cultura aziendale dell'ambiente di lavoro. Oltre ai lavoratori, il punteggio BIA considera anche l'impatto dell'azienda sulla comunità di cui fa parte come servizi che offre ad essa o donazioni di beneficenza. La governance riguarda invece la

gestione e l'amministrazione volte a perseguire la propria mission, il codice etico, la trasparenza e la chiarezza delle informazioni, nonché il coinvolgimento degli stakeholders quali dipendenti, comunità, membri del consiglio. Si presta attenzione anche alla composizione della società (diversità tra gli organi di governo all'interno dell'azienda), all'accesso alle informazioni finanziarie da parte dei dipendenti e la possibilità per i clienti di rilasciare feedback. Relativamente a quest'ultimi (clienti) si stima l'impatto dell'impresa mediante l'offerta di beni che promuovono il beneficio pubblico e che risolvano un problema sociale. Si valuta altresì se i beni sono destinati a comunità/popolazioni svantaggiate (informazioni tratte da *The Complete Guide to B Corp Certification for Small to Medium-Sized Enterprises* e sito web bcorporation).

Il punteggio ottenuto, oltre ad essere necessario al fine di assicurarsi la certificazione, è uno strumento di confronto con altre imprese in modo da cogliere le criticità e gli ambiti di miglioramento.

2.5 Step per ottenere la certificazione

Il processo di certificazione varia in base all'azienda, alla sua dimensione e alla sua complessità però si possono riconoscere alcuni punti in comune (sito web bcorporation).



Registrazione

Nel sito internet di B Corporation è possibile ottenere una valutazione gratuita dell'impatto B, basta registrarsi creando un profilo aziendale. Inoltre, è possibile utilizzare lo strumento per i requisiti legali al fine di determinare come l'azienda può ampliare gli interessi degli stakeholder nella sua struttura aziendale.



Valutazione impatto

Dopo aver raccolto la documentazione ed i dati necessari, le aziende possono iniziare la valutazione dell'impatto B. Al termine verrà restituito un risultato definito "punteggio di base" che permette di

effettuare un'autovalutazione interna sull'impegno dell'impresa verso questi standard sostenibili al fine di rivalutare o assegnare particolari priorità ad alcune aree di miglioramento.



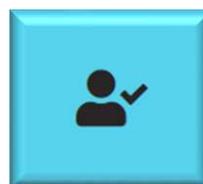
Revisione risultato

Nel caso in cui il risultato allo step precedente superi o eguagli il punteggio di 80 su 200 (punti necessari per il rilascio della certificazione) sarà possibile inviare la propria valutazione dell'impatto B affinché un team esperto si occupi di revisionarla. Da Aprile 2021 è stato introdotto il pagamento di una quota di iscrizione per le imprese che inviano il B Impact Assessment per la prima volta.



Verifica idoneità

Un team di analisti verificherà il B Impact Assessment allo scopo di determinare l'idoneità per ottenere la certificazione. L'analista di B Lab, oltre ad esaminare le risposte nella valutazione, effettua un'analisi sulla struttura aziendale e sui settori con i quali l'impresa si interfaccia.



Verifica completezza BIA

L'azienda è tenuta a fornire informazioni su dipendenti, fornitori, ecc.. Sarà l'analista che contatterà l'azienda per analizzare il rapporto di verifica e chiedere tutte le informazioni e documentazione a supporto delle risposte date nel BIA. L'analista potrebbe anche chiedere all'azienda di riconsiderare delle modifiche.



Firma documentazione

Una volta verificato e confermato il superamento della soglia di 80 punti l'azienda dovrà firmare l'accordo B Corp, la Dichiarazione di interdipendenza e pagare le commissioni annue che dipendono dai volumi di vendita e variano da regione a regione. La Dichiarazione di interdipendenza è un documento che esprime valori e sintetizza ciò in cui credono le B Corp, ovvero:

- “che devono essere il cambiamento che cercano nel mondo;
- che tutti gli affari dovrebbero essere condotti come se le persone e il luogo fossero importanti;
- che, attraverso i loro prodotti, pratiche e profitti, le aziende dovrebbero aspirare a non nuocere e a beneficiare tutti;
- per farlo è necessario agire con la consapevolezza che ciascuna azienda dipende da un'altra e quindi è responsabile l'uno dell'altro e delle generazioni future” (sito web bcorporation).



Ottenimento certificazione B Corp

Conclusi gli step precedenti viene rilasciata da B Lab la certificazione B Corp. Per soddisfare i requisiti di trasparenza l'azienda dovrà pubblicare nella directory B Corp il profilo, il punteggio ed il rapporto sull'impatto.



Monitoraggio

Al fine di ottenere un continuo monitoraggio viene richiesto all'azienda di aggiornare il proprio BIA e verificare il proprio punteggio ogni 3 anni. B Lab suggerisce alcuni modi che consentono alle aziende di migliorare il proprio impatto come dare la priorità alle aree di miglioramento, formalizzare le politiche aziendali, lasciarsi ispirare dalle aziende con elevati punteggi nel BIA, stabilire obiettivi da realizzarsi in un tempo determinato e scaricare il rapporto di miglioramento personalizzato che viene generato al termine della valutazione (sito web bcorporation, *Improve your impact*).

Come in parte già accennato, per il rilascio della certificazione è necessario che l'azienda rispetti tre requisiti: il requisito di performance, il requisito legale ed il requisito di trasparenza (vedasi *Figura 7*).



Figura 7: Requisiti certificazione B Corp.

Fonte: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2021/07/LE-SOCIETA-BENEFIT-E-IL-SERVIZIO-IDRICO-INTEGRATO.pdf>.

Il requisito di performance è essenziale per il rilascio della certificazione e si raggiunge ottenendo un punteggio di 80 su 200 nel BIA e superando la revisione condotta dal team di B Lab.

Il requisito legale garantisce che la società soddisfi gli interessi di una più ampia cerchia di interessati e non solamente degli azionisti e proprietari. Tale modello, noto come la *governance degli stakeholders*, dimostra che l'azienda è responsabile ed impegnata nella creazione di valore duraturo per tutti gli stakeholders. Il requisito è nato allo scopo di oltrepassare la visione di focalizzazione sulla massimizzazione del profitto che avrebbe a lungo termine arrecato danni e svantaggi anche agli azionisti stessi. Per soddisfare il requisito è necessario aggiornare o modificare l'atto costitutivo o lo statuto entro due anni (sito web bcorporation).

Il requisito di trasparenza si consegue con la pubblicazione del profilo aziendale sul portale B Lab e con l'aggiornamento del risultato a cadenze regolari (ogni 3 anni).

Una volta completato il processo di certificazione e rispettato tutti i requisiti verrà rilasciata all'impresa una "etichetta" che attesta l'ottenimento della certificazione e può essere inserita nei prodotti e nella documentazione. Per evidenza del logo rilasciato vedasi *Figura 8*.



Figura 8: Etichetta B Corp.

Fonte: <https://www.rinnovabili.it/le-aziende-informano/4000-b-corp-in-tutto-il-mondo-una-forza-inarrestabile/>.

2.6 Metodi alternativi alla certificazione B Corporation

Il BIA e la certificazione B-Corp non sono gli unici modi per misurare gli impatti e la responsabilità sociale dell'impresa. Alcuni noti sistemi alternativi di misurazione dell'impatto sono GRI e IRIS+.

Gli standard GRI (Global Reporting Initiative) si focalizzano sulla rendicontazione di informazioni non finanziarie, diversamente dal BIA che si concentra sull'effettiva performance della società restituendo un punteggio su diversi ambiti.

Un'alternativa alla certificazione B Corp la si ritrova in ISO (International Organization for Standardization), ovvero la più importante organizzazione mondiale per la definizione di norme tecniche. Fino ad oggi, la ISO ha pubblicato oltre 22.000 standard dove ognuno si occupa di un aspetto specifico dell'attività di impresa. A tema sostenibilità si ricorda ISO 14001 dedicato alla tutela dell'ambiente, ISO 20121 per sistemi di gestione sostenibile degli eventi e ISO 26000 guida alla responsabilità sociale. La differenza con il BIA è che quest'ultimo copre tre dimensioni dello sviluppo sostenibile, rispettivamente economico, sociale ed ambientale; mentre ISO si concentra solo su aspetti ambientali e sociali (Diez-Busto E. et al., 2021).

2.7 Vantaggi e Svantaggi di una B Corp

Identificarsi come una B Corp non significa soltanto beneficiare di vantaggi in termini di prestigio e visibilità, ma soddisfare canoni di sostenibilità che diventeranno una prerogativa necessaria per accedere al mondo del mercato. Le imprese devono evolversi per restare competitive e per soddisfare obiettivi sostenibili creando valore condiviso. I benefici che ne derivano sono molteplici, di seguito si propone un elenco:

- a) sentirsi parte di una comunità che condivide gli stessi valori

Le B Corp, così come le società benefit, sono fortemente incoraggiate ad instaurare partnership tra aziende simili al fine di intensificare l'impatto. Le B Corp sono quindi viste come uno strumento per riunire leader che condividono la stessa visione e gli stessi valori facilitando in questo modo il raggiungimento di elevanti standard di sostenibilità (Barnes A., 2016). Sentirsi parte di una comunità fa maturare all'interno dell'azienda un senso di appartenenza a qualcosa di grande dove è possibile condividere valori e capacità. La comunità

costituisce un supporto indispensabile per le B Corp anche in caso di difficoltà perché possono confrontarsi con imprese che hanno avuto o stanno avendo un problema simile.

Inoltre, B Lab incoraggia la formazione di partnership “B2B Peer Circles” creando gruppi che interagiscono tra loro a seconda del loro interesse, coinvolgendo dipendenti, partner, leader. Si assistè al lancio di un programma secondo il quale i consumatori risparmiavano se acquistavano da più B Corp scaturendo reazioni a catena da parte delle imprese con la medesima visione. Secondo uno studio questo portò ad avere un risparmio annuale per le B Corp di ammontare pari a 750.000 dollari (Marquis C. et al, 2010). In aggiunta, B Lab ha messo a disposizione una piattaforma online B Hive dove la comunità B Corp può servirsi per comunicare, condividere conoscenze, accedere a risorse e offrire sconti a vicenda. L’accesso alla piattaforma è consentito alle sole aziende certificate;

b) attirare talenti e coinvolgere dipendenti

Presentarsi come un’impresa “green” ha delle ripercussioni anche sulla forza lavoro; infatti, i dipendenti sono più motivati a collaborare ed investire il proprio tempo in queste tipologie di società rispetto alle tradizionali, sentendosi maggiormente coinvolti e lavorando così anche in maniera più proficua. Inoltre, le B Corp sono tenute a pubblicare alcuni indicatori al fine di rispettare il requisito di trasparenza come il salario minimo, la composizione della forza lavoro e sono sempre motivate al miglioramento perché è un ambito dove si registra forte competizione (Lee J., 2018). Dai dati pubblicati si trae l’informazione che nella media lo stipendio di un dipendente di una società certificata B Corp è più elevato rispetto alle società tradizionali. Il lavoro del dipendente è fondamentale all’interno dell’azienda e più questi ultimi saranno felici, soddisfatti e coinvolti nelle scelte aziendali, più si otterranno risultati positivi per l’impresa. La certificazione permette di attrarre nuovi dipendenti (soprattutto giovani) che condividono i medesimi valori; ma non si ferma solo ai giovani, la gran parte dei lavoratori ha come desiderio quello di lavorare in imprese in grado di produrre un impatto positivo verso l’ambiente e la società. A conferma di questo è intervenuta Happy Family (una controllata di Danone) dove osserva che l’ottenimento della certificazione ha aiutato l’impresa nella retention e nella selezione del personale in particolare dei millenials (Yale, 2018, *Just good business: an investor’s guide to B corps*). Il coinvolgimento dei dipendenti avviene anche durante la compilazione del B Impact Assessment ed in seguito può verificarsi anche nel cercare una soluzione possibile per migliorare lo score;

c) fortificare il brand, migliorare la credibilità, la fiducia e la reputazione

Essere un'impresa certificata o trasformarsi in società benefit offre ai clienti una chiara visione e maggior consapevolezza sui beni da acquistare. Oggi sono molte le aziende che si definiscono attente all'ambiente e alla sostenibilità ma dal momento che un'azienda ottiene la certificazione si differenzia dalle imprese tradizionali incrementando la credibilità e la fiducia dei consumatori. Tanto più che, dovendo ottemperare il requisito di trasparenza, l'impresa deve mantenere alti gli standard. Una conseguenza che si mira ad accendere nel cliente è l'attaccamento alla marca (in questo caso al marchio B Corp). I consumatori sono sempre più attenti ed informati sulle origini dei prodotti e dell'azienda stessa e di come si sviluppa la catena di produzione. La certificazione B Corp aiuta sia i clienti a riconoscere le imprese che ne fanno parte, sia le imprese aumentando la loro credibilità essendo la certificazione rilasciata da un ente esterno B Lab (in questo modo le informazioni sono viste come veritiere ed accurate). Ciò che permette alle società certificate di attrarre consumatori è la promessa che verranno prodotte esternalità positive e valore condiviso e si ha la certezza che il consumatore non verrà ingannato. Il manager di Equilibrium (certificata B Corp dal 2014 con un punteggio ad oggi pari a 146,3) ha affermato che dal rilascio della certificazione ha registrato un aumento della credibilità in un mercato sempre più globalizzato (Honeyman R., 2014). Inoltre, la certificazione è importante anche perché attesta l'azienda nella sua totalità come ambiente di lavoro, produzione, vendita, rapporto con i dipendenti, gestione dei rifiuti e così via;

d) resilienza

Alcuni studi evidenziano che le B Corporation avevano il 63% di probabilità in più di sopravvivere alla recessione del 2008 rispetto alle aziende senza la designazione B (Honeyman R., 2014); e hanno dimostrato un annuale tasso di sopravvivenza del 90-99 per cento rispetto al 69 per cento in media tra le piccole imprese negli Stati Uniti (Hikisch D., 2013, *Values-based Businesses Demonstrating Resilience*);

e) ottenere visibilità sui media

In tempi più recenti, i cittadini sono sempre più attratti da problematiche sociali ed ambientali e sono molteplici anche le ricerche sui media, soprattutto nel contesto americano dove le B Corp sono state citate anche in canali televisivi e in famosi giornali come New York Times e Economist. Ma ciò che consente alle B Corp di vantare di un grande successo mediatico è il

supporto che viene prestato da B Lab in relazione al marketing e alle pubbliche relazioni (Honeyman R., 2014, p. 61). Infatti, B Lab oltre a certificare le società si occupa anche del “post-certificazione” aiutando le imprese ad ottenere riconoscimenti e pubbliche menzioni. Inoltre, una volta ottenuta la certificazione le B Corp devono rendere pubblico il proprio profilo ed il B score sul portale B Lab incrementando anche in questo modo la visibilità;

f) ottimizzare le proprie performance e compararle con quelle di altre aziende

Grazie al completamento dell'autovalutazione BIA è possibile ottenere un punteggio sull'impatto che le attività dell'azienda causano all'esterno. Si ottiene così una maggiore consapevolezza sui propri effetti e focalizzazione sui punti deboli al fine di migliorare le proprie performance. Una volta preso parte del movimento, le B Corp sono spinte a fare sempre di più con il desiderio di incrementare il proprio punteggio. Inoltre, ogni azienda è tenuta a rendere pubblico il proprio B score e possono così le imprese compararsi tra loro e prendere spunto da quelle che si presentano più performanti;

g) attrarre investimenti

Sono sempre più gli investitori che fanno ricadere le loro scelte in investimenti a sostegno di imprese socialmente responsabili. Gli investitori più esperti hanno colto il potenziale di mercato del trend B. Secondo JP Morgan, il mercato degli investimenti socialmente responsabili è stimato tra \$ 400 miliardi e \$ 1 trilione di dollari, con la Millennial Generation che senza dubbio aiuta a guidare questa crescita (JP Morgan, 2010). Anche in questo caso l'ente B Lab ha fornito appropriati strumenti come la piattaforma B Analytics dove sono presenti tutte le informazioni sulle aziende certificate e possono accedervi tutti gli investitori istituzionali. Le B Corp beneficiano di un ulteriore vantaggio ovvero riceveranno una valutazione GIIRS (Global Impact Investment Rating System) rilasciata da un'agenzia di rating che oltre a rilasciare i rating evidenzia anche dati sulle performance sociali ed ambientali. Gli investitori nelle loro scelte prediligono le aziende dotate della valutazione GIIRS perché possono avere un facile accesso ai dati. Union Square Ventures – nota società di venture capital – ha affermato che le società che produrranno maggior valore per i propri stakeholders sono quelle che registreranno poi un maggior rendimento (Honeyman R., 2014). Va da sé che l'aumento degli investimenti è accompagnato dall'aumento di capitale;

h) protezione degli amministratori

Le società benefit e B Corp offrono una protezione legale agli amministratori. In un'impresa tradizionale è vietato perseguire fini filantropici nelle decisioni di business, le imprese B invece sono tutelate nel perseguimento di obiettivi non legati alla sola massimizzazione del profitto per azionisti e proprietari;

i) protezione della mission aziendale nel lungo periodo

Spesso, soprattutto le aziende costituite da molto tempo, negli anni tendono a perdere di vista la propria mission e i propri valori. Questo problema viene superato con le B Corp perché creano impatti positivi per tutti gli stakeholder e quindi il rischio di perdere l'orientamento è improbabile;

j) comunicare con una voce collettiva

Sia per gli individui che per le imprese vale la regola che più si è, più ci si fa sentire. Infatti, le singole aziende pur impegnandosi non possono auspicare a rilevanti cambiamenti come invece potrebbe fare un gruppo di imprese come quello delle B Corp. Allo stesso modo le imprese aderenti possono beneficiare indirettamente dei risultati ottenuti da altre B Corp. Un aiuto arriva anche in questo da B Lab che ha messo a disposizione la piattaforma *B The Change* dove le imprese certificate possono condividere le proprie esperienze in modo da informare ed ispirare il cambiamento;

k) risparmiare denaro

Diventare una B Corp certificata implica considerevoli spese ed investimenti iniziarli per raggiungere tale scopo. Con il tempo però i cambiamenti apportati alla gestione permettono di ottimizzare il lavoro riducendo i costi;

l) soddisfare gli obiettivi di sostenibilità

Le imprese che ottengono la certificazione o le imprese che si trasformano in società benefit devono rispettare gli obiettivi prestabiliti in ambito sostenibile. Al contrario viene meno la certificazione;

m) migliorare i risultati

In una ricerca condotta da Blackrock Investment Institute le B-Corp o aziende che soddisfano alti principi di sostenibilità sono più performanti, rispondono più velocemente ai cambiamenti del mercato, ai periodi di crisi e all'offerta di nuovi prodotti e servizi (Black Rock, 2019);

n) indirizzare il cambiamento verso un paradigma di business più evoluto

I costanti cambiamenti nel mondo del mercato richiedono che le imprese modifichino il proprio business e la propria visione. Grazie alla forza della grande comunità, le B Corp sono in grado di guidare il cambiamento. Dal momento che una società ottiene la certificazione sa che deve rappresentare il cambiamento che si vuole vedere nel mondo. Infatti, le B Corp devono fare da guida per “rafforzare le comunità locali, ridurre la povertà mondiale o combattere i cambiamenti climatici, (...) accelerare l'adozione di standard, attirare capitali, far approvare politiche pubbliche di sostegno e ispirare i consumatori a modificare i loro comportamenti” (Sinek S. cit. in Honeyman R. p.73). Le aziende che ottengono la certificazione B Corp sono le più evolute al mondo in termini di impatto positivo sia sociale che ambientale. La rete di aziende B Corp costituisce un movimento globale di “*Purpose Driven Businesses*” con l'obiettivo di diffondere un nuovo modello economico, che vede le imprese come protagoniste nel rinnovare la società (come dimostrato dalla seguente *Figura 9* che affianca le B Corp alle imprese for profit e non profit). Il fine ultimo è quello di creare un'impresa rigenerativa - e non estrattiva - che consuma risorse economiche, ambientali e sociali (input) in quantità minore di quelle che poi riesce a riprodurre (output) (Florim, 2020).



Figura 9: Nuovo paradigma.

Fonte: <https://piancaandpartners.it/florim-b-corp-un-modo-evoluto-di-fare-impresa/>.

Fino ad ora si sono evidenziati i vantaggi che porta con sé la certificazione, ma per quest'ultima si possono rilevare anche degli svantaggi:

a) impiegare risorse aggiuntive

Ottenere la certificazione richiede un impegno aggiuntivo in termini di tempo e risorse. Basti pensare alla compilazione del BIA, inevitabilmente la raccolta di documentazione impiega tempo ed è per questo necessario valutarne con attenzione l'ammontare prima di imbattersi nel processo di certificazione. L'impegno non si limita alla sola fase iniziale ma deve essere mantenuto costante nel tempo per non perdere l'etichetta B Corp e per migliorare il risultato, questo implica che dovrà esserci personale all'interno dell'azienda che si occupi quasi interamente di questi ambiti;

b) benefici fiscali

Per le B Corp non è prevista nessuna agevolazione, mentre per le società benefit sono previsti dei benefici fiscali solamente al momento della trasformazione;

c) dispendio di denaro

In termini di costi effettivi l'impresa deve sostenere costi iniziali se presenta la certificazione per la prima volta e poi sarà chiesto di pagare annualmente una commissione a B Lab per l'attività di supporto che offre alle aziende certificate che varierà in base al profitto. Medesima questione vale anche per le società benefit che devono interfacciarsi con i costi legali per la modifica dell'atto costitutivo o statuto;

d) trasparenza dell'operato

Le imprese che si certificano sono consapevoli che dovranno rispettare adeguati requisiti di trasparenza, rendendo pubblico il proprio profilo, il proprio punteggio ottenuto al BIA e le azioni che effettuano in termini di sostenibilità. Le aziende sono anche sottoposte a numerosi controlli esterni, non solo da parte di B Lab che certifica l'azienda inizialmente ed ogni tre anni, ma anche da parte dei sostenitori stessi dal momento che si identificano come un modello innovativo. Secondo Carl Schneider e Omri Ben-Shahar – studiosi di legge – i benefici sono inferiori ai costi legati alla trasparenza (Schneider C.E., Ben-Shahar O., 2014);

e) soddisfazione degli azionisti

L'obiettivo degli azionisti è quello di generare il massimo profitto da un investimento nel breve periodo. Questo non trova punti di accordo con l'adozione di pratiche di responsabilità sociale d'impresa e creazione di valore condiviso. Infatti, decisioni di CSR portano nell'immediato a margini minori per gli azionisti ma a profitti più elevanti nel lungo periodo per un maggior numero di stakeholders inclusi gli azionisti stessi;

f) ottenimento certificazione

Molte aziende che si interfacciano con la piattaforma per ottenere la certificazione ne giudicano eccessivamente complicata l'acquisizione, ma B Lab lo ritiene necessario perché l'azienda si troverà poi a dover rispondere ad elevanti standard di sostenibilità. Inoltre, il processo può far emergere conflitti tra i vari portatori di interessi. Più precisamente, le B Corp devono rispondere contemporaneamente ad esigenze di diversi stakeholders che spesso hanno pareri discordanti e questo complica l'impegno dell'impresa tanto da - in alcuni casi - abbandonare il percorso verso la certificazione.

2.8 I nuovi requisiti di valutazione

B Lab sta lavorando per sviluppare nuovi requisiti di performance - a seguito della consulenza multi-stakeholder dello Standards Advisory Council¹¹ - che si inizieranno ad implementare gradualmente a partire dal 2023. Si introdurranno circa 10 requisiti su argomenti specifici che accompagneranno il BIA nella valutazione dell'impatto aziendale.

Le bozze dei nuovi requisiti di performance sono state pubblicate sul sito di bcorporation (B Lab Global, 2022) e si concentrano su:

- standard di rischio: le B Corp devono aderire a requisiti supplementari in termini di rischio per misurare l'impatto del proprio business, oltre ai requisiti universalmente applicati. Un esempio si ritrova in standard su questioni controverse di B Lab che possono essere stabiliti mediante il Disclosure Questionnaire;
- clima: le azioni che vengono intraprese dalle B Corp sono studiate per combattere il cambiamento climatico e gli impatti che la catena del valore causa all'ambiente circostante;
- gestione dell'impatto: le B Corp sono tenute a gestire in modo completo ed accurato il proprio impatto e di prendere in considerazione tutti i portatori di interesse nei processi decisionali;
- gestione ambientale: al fine di ridurre gli impatti negativi ottenendo invece impatti positivi dalle proprie azioni, le B Corp dispongono di Environmental Management System (EMS), ovvero un sistema di gestione ambientale che si occupa di effettuare un'analisi iniziale

¹¹ Lo Standards Advisory Council di B Lab è un gruppo indipendente e multi-stakeholder composto da membri provenienti da tutto il mondo con competenze specifiche nel business responsabile e sostenibile che supervisiona gli standard di B Lab.

sull'ambientale e di definire poi politiche, attività di pianificazione e controllo su produzione di rifiuti, utilizzo dell'acqua, consumo di energia, nonché emissioni di carbonio;

- etica e anticorruzione: nello svolgimento delle proprie attività le B Corp agiscono in modo etico e libero dalla corruzione;
- scopo: le attività delle B Corp sono finalizzate ad un determinato scopo che includa gli interessi di più stakeholders contemporaneamente;
- salario di sussistenza: permette ai lavoratori dipendenti uno stipendio che possa garantire un tenore di vita adeguato a loro stessi e alle loro famiglie;
- responsabilizzazione dei lavoratori: i lavoratori possono associarsi, condividere le proprie opinioni e nel contempo assumersi le proprie responsabilità;
- azione collettiva: obiettivo delle B Corp è quello di agire per raggiungere un'economia equa, rigenerativa, inclusiva e che preveda la condivisione delle migliori pratiche di azione;
- diritti umani: le B Corp rispettano, prevedono, correggono e mitigano gli effetti negativi sui diritti umani;
- giustizia, equità, diversità e inclusione: le imprese contribuiscono alla creazione di una società equa e giusta e gli ambienti di lavoro sono diversificati ed inclusivi.

Questo nuovo percorso da seguire è stato giudicato come il più efficace, chiaro e reattivo date le richieste giunte dal coinvolgimento degli stakeholder senza però che i nuovi requisiti vadano a creare complessità aggiuntive a quelli già in essere per il rilascio della certificazione. Inoltre, i nuovi requisiti riguardano argomenti mirati e specifici su questioni urgenti e grazie alla loro completezza permettono di fornire maggiore chiarezza sulle aspettative delle B Corp (B Lab Global, 2022). Da ultimo, i criteri in qualche modo semplificano i processi di certificazione perché sono contestualizzati in modo più significativo per regione, settore, dimensione ed ammettono anche standard equivalenti che l'azienda potrebbe già soddisfare riducendo così le verifiche.

Quindi, l'obiettivo non è quello di rendere la certificazione più complessa da ottenere o esclusiva ma che risponda alle esigenze del momento e del futuro.

2.9 Influenza del Covid-19

Da due anni a questa parte il mondo è stato colpito dalla pandemia mondiale Covid-19 che ha arrecato conseguenze su tutti i settori. In ambito di sostenibilità il timore era quello che le imprese mettessero

da parte il loro impegno verso alti standard di performance sociale e ambientale per affrontare la situazione emergenziale che causò rilevanti effetti sul business.

B Lab Italia ha diffuso i dati che sono stati pubblicati in un articolo del Sole24Ore dove arrivò la smentita. Nel 2021 le B Corp sono cresciute del 26% rispetto all'anno precedente (raggiungendo quota di 140) con un fatturato di 8 miliardi e 15 mila dipendenti. Anche a livello internazionale viene confermato lo stesso trend in crescita, a fine 2021 le B Corp raggiungevano il numero di 4.600 (Maccaferi A., 2022, *Il Sole 24 ORE*).

In aggiunta, l'ente B Lab ha reso pubblici anche i dati relativi al fatturato del 2020 delle B Corp. Nel 66% dei casi si registrò una crescita del fatturato e nei 52% dei casi un aumento del numero di dipendenti. Numeri in aumento anche nei fondi di investimento che sono attenti alle prospettive di sostenibilità a lungo periodo (Maccaferi A., 2022, *Il Sole 24 ORE*).

Una possibile spiegazione è che la pandemia ha rimesso al centro dell'attenzione la salute ed il benessere dell'individuo, facendolo ragionare sul ruolo dell'impresa che va oltre il solo profitto, passando così da un modello lineare ad un'economia circolare come evidenziato anche dall'Agenda ONU 2030 che definì 17 obiettivi di sviluppo sostenibile.

Come riportato da Paolo Di Cesare – co-founder di Nativa¹² – “Il 2020 ha evidenziato come il tempo sia adesso: un numero sempre più grande di aziende ha scelto di superare i limiti dei modelli economici più diffusi e abbracciare nuovi percorsi di innovazione sostenibile integrandoli alla radice della propria ragione d'essere” (Di Cesare P. in Capozucca E., 2021, *Corriere della Sera*).

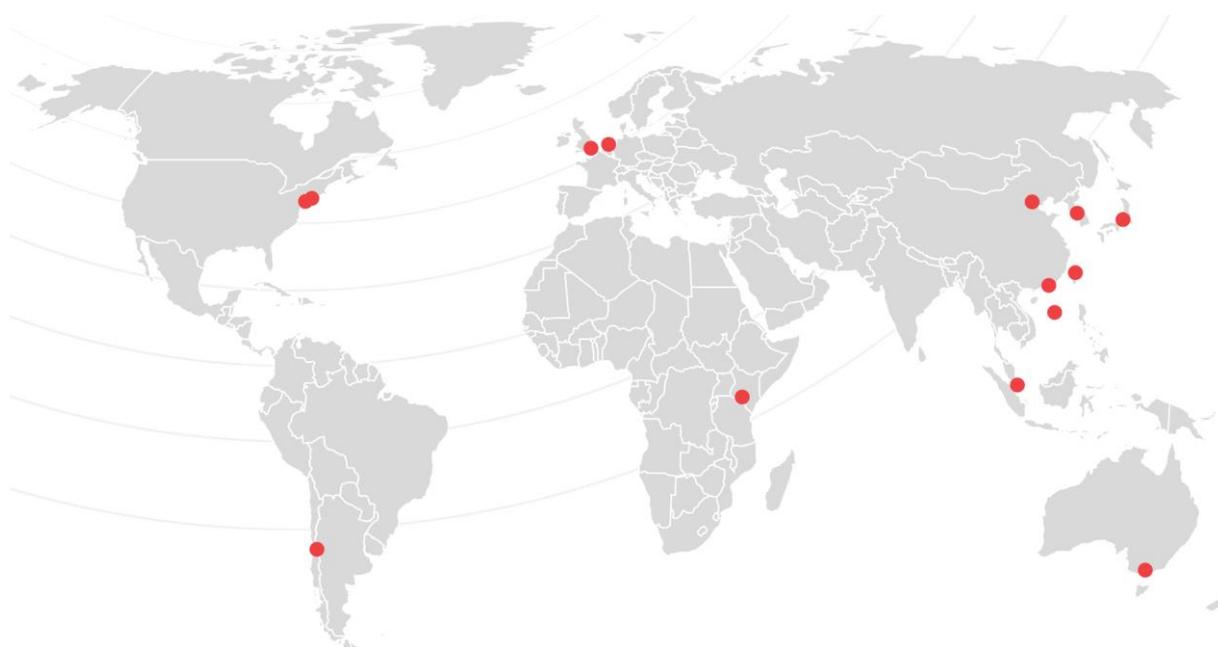
2.10 B Corp festeggia le 5000 aziende

Il 5 Maggio 2022 è una data importante perché dopo ben 15 anni le B Corp raggiungono quota di 5.000 sparse in tutto il mondo. Si estendono oggi in 79 paesi, 154 industrie, più di 400 mila lavoratori e 5 mila B Corp guidati da 13 partner globali che condividono la medesima visione di un'economia equa, rigenerativa ed inclusiva (B Lab Global, 2022). Come rappresentato nella cartina in *Figura 10*,

¹² Native srl è la prima società benefit e B corporation in Europa. “Operativamente svolge attività di consulenza strategica, lavorando a contatto diretto con i vertici di aziende di medie-grandi dimensioni: facciamo nascere e sviluppiamo alcune attività d'impresa, ma acceleriamo anche lo sviluppo di attività economiche che abbiano un impatto positivo sulle persone e sull'ambiente” così come affermato da Eric Ezechieli, co-founder di Nativa.

le organizzazioni partner globali si ritrovano in tutti i continenti e nello specifico: Sistema B – America Latina e Caraibi;

1. B Lab Australia e Aotearoa Nuova Zelanda;
2. B Lab Africa orientale e Sud Africa;
3. B Corpo Cina;
4. B Lab Europa;
5. B Lab Regno Unito;
6. B Lab Corea;
7. B Lab Stati Uniti e Canada;
8. B Lab Taiwan;
9. B Lab Hong Kong e Macao;
10. B Lab Singapore;
11. B Market Builder Sud-est asiatico;
12. B Market Builder: Giappone.



*Figura 10: Partner globali.
Fonte: sito B Corporation.*

2.11 Differenza tra B Corp e società benefit

Sebbene le società benefit e le B Corp certificate siano simili negli obiettivi che si prefiggono si presentano alcune differenze che vengono riassunte nella *Tabella 4* che segue.

	B Corp certificata	Società benefit
Accountability	Gli amministratori devono tenere conto degli impatti delle loro decisioni su un ampio numero di stakeholders e senza limitarsi unicamente ad azionisti e proprietari	Gli amministratori devono tenere conto degli impatti delle loro decisioni su un ampio numero di stakeholders e senza limitarsi unicamente ad azionisti e proprietari
Trasparenza	L'impresa deve pubblicare il suo profilo ed il risultato della verifica che valuta il suo impatto complessivo nel portale Bcorporation	L'impresa ogni anno deve allegare al bilancio di esercizio una relazione annuale sull'attività che fornisce informazioni sull'impatto sociale e ambientale. Questo rapporto deve includere i risultati di una valutazione di terze parti dell'impatto sociale e ambientale dell'azienda.
Performance	L'idoneità all'ottenimento della certificazione viene rilasciata da B Lab a seguito del completamento del B Impact Assessment da parte della società. Solamente al raggiungimento di un punteggio pari o superiore a 80 su 200 B Lab rilascerà la certificazione	Auto dichiarata. L'unico adempimento necessario per essere riconosciuta come una società benefit è quello di modificare lo statuto o atto costitutivo

Intervento di terze parti	Le B Corp devono rispettare gli standard B Lab per il completamento del BIA e questo viene poi sottoposto a verifica o revisione da parte di B Lab	Non sono richiesti specifici standard da terze parti e non è prevista nessuna forma di revisione
Adempimenti permanenti	La società deve rinnovare la certificazione ogni tre anni	L'unica verifica che rimane nel tempo è nel rispetto dei requisiti di trasparenza e quindi nella pubblicazione annuale della relazione
A chi si rivolge	Tutti i tipi di impresa (società di persone, società di capitali, cooperative, consorzi e imprese sociali)	Valida unicamente negli USA dove è stata approvata la legge sulle benefit corporation ed in paesi come l'Italia che a partire dal 1° gennaio 2016 è entrata in vigore una norma che riconosce la forma giuridica di società benefit
Assistenza e utilizzo brand	Possibilità di beneficiare di un'ampia gamma di servizi e supporto forniti da B Lab. All'ottenimento della certificazione verrà rilasciata un'etichetta "Certified B Corp" che le imprese possono usare sui propri prodotti e documentazioni	Non è previsto nessun tipo di supporto e non è concesso l'utilizzo del brand B Corp

Costi

La tariffa annuale varia da 500 a 50.000 euro in base al fatturato annuale dell'azienda. Da un anno a questa parte è stata introdotta una commissione anche per chi presenta il BIA per la prima volta

Negli Stati Uniti d'America gli oneri variano da 70 a 200 dollari. In Italia gli unici costi sono quelli legati alle modifiche statutarie

Tabella 4: Differenza tra B-Corp e Società Benefit.

Fonte: <https://www.societabenefit.net/b-corp-e-societa-benefit-tabella-comparativa/> ed elaborazione propria.

Capitolo 3 – Relazione tra RSI e rischio

3.1 Metodologia

Al fine di condurre una completa ed accurata ricerca empirica sono stati raccolti dati da due diverse piattaforme e successivamente elaborati con il software Stata17. La prima piattaforma in questione è *data.world*, dalla quale è stato possibile scaricare un file contenente tutte le B Corp certificate nel mondo. Il file, aggiornato da B Lab a Maggio 2022, è stato limitato solamente al territorio europeo. Dal dataset di *data.world* è possibile visionare:

- il nome della società certificata;
- lo stato ed il paese di provenienza della società;
- la data di prima certificazione o ri-certificazione;
- l'attuale status della società (ovvero se è ancora in possesso della certificazione o è stata decertificata);
- il settore di appartenenza;
- la dimensione della società (ossia il numero di dipendenti assunti a tempo pieno);
- il BIA score con evidenza del punteggio per ciascuna categoria.

Il numero di società che risultano certificate, ricertificate o decertificate ammonta a 2064. Nell'analisi il numero di aziende è stato ridotto alle sole presenti nella seconda piattaforma utilizzata: *Orbis*, dove si trovano dati finanziari di oltre 400 mila aziende nel mondo. Nello specifico, le imprese per le quali ragione sociale, ubicazione, settore e sito web non corrispondono o non compaiono in entrambi i portali sono state eliminate per evitare di avere errate corrispondenze o dati mancanti. In seguito alla scrematura il numero di osservazioni è pari a 795, tra le quali alcune aziende possono ripetersi se hanno ottenuto la certificazione più di una volta. Infatti, il numero effettivo di aziende è 586 suddiviso in 543 certificate e 43 decertificate. Nella tabella che segue (*Tabella 5*) è riportato il numero di volte in cui una società è stata certificata. Ad esempio, le B Corp che hanno ottenuto la certificazione una volta sono pari a 391, mentre quelle che l'hanno ottenuta due volte sono 111.

Frequency	Certified B Corp	Decertified B Corp	Total B Corp
1	391	36	427
2	111	6	117
3	33	1	34
4	8	0	8
Total	543	43	586

Tabella 5: Frequenza di B Corp certificate e decertificate.

La maggioranza delle società sono state certificate una sola volta ma si trovano bensì 8 aziende che hanno ottenuto l'etichetta 4 volte. È il caso di Cook Trading Ltd (Regno Unito), Doppet B.V. (Paesi Bassi), Ecosia GmbH (Germania), EKOMENU (Paesi Bassi), Nativa Srl SB (Italia), Pymwymic (Paesi Bassi), Re-Vive (Belgio) e Tony's Chocolonely (Paesi Bassi).

Le società pluri-certificate sono state considerate come entità indipendenti; pertanto, le analisi vengono fatte sul totale delle osservazioni (795) e non sul numero totale di aziende (586).

3.2 Descrizione campione

Tutti i dati raccolti sono stati inseriti in un apposito file excel e questo ha permesso di monitorare le B-Corp e controllare come negli anni se ne sia modificato il numero, l'espansione geografica, le dimensioni, i settori di appartenenza ed il risultato ottenuto al B Impact Assessment.

Numero di B Corp

Di seguito, si riporta un istogramma (*Figura 7*) dove per ogni anno è indicato il numero di B Corp certificate affiancato al numero di B Corp decertificate. Il grafico inizia dal 2012, anno in cui è stata certificata la prima società in Europa, e termina a maggio 2022.

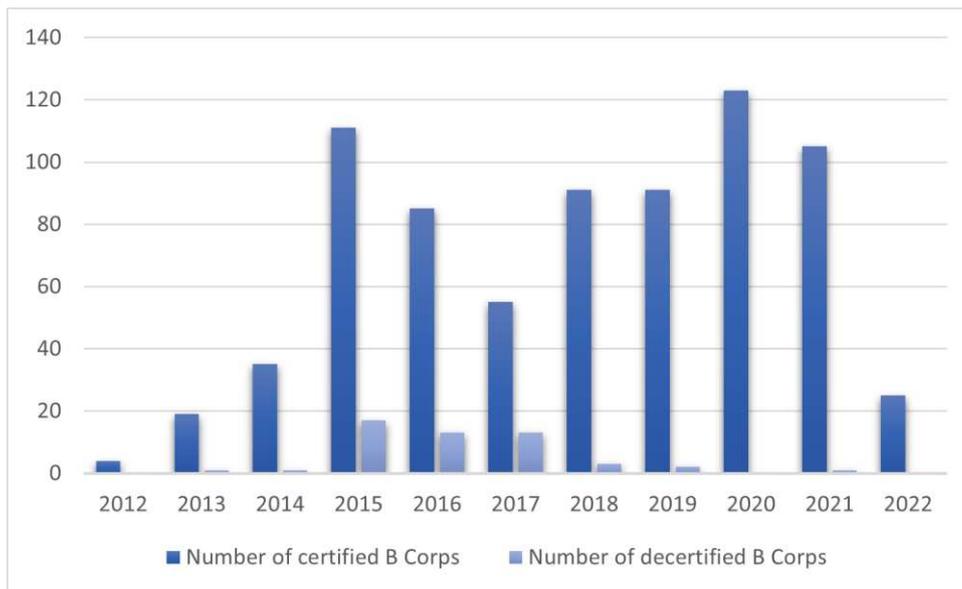


Figura 7: Numeri B Corp certificate e decertificate 2012-2022

Particolare attenzione viene data all'anno 2020 perché, nonostante fosse in corso la pandemia globale, il numero di B Corp è stato il più alto fino ad ora mai registrato (raggiungendo quota di 123 aziende). Per di più, nello stesso anno non c'è stata nessuna decertificazione. Questi dati sono la prova che, come enunciato in teoria, l'emergenza sanitaria ha messo al centro dell'attenzione la salute ed il benessere.

D'altro canto, gli anni con maggior numero di B Corp decertificate sono il triennio 2015-2017, dove le prime società certificate non sono state in grado di riottenere la certificazione uscendo così dal mondo delle B Corp.

Distribuzione geografica

La tabella (*Tabella 6*) che segue ritrae come il numero - e la relativa percentuale - di B Corp sia suddiviso nei paesi europei. Il paese con il maggior numero di B Corp risulta essere il Regno Unito, seguito da Italia, Francia e Paesi Bassi. I quattro paesi raggiungono complessivamente una percentuale di 79,16% sul totale.

Country	Certified B Corp	%	Decertified B Corp	%
Austria	5	0,67%	1	1,96%
Belgium	25	3,36%	1	1,96%
Czech Republic	2	0,27%	0	0,00%
Denmark	19	2,55%	1	1,96%
Finland	3	0,40%	0	0,00%
France	91	12,23%	3	5,88%
Germany	32	4,30%	3	5,88%
Greece	2	0,27%	0	0,00%
Ireland	1	0,13%	0	0,00%
Italy	123	16,53%	8	15,69%
Luxembourg	5	0,67%	0	0,00%
Malta	0	0,00%	1	1,96%
Netherlands	86	11,56%	8	15,69%
Poland	3	0,40%	1	1,96%
Portugal	8	1,08%	0	0,00%
Spain	42	5,65%	4	7,84%
Sweden	4	0,54%	2	3,92%
Switzerland	4	0,54%	2	3,92%
United kingdom	289	38,84%	16	31,37%
Total	744	100%	51	100%

Tabella 6: Numeri e percentuali distribuzione geografica B Corp.

A seguire si rappresenta una pianta dell'Europa (*Figura 8*) dove si percepisce più intuitivamente l'espansione e la distribuzione geografica delle aziende certificate.

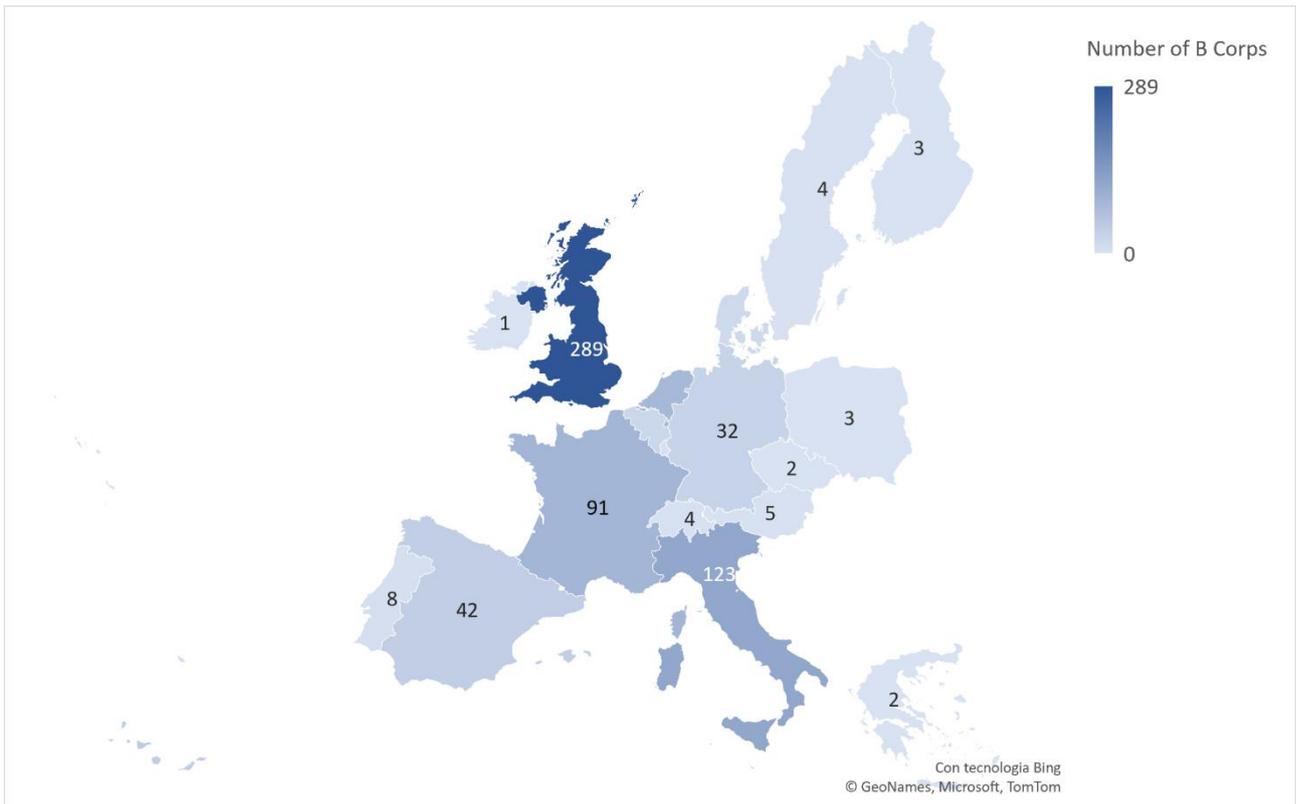


Figura 8: Carta geografica distribuzione geografica B Corp.

Dimensione

I dati che sono stati scaricati dal portale *data.world* permettono anche di catalogare le aziende in base ai lavoratori assunti. Nello specifico, le classificazioni sono: 0, 1-9, 10-49, 50-249, 250-999 e 1000+. La metà delle aziende oggetto di analisi rientrano nella categoria 10-49, seguita da 50-249 come emerge da *Figura 9*.

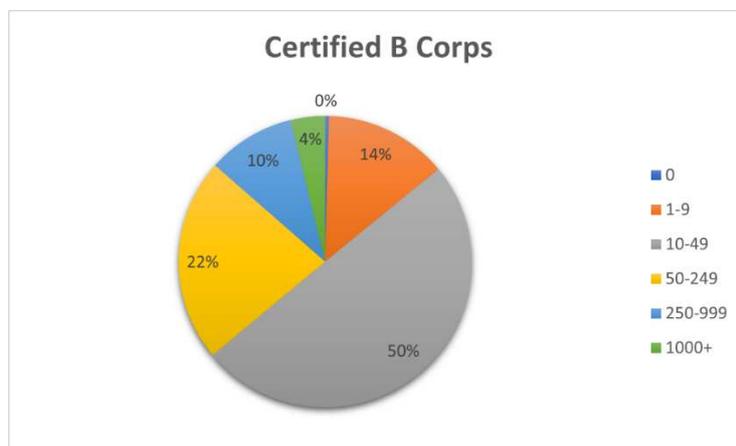


Figura 9: Dimensioni B Corp certificate.

Per completezza si riporta anche il grafico dimensionale delle aziende decertificate (*Figura 10*) e come da aspettative la maggioranza appartiene alla medesima categoria delle certificate (10-49).

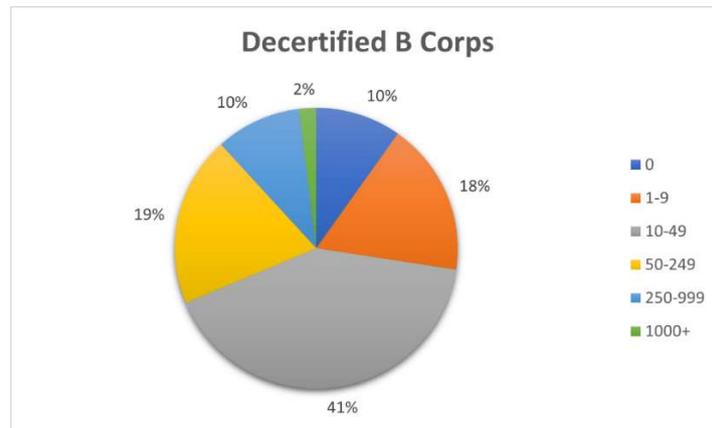


Figura 10: Dimensioni B Corp decertificate.

Settore

Un'ulteriore analisi viene condotta sul settore di attività delle aziende. Sono stati individuati 62 settori più uno spazio vuoto (empty) per le aziende che non specificano l'industria di appartenenza. Di seguito si riporta un grafico a barre (*Figura 11*) dove si percepisce nell'immediato che il settore maggiormente colpito dal fenomeno delle B Corporation sia quello del Food and Beverage (17,43%). Seppur con quote che non eccedono il 10 per cento si collocano i settori IT Software and Service/ Web Design (9,59%), Other (6,08%) e Home and Personal Care (5,14%). I restanti settori non superano la soglia del 5 per cento.

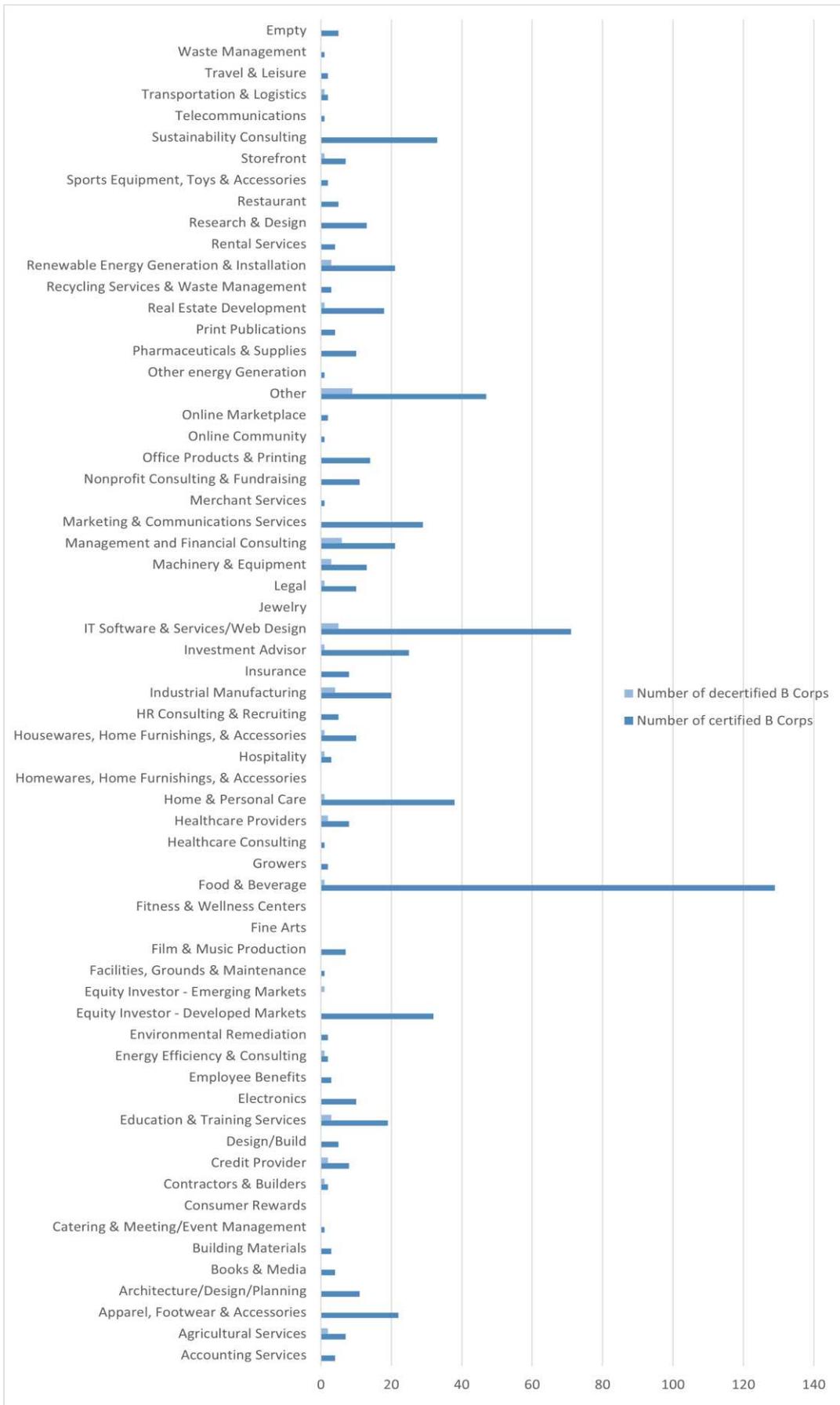


Figura 11: Settori B Corp certificate e decertificate.

BIA score

Come già precedentemente ribadito, solamente le aziende che ottengono un punteggio pari o superiore a 80 su 200 ottengono la certificazione. C'è da precisare però che la prevalenza delle imprese raggiungono un punteggio appena superiore al minimo come si intuisce dall'istogramma (Figura 12).

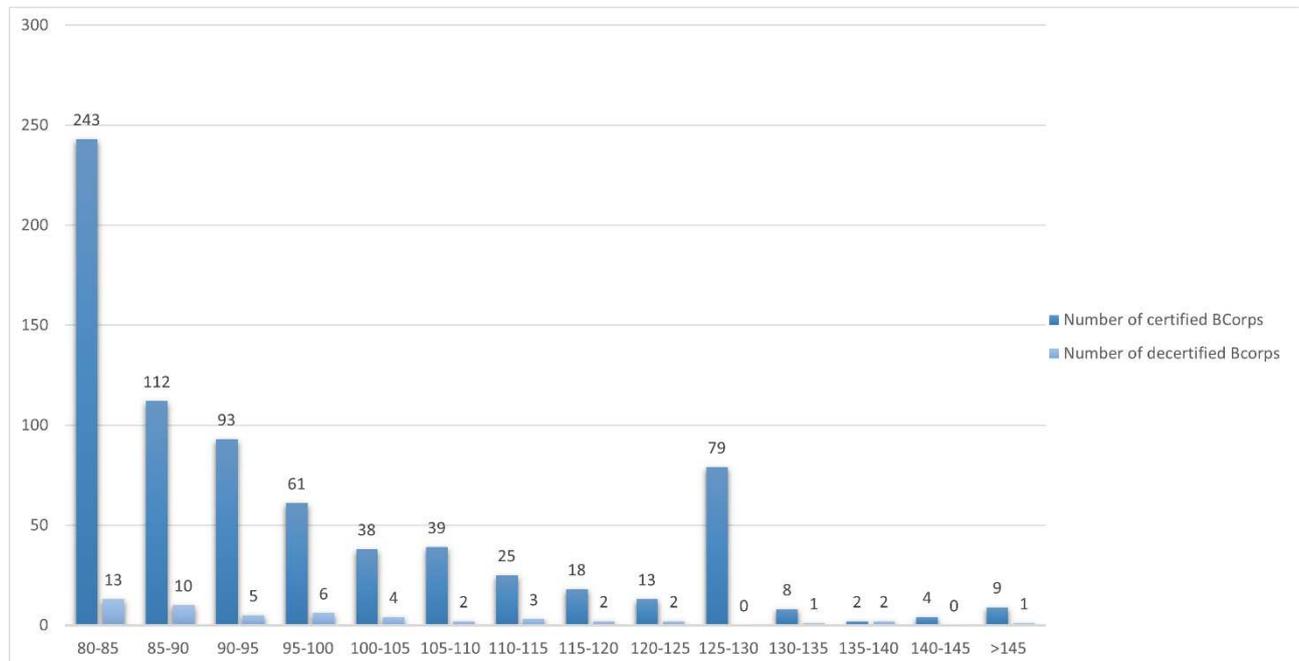


Figura 12: BIA score aziende B Corp.

In testa si trovano 10 osservazioni (tra cui una decertificata):

- African Claen Energy BV: 179,8 e precedentemente 148,9;
- REAL Fundraising: 159,6;
- EQ investors Group Limited: 151,1;
- Little Genius International SpA SB: 147,7 e precedentemente 147,6;
- Re-Vive: 146,6;
- Bridges Fund Management: 145,4 e precedentemente 146,4.

3.3 Revisione della letteratura

L'ipotesi che si va a testare è la relazione tra il rischio e la responsabilità sociale d'impresa, ovvero:

H₀: la CSR non influenza il rischio aziendale

H₁: la CSR influenza il rischio aziendale

La variabile che ricoprirà il ruolo di dipendente sarà il rischio, mentre le variabili indipendenti saranno le performance sociali e finanziarie. Sebbene la maggior parte degli studi sia focalizzata sulla relazione tra performance sociale e finanziaria, alcuni ne delineano la relazione tra rischio e performance. Ciò che ci si attende è che l'impegno delle imprese in ambiti sostenibili sia in grado di ridurre i rischi alla quale sono quotidianamente esposte. Infatti, mediante i dati scaricati dal portale Orbis è possibile valutare i profili di rischio delle imprese.

La molteplicità degli studi analizza la relazione tra rischio e CSR utilizzando il beta, che per definizione misura la rischiosità di un titolo, ma ciò è di difficile applicazione perché è uno strumento utilizzato solamente da imprese private e quotate e quindi non applicabile universalmente. Per tale motivo gli studiosi per spiegare la variazione del beta dell'impresa dovuta alla CSR utilizzano altre variabili note. Beaver, Kettler e Schloes hanno dimostrato che la leva, la dimensione e la variabilità degli utili influenzano il rischio sistemico (Beaver, W. Et al., 1970, *Accounting Review*, p. 654-682). Palazzo nel 2012 sostenne che le imprese con elevati livelli di disponibilità liquide presentano un rischio sistemico più elevato (Palazzo D., 2012, *Journal of Financial Economics*, p. 162-185). Rui Albuquerque, Yrjö Koskinen e Chendi Zhang hanno condotto una ricerca empirica dove esaminano come la CSR sia correlata al rischio sistematico dell'impresa. Le specifiche mostrano che il livello di rischio sistematico è più basso per le imprese con punteggi CSR più elevati, con un coefficiente statisticamente significativo al livello dell'1% (Rui Albuquerque et al., 2018).

In letteratura accademica si ha traccia di una ricerca sull'impatto della CSR sulla probabilità di insolvenza delle imprese socialmente responsabili. Nello specifico, Sun e Cui, utilizzando i rating creditizi di 303 società di Standard & Poors per il periodo dal 2008 al 2010, hanno scoperto che le aziende con maggiori impegni in CSR godevano di rating creditizi migliori (Sun W., Cui K., 2013, *European Management Journal*, p. 275-287). Allo stesso modo, Jiraporn et al. (2014) riportano una relazione positiva tra rating creditizi e punteggi CSR (Jiraporn P. et al., 2014, *Financial Management*, p. 505-531). Tuttavia, Hilscher e Wilson (2013) hanno criticato l'uso dei rating creditizi come proxy della probabilità di insolvenza poiché i rating creditizi si basano su informazioni pubblicamente disponibili tralasciando informazioni sul rischio sistematico e incertezza ed inoltre i rating creditizi non sono regolarmente aggiornati (Hilscher J., Wilson M. I., 2013, *Meetings Paper*). Per superare questa lacuna, si utilizza come proxy del rischio la probabilità di insolvenza basata sul modello di Merton (1974) ipotizzando se l'impegno attivo nelle attività legate alla CSR porti a una riduzione del rischio di insolvenza o meno (Merton R. C., 1974, *Journal of Finance*, p. 449-470). Questa misurazione appare essere superiore in quanto la probabilità di default sfrutta le informazioni di mercato che vengono aggiornate costantemente e sono prive di manipolazioni (Byström H., 2003,

Research Paper University of Technology, Sydney). Seguendo la teoria di Merton e la letteratura esistente sul rischio di default, Rizwan et al. impiegano le seguenti variabili che possono influenzare la probabilità di default di un'impresa: dimensione, ROA, leva, crescita futura¹³, beta e crisi finanziarie¹⁴ (Muhammad Suhail Rizwan et al., 2017, *Business & Economic Review*, p. 36-70). Ciò che si attendono è che la dimensione, il ROA e la crescita futura abbiano un impatto positivo sulla probabilità di default; mentre la leva ed il beta presentino un coefficiente negativo. I risultati ottenuti sono in linea con le aspettative e si è dimostrato che la probabilità di insolvenza per le imprese con punteggi elevati dell'indice CSR è inferiore a quelle con punteggi bassi del medesimo indice. Oltre alle aspettative i risultati empirici rispecchiano anche la letteratura dove si mostra che la CSR svolge una funzione di mitigazione del rischio.

3.4 Esplicitazione del modello

Per testare quanto emerso dalle ricerche bibliografiche vengono eseguite alcune regressioni al fine di verificare le relazioni tra le variabili dipendenti, indipendenti e di controllo che verranno in seguito presentate.

Inizialmente si specifica un modello generale dove la variabile dipendente viene ricoperta da diverse misurazioni del rischio; mentre tra le indipendenti vengono inserite variabili che catturano (1) i singoli score ottenuti al processo di certificazione (i single-BIA score), (2) il profilo aziendale, (3) l'equilibrio finanziario e (4) la permanenza nel mondo B Corp.

Più formalmente,

$$\text{rischiosità}_{it} = b_{0it} + b_1 \text{single BIA score}_{it} + b_2 \text{profilo aziendale}_{it} + b_4 \text{equilibrio finanziario}_{it} + b_5 \text{permanenza nel mondo B Corp}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Le proxy che sono state scelte per misurare il rischio si basano sulla letteratura di riferimento e sono:

- absolute deviation della performance attesa;
- debt/equity ratio;
- current ratio;

¹³ Il miglioramento delle prospettive future di crescita e redditività di un'impresa diminuisce la probabilità che il valore dell'impresa raggiunga la soglia di default. La letteratura empirica applica il rapporto tra il valore di mercato del capitale proprio e il valore di libro del capitale proprio (market-to-book) per identificare le società con potenziali di crescita futura positivi.

¹⁴ La crisi delle dotcom nel 2002 e il tracollo economico durante la crisi finanziaria del 2007-2009 hanno aumentato il rischio in particolare per le aziende che operano nei settori IT e finanziario e le industrie collegate in generale.

- rischio operativo;
- rischio finanziario.

Tra le variabili dipendenti compaiono anche due misure di performance (ROE e ROA) che sono state studiate per completezza in quanto comunemente viene analizzato il binomio rischio-rendimento congiuntamente.

Entrando invece nello specifico delle variabili indipendenti e di controllo si possono scomporre le macrocategorie come segue:

- (1) Sigle-BIA score: impatto comunità, impatto clienti, impatto ambiente, impatto governance ed impatto dipendenti;
- (2) Profilo aziendale: dimensione aziendale e settore di appartenenza;
- (3) Equilibrio finanziario: leverage;
- (4) Permanenza nel mondo B Corp: frequenza di certificazione.

Per esteso la specificazione del modello diventa:

$$\begin{aligned} \text{proxy rischiosità (o performance)}_{it} &= b_{0it} + b_1 \text{impact community}_{it} + b_2 \text{impact customers}_{it} \\ &+ b_3 \text{impact environment}_{it} + b_4 \text{impact governance}_{it} + b_5 \text{impact workers}_{it} \\ &+ b_6 \text{variazione size}_{it} + b_7 \text{industry}_{it} + b_8 \text{variazione leverage}_{it} + b_9 \text{frequency}_{it} \\ &+ \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

dove le misure di rischiosità e performance variano ad ogni regressione, contrariamente alle variabili esplicative che rimangono fisse.

3.5 Specificazione variabili

3.5.1 Variabili dipendenti

La principale variabile dipendente sarà il rischio e nelle successive righe vengono riassunte le più adoperare ed aggiornabili misure per il rischio utilizzando i dati a disposizione scaricati dal portale *Orbis*.

- Absolute deviation della performance attesa

Il rischio è solitamente misurato dalla deviazione standard di un indicatore di performance in un periodo di tempo. La maggior parte degli studi sulla CSR utilizza la volatilità dei rendimenti azionari e le sue componenti sistematiche e non sistematiche (o idiosincratice)

(Luo e Bhattacharya, 2009). Ci sono due ragioni per concentrarsi sul rischio idiosincratico. In primo luogo, rappresenta la componente principale (circa l'80 per cento) del rischio totale. In secondo luogo, il rischio sistematico è guidato dalla sensibilità dei flussi di cassa dell'impresa al ciclo economico che è al di fuori del controllo dell'impresa. In contrasto, il rischio idiosincratico è principalmente il risultato della strategia dell'impresa (Rumelt, 1974; Porter, 1980). Il problema con questo approccio è che il pannello iniziale viene compresso in un'unica sezione trasversale se si calcola la volatilità dei rendimenti sull'intero periodo (Cheng, 2008; Nakano e Nguyen, 2012). Una procedura alternativa consiste nel calcolare la volatilità su finestre mobili (più brevi) o utilizzare dati ad alta frequenza (rendimenti infrannuali). Gli svantaggi sono che la misura della volatilità è altamente persistente (a causa delle finestre di stima sovrapposte). A conoscenza delle limitazioni di cui sopra, si segue l'approccio di Adams et al. (Adams R. et al. 2005, *Review of Financial Studies*, p. 1403-1432) e valutare il rischio in base alla deviazione assoluta dalla performance attesa dell'impresa utilizzando due misure standard della performance aziendale: la Q di Tobin o il rendimento sulle attività (ROA). I vantaggi di questo approccio sono tre. In primo luogo, fornisce un indicatore di rischio in ogni momento. Viene così preservata la struttura a pannelli dei dati, che consente di stimare la relazione CSR – rischio osservando la variazione tra le imprese e utilizzando la variazione delle serie temporali all'interno di ciascuna impresa. In secondo luogo, lo scostamento non viene preso rispetto alla media del periodo di campionamento, che è una costante, ma rispetto alla performance attesa, che varia nel tempo e tiene conto dei cambiamenti prevedibili della performance dell'impresa. In terzo luogo, la differenza rispetto al valore previsto non è al quadrato, il che mitiga l'influenza dei valori anomali (come nel caso delle regressioni mediane e quantiliche). Nella piattaforma Orbis manca una misura relativa al mercato come la Tobin's Q quindi l'analisi avviene solo in termini economici limitandoci al ROA. Oltre alla absolute standard deviation del ROA verrà inserita anche la absolute standard deviation del ROE in modo da cogliere non solo le fluttuazioni relative alla capacità dell'impresa di rendere redditizi i propri investimenti ma anche la volatilità del rendimento per coloro che hanno apportato capitale di rischio.

- Debt/equity ratio

Il rapporto di indebitamento fornisce all'analista finanziario ed ai potenziali investitori uno strumento per comprendere lo stato di salute di una società. Calcolare il Debt-Equity ratio significa misurare e comprendere il rischio di insolvenza di una società e quindi decidere se

investire denaro o meno ([articolo pubblicato su denaro.it](#)). Gli analisti prediligono un valore che non superi l'unità altrimenti la società perderebbe l'autonomia economica e gestionale per i diritti vantati da terzi sull'impresa. Riassumendo:

- $D/E < 0,50$ situazione positiva;
- $0,50 < D/E < 1$ situazione da monitorare;
- $D/E > 1$ situazione di rischio.

- **Current ratio**

Definito anche indice di liquidità a breve, il current ratio misura la capacità dell'impresa di estinguere il debito a breve termine mediante la vendita dei propri beni tangibili; quindi, in sostanza quanto velocemente può convertire gli asset in contanti ([current ratio: definizione e formula, IG Italia](#)). I valori che può assumere l'indice di liquidità sono i seguenti:

- $Current\ ratio \geq 1$: la società è considerata in salute perché le attività correnti superano le passività correnti;
- $Current\ ratio = 1$: le attività correnti eguagliano le passività, la situazione finanziaria è precaria;
- $Current\ ratio \leq 1$: la società non è in grado di far fronte alle uscite correnti, situazione di criticità.

- **Rischio finanziario**

Il rischio finanziario viene rappresentato dalla sostenibilità dell'indebitamento finanziario, ovvero dal rapporto tra ebit e oneri finanziari, che sintetizza la capacità dell'impresa di far fronte agli oneri con il solo reddito operativo. 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.

- **Rischio operativo**

Il rischio in termini operativi è la leva operativa data dal rapporto tra margine di contribuzione¹⁵ e reddito operativo (utile operativo). Il rischio operativo è legato ai volumi di vendita della società e maggiore sarà l'incidenza dei costi variabili, minore sarà il margine lasciato a copertura de costi fissi.

¹⁵ Il margine di contribuzione è dato dalla differenza tra ricavi di vendita e costo variabile delle quantità vendute. In sostanza misura il contributo del prodotto alla copertura dei costi fissi.

Come preannunciato verranno studiate anche due misure di performance, ovvero:

- ROE

Per estero Return on Equity, il ROE è il principale indicatore di redditività che esprime appunto la redditività per gli investitori in capitale proprio. In altre parole, misura il rendimento degli azionisti dell'impresa, ovvero di coloro che hanno apportato capitale di rischio e si presenta quindi al netto del debito.

- ROA

Misura la redditività operativa che riguarda gli asset complessivi dell'azienda. In sostanza rileva la capacità dell'azienda di rendere redditizi i propri investimenti. Maggiore risulta l'indicatore ROA, migliore si presenta la gestione dell'azienda. Non esiste un livello o una percentuale ideale, ma affinché la società generi valore l'indice deve restituire un risultato superiore al tasso di interesse pagato sul capitale di debito.

I due indicatori sono strettamente legati, all'aumentare del ROE (ROA) si incrementa anche il ROA (ROE).

Si sintetizzano di seguito in *Tabella 7* gli indicatori e le relative formule.

Indicatore	Formula
absolute deviation della performance attesa	$ ROA_i - \text{media ROA} $ $ ROE_i - \text{media ROE} $
debt/equity ratio	$\frac{\text{debiti totali}}{\text{patrimonio netto}}$
current ratio (o liquidità corrente)	$\frac{\text{attività correnti}}{\text{passività correnti}}$
rischio finanziario	$\frac{\text{ebit}}{\text{oneri finanziari}}$
rischio operativo	$\frac{\text{margine di contribuzione}}{\text{reddito operativo}}$
ROE	$\frac{\text{reddito netto}}{\text{patrimonio netto}}$
ROA	$\frac{\text{reddito netto}}{\text{totale attivo}}$

Tabella 7: Indicatori e formule variabili dipendenti.

Tutte le variabili dipendenti sono state inserite nel modello come variazioni tra l'anno t+1 (anno successivo alla certificazione) ed anno t-1 (anno precedente).

3.5.2 Variabili indipendenti

Le variabili indipendenti sono rappresentate dalla frequenza di certificazione e dalle cinque aree valutate nel B Impact Assessment, ovvero:

- **Impact area community**
Misura l'impatto che l'impresa genera sulla società di cui fa parte come creazione di posti di lavoro, volontariato e beneficenza.
- **Impact area customers**
Stima se l'attività dell'azienda è volta a tutelare e promuovere la cura del cliente, utilizzo di prodotti sani.
- **Impact area environment**
Valuta l'impronta ecologica dell'impresa quindi se le attività che essa svolge sono indirizzate alla tutela dell'ambiente, dall'emissione di CO₂ alla gestione dei rifiuti e dell'approvvigionamento.
- **Impact area governance**
Verifica se l'impresa nello svolgimento della propria mission aziendale presta attenzione al codice etico, alla chiarezza e trasparenza delle informazioni e al coinvolgimento degli stakeholders.
- **Impact area workers**
Misura l'impatto dell'azienda sui lavoratori in termini di formazione, benefit e qualità dell'ambiente di lavoro.
- **Frequenza**
Indica il numero di volte in cui una società è stata certificata. Attualmente l'intervallo che può assumere tale variabile va da 1 a 4.

3.5.3 Variabili di controllo

Per le variabili di controllo si è scelto di inserire nella regressione quelle più utilizzate in letteratura

- **Dimensione**
La dimensione svolge un ruolo importante in termini di stabilità. Infatti, aziende di grandi dimensioni dispongono solitamente di gestori più esperti e con un migliore accesso ai mercati dei capitali, potendo beneficiare di economie di scala. Si utilizza come proxy della dimensione il logaritmo degli asset totali dell'impresa in quanto è stato dimostrato che misurare la

dimensione attraverso il numero di dipendenti non risulta un metodo efficace. Ciò che ci si aspetta è una relazione inversa tra la dimensione ed il rischio.

- **Industria**

Essendo una variabile non numerica viene utilizzando il punteggio medio ottenuto al B Impact Assessment come approssimazione per ciascuna categoria di industria.

- **Leverage**

È dato dal rapporto tra debiti totali e l'equity. Il rapporto di leva finanziaria è importante perché permette di comprendere se una società è in grado di ripagare i propri debiti a scadenza. Detenere un elevato quantitativo di debiti è pericoloso per l'azienda stessa e per gli investitori perché può portare a declassamenti del credito. Tuttavia, anche un basso numero di debiti fa sollevare dubbi perché potrebbe derivare da un'incapacità dell'impresa di prendere a prestito denaro. Il leverage determina il livello di rischio associato dell'impresa; un valore superiore ad 1 indica che l'azienda detiene più debiti che equity e viene quindi associato un maggiore rischio d'insolvenza; ma non sempre questo va interpretato come negativo, la società potrebbe essersi affidata a finanziamenti esterni da destinare alla sua espansione.

Merton (1974) suggerisce che le imprese altamente indebitate hanno una maggiore probabilità di insolvenza soprattutto durante i periodi di stress.

Si riepilogano in *Tabella 8* le variabili di controllo e la loro formulazione.

Indicatore	Formula
dimensione	$\ln(\text{total assets})$
industria	media BIA del settore
leverage (o leva finanziaria)	$\frac{\text{debiti totali}}{\text{totale attività}}$

Tabella 8: Indicatori e formule variabili di controllo.

Come per le variabili dipendenti, la dimensione e leva finanziaria vengono considerate come variazione tra anno t+1 e t-1.

3.6 Analisi preliminari e descrittive

Prima di procedere alla stima della regressione vengono svolte alcune analisi preliminari sulle variabili.

Innanzitutto, si effettua il t-test per le sole variabili dipendenti. Il software Stata è in grado di calcolare la statistica t ed il suo p-value ipotizzando che il campione derivi da una distribuzione che approssima ad una normale. Se il p-value è inferiore al 5% allora la media è diversa dal valore ipotizzato e quindi la distribuzione non approssima ad una normale; viceversa, l'ipotesi nulla non viene rifiutata concludendo che la media non è diversa dal valore ipotizzato e la variabile è distribuita in modo normale. Nelle figure a seguire (da *Figura 13* a *Figura 20*) si riportano i risultati del t-test.

```
. ttest var_ABSROA == 0
```

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_AB~A	197	-.0290573	.0216574	.3039754	-.0717686	.0136541

mean = mean(var_ABSROA) t = -1.3417
H0: mean = 0 Degrees of freedom = 196

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
Pr(T < t) = 0.0906 Pr(|T| > |t|) = 0.1813 Pr(T > t) = 0.9094

Figura 13: T-test variabile variazione ABS ROA.

```
. ttest var_DEratio == 0
```

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_DE~o	356	-524.2804	369.9444	6980.097	-1251.839	203.2777

mean = mean(var_DEratio) t = -1.4172
H0: mean = 0 Degrees of freedom = 355

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
Pr(T < t) = 0.0787 Pr(|T| > |t|) = 0.1573 Pr(T > t) = 0.9213

Figura 14: T-test variabile variazione D/E ratio.

```
. ttest var_currentratio == 0
```

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_cu~o	346	.3344798	.255297	4.748798	-.1676546	.8366141

mean = mean(var_currentratio) t = 1.3102
 H0: mean = 0 Degrees of freedom = 345

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
 Pr(T < t) = 0.9045 Pr(|T| > |t|) = 0.1910 Pr(T > t) = 0.0955

Figura 15: T-test variabile variazione current ratio.

```
. ttest var_roperativo == 0
```

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_ro~o	56	.6020992	3.985531	29.82498	-7.385084	8.589282

mean = mean(var_roperativo) t = 0.1511
 H0: mean = 0 Degrees of freedom = 55

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
 Pr(T < t) = 0.5598 Pr(|T| > |t|) = 0.8805 Pr(T > t) = 0.4402

Figura 16: T-test variabile variazione rischio operativo.

```
. ttest var_rfinanziario == 0
```

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_rf~o	150	5292.217	3215.694	39384.05	-1062.037	11646.47

mean = mean(var_rfinanziario) t = 1.6457
 H0: mean = 0 Degrees of freedom = 149

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
 Pr(T < t) = 0.9490 Pr(|T| > |t|) = 0.1019 Pr(T > t) = 0.0510

Figura 17: T-test variabile variazione rischio finanziario.

. ttest variazioneROA == 0

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
varia~OA	208	.0701663	.0578785	.8347353	-.0439406	.1842731

mean = mean(variazioneROA) t = **1.2123**
H0: mean = 0 Degrees of freedom = **207**

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
Pr(T < t) = **0.8866** Pr(|T| > |t|) = **0.2268** Pr(T > t) = **0.1134**

Figura 18: T-test variabile variazione ROA.

. ttest variazioneROE == 0

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
variaz~E	204	-264.5183	264.3515	3775.695	-785.7452	256.7086

mean = mean(variazioneROE) t = **-1.0006**
H0: mean = 0 Degrees of freedom = **203**

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
Pr(T < t) = **0.1591** Pr(|T| > |t|) = **0.3182** Pr(T > t) = **0.8409**

Figura 19: T-test variabile variazione ROE.

. ttest var_ABSROE == 0

One-sample t test

Variable	Obs	Mean	Std. err.	Std. dev.	[95% conf. interval]	
var_AB~E	199	.0512512	.1224234	1.726995	-.19017	.2926723

mean = mean(var_ABSROE) t = **0.4186**
H0: mean = 0 Degrees of freedom = **198**

Ha: mean < 0 Ha: mean != 0 Ha: mean > 0
Pr(T < t) = **0.6620** Pr(|T| > |t|) = **0.6759** Pr(T > t) = **0.3380**

Figura 20: T-test variabile variazione ABS ROE.

I p-value di ciascuna variabile restituiscono valori superiori al 5% potendo così affermare che le distribuzioni si approssimano ad una normale.

Altro step fondamentale è controllare l'eventuale presenza di multicollinearità che conduce poi a false stime. Tale verifica viene condotta analizzando i risultati della matrice di covarianza e correlazione che viene di seguito riportata in *Figura 21*.

```
. correlate var_ABSROA var_ABSROE var_ROA var_ROE var_DEratio var_currentratio var_roperativo var_rfinanziario var_dimensio
> ne var_leverage frequenza settore imp_community imp_customers imp_environment imp_governance imp_workers
(obs=35)
```

	var_AB~A	var_AB~E	var_ROA	var_ROE	var_DE~o	var_cu~o	var_ro~o	var_rf~o	var_di~e	var_le~e	freque~a	settore
var_ABSROA	1.0000											
var_ABSROE	0.3428	1.0000										
var_ROA	0.6019	0.2575	1.0000									
var_ROE	-0.0763	0.0636	0.4278	1.0000								
var_DEratio	-0.0509	-0.1781	-0.0781	0.1304	1.0000							
var_curren~o	0.1212	0.1870	0.2521	0.2796	0.3609	1.0000						
var_ropera~o	0.1765	0.1346	-0.0266	-0.2716	0.0404	-0.1389	1.0000					
var_rfinan~o	-0.1184	0.1261	0.1112	0.0895	0.0612	0.0386	0.0132	1.0000				
var_dimens~e	0.0324	-0.3361	0.3759	0.3814	0.4268	0.3832	0.1062	0.1677	1.0000			
var_leverage	-0.1675	0.1028	-0.5164	-0.1101	-0.2857	-0.4547	0.0135	-0.1197	-0.7137	1.0000		
frequenza	0.2308	0.0332	-0.1949	-0.2713	0.0755	0.2089	0.1746	-0.0220	-0.0798	0.0877	1.0000	
settore	-0.5261	-0.2215	-0.1440	0.0390	0.0485	-0.0457	-0.1549	0.0664	-0.1655	0.0987	-0.2187	1.0000
imp_commun~y	0.1417	-0.1148	-0.0181	-0.2520	-0.0387	-0.1842	0.0363	0.1137	-0.2776	0.2256	-0.0796	-0.1096
imp_custom~s	0.0638	0.2889	0.1105	0.2307	0.2831	0.0172	0.2607	-0.2830	0.1173	-0.0503	-0.1916	0.1164
imp_enviro~t	-0.0008	-0.1388	-0.1442	-0.1661	-0.1541	0.2651	-0.1989	0.1176	0.0322	-0.1749	0.4345	0.0612
imp_govern~e	-0.2158	-0.0325	-0.0377	0.3273	0.0612	-0.1170	-0.1615	0.1531	0.1106	0.0093	-0.1113	0.1368
imp_workers	-0.0824	0.4648	0.0883	0.0924	0.0860	0.0963	-0.1493	0.0981	-0.0613	0.0016	0.0015	-0.0082

	imp_co~y	imp_cu~s	imp_en~t	imp_go~e	imp_wo~s
imp_commun~y	1.0000				
imp_custom~s	-0.1397	1.0000			
imp_enviro~t	-0.2179	-0.4480	1.0000		
imp_govern~e	-0.2166	0.1366	-0.0613	1.0000	
imp_workers	-0.4531	0.1441	-0.2646	0.2963	1.0000

Figura 21: Matrice di covarianza e correlazione.

Dai dati riportati non emergono alti valori di covarianza e correlazione ma è stato ugualmente svolto il Variance Inflation Factor (VIF) che misura la gravità della multicollinearità nell'analisi di regressione. Brevemente, il VIF test è in grado di cogliere l'aumento della varianza di una variabile a causa della collinearità. Nel caso in oggetto tutti i valori del VIF test sono inferiori a 5 e questo ci conferma l'assenza di multicollinearità.

Si riporta una descrizione statistica delle variabili iniziando con quelle dipendenti (*Tabella 9*).

variabile	osserv.	media	dev. std	min	max
variazione ABS ROA	197	-0,0290573	0,3039754	-3,393239	1,090857
variazione ABS ROE	199	0,0512512	1,726995	-3,215244	22,80045
variazione D/E ratio	356	-524,2804	6980,097	-98256,4	111,5628
variazione current ratio	346	0,3344798	4,748798	-28,66	61,29
variazione rischio operativo	56	0,6020992	29,82498	-111,4659	73,47528

<i>variazione rischio finanziario</i>	150	5292.217	39384.05	-9010.126	386209.6
<i>variazione ROA</i>	208	0,0701663	0,8347353	-2,533624	10,09987
<i>variazione ROE</i>	204	-264,5183	3775,695	-53927,83	13,31495

Tabella 9: Descrizioni statistiche variabili dipendenti.

A seguire si riepilogano le variabili indipendenti (Tabella 10).

variabile	osservazioni	media	dev. std.	min	max
<i>impact area community</i>	744	22,8543	9,741502	6,5	72
<i>impact area customers</i>	693	11,03088	13,46256	0	64,6
<i>impact area environment</i>	743	19,50081	13,11478	1,1	85,7
<i>impact area governance</i>	744	13,90599	3,955195	1,76	23,3
<i>impact area workers</i>	742	28,11954	17,54229	0	330
<i>frequenza</i>	744	1,693548	0,8589087	1	4

Tabella 10: Descrizioni statistiche variabili indipendenti.

Per concludere le variabili di controllo (Tabella 11).

variabile	osservazioni	media	dev. std	min	max
<i>industria</i>	744	96,72043	7,064592	80,2	142,6
<i>variazione dimensione</i>	364	0,3783035	0,6095379	-1,515998	3,440776
<i>variazione leverage</i>	362	-0,0197694	0,350046	-1,856223	2,39002

Tabella 11: Descrizioni statistiche variabili di controllo.

3.7 Stima e specificazione delle regressioni

Generalmente il modello più adottato per condurre una regressione è il modello OLS (ovvero dei minimi quadrati) che permette di verificare l'impatto che le variabili indipendenti e di controllo hanno sulle variabili dipendenti. È necessario considerare però che la regressione OLS funziona bene sui dati cross-sectional, ossia su quei dati per più soggetti in un solo momento temporale. Nel caso in analisi invece si vedrebbe più appropriata una regressione Panel che, alternativamente alla precedente, lavora bene sui dati di più soggetti per più anni andando a colmare problematiche relative a variabili omesse. In sostanza la regressione Panel effettua in maniera autonoma una variazione tra le variabili inserite nel modello. Come definito in precedenza, il modello specificato in questo elaborato prevede che le variabili siano già inserite come variazione tra anno $t+1$ e anno $t-1$, questo non causa una "sovra differenziazione", ma semplicemente il software calcolerà *variazione x - media variazione x* anziché *x - media x* . La scelta di considerare le variabili come variazione viene giustificata da una motivazione economica in quanto utilizzare i dati in valore assoluto non avrebbe condotto a stime precise e puntuali dei modelli.

Grazie all'utilizzo di Stata è possibile eseguire un test che faccia chiarezza sul miglior metodo da utilizzare. Si tratta del Ramsey test dove, nel caso in cui venisse rifiutata l'ipotesi nulla (p-value minore di 0,05), questo porta ad affermare che è necessario uno strumento più forte dell'OLS per catturare la variabilità che incide sulla variabile dipendente a causa delle variabili omesse.

Per verificare questo si è quindi generata una regressione OLS per tutte le variabili dipendenti, eliminando una alla volta le variabili che non hanno influenza sulla variabile dipendente (p-value elevato) ad eccezione delle variabili di controllo - sebbene non siano significative - perché permettono di avere una specificazione più corretta del modello. Si è poi eseguito il Ramsey test e si illustrano di seguito i risultati da *Figura 22* a *Figura 29*.

- **Variazione ABS ROA (regressione OLS + Ramsey test)**

```
. regress var_ABSROA imp_community imp_customers imp_environment imp_workers settore var_dimensio
> age
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	169
Model	2.47676067	7	.353822953	F(7, 161)	=	4.69
Residual	12.146548	161	.075444397	Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.1694
				Adj R-squared	=	0.1333
Total	14.6233086	168	.087043504	Root MSE	=	.27467

var_ABSROA	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_community	.0028534	.002201	1.30	0.197	-.0014931 .0072
imp_customers	.003267	.001841	1.77	0.078	-.0003685 .0069025
imp_environment	.0019246	.0020981	0.92	0.360	-.0022188 .006068
imp_workers	-.0037941	.0040506	-0.94	0.350	-.0117933 .0042052
settore	-.0054098	.0032762	-1.65	0.101	-.0118796 .0010599
var_dimensio	-.0838788	.0385217	-2.18	0.031	-.1599518 -.0078057
var_leverage	.2154998	.0642494	3.35	0.001	.0886195 .3423801
_cons	.4946706	.3154855	1.57	0.119	-.1283527 1.117694

```
. ovtest
```

```
Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_ABSROA
```

```
H0: Model has no omitted variables
```

```
F(3, 158) = 10.33
Prob > F = 0.0000
```

Figura 22: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ABS ROA.

- **Variazione ABS ROE (regressione OLS + Ramsey test)**

```
. regress var_ABSROE imp_customers imp_workers frequenza settore var_dimensio
var_leverage
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	171
Model	38.5459528	6	6.42432547	F(6, 164)	=	1.95
Residual	539.269253	164	3.28822715	Prob > F	=	0.0752
				R-squared	=	0.0667
				Adj R-squared	=	0.0326
Total	577.815206	170	3.39891298	Root MSE	=	1.8133

var_ABSROE	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_customers	.0268902	.0098291	2.74	0.007	.0074823 .0462982
imp_workers	-.0344823	.023448	-1.47	0.143	-.0807813 .0118167
frequenza	-.1091073	.1600972	-0.68	0.497	-.4252247 .2070101
settore	.0046555	.0208839	0.22	0.824	-.0365805 .0458914
var_dimensio	-.0192077	.2666218	-0.07	0.943	-.5456616 .5072462
var_leverage	.43392	.421626	1.03	0.305	-.398595 1.266435
_cons	.4473056	2.038368	0.22	0.827	-3.577523 4.472134

```
. ovtest
```

```
Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_ABSROE
```

```
H0: Model has no omitted variables
```

```
F(3, 161) = 11.10
Prob > F = 0.0000
```

Figura 23: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ABS ROE.

- Variazione D/E ratio (regressione OLS + Ramsey test)

```
. regress var_DEratio imp_customers imp_environment frequenza settore var_dimensio
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	319
Model	297141619	6	49523603.1	F(6, 312)	=	0.91
Residual	1.6988e+10	312	54448012.5	Prob > F	=	0.4882
				R-squared	=	0.0172
				Adj R-squared	=	-0.0017
Total	1.7285e+10	318	54355099.1	Root MSE	=	7378.9

var_DEratio	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_customers	29.29884	35.44649	0.83	0.409	-40.44556 99.04323
imp_environment	36.04269	35.14204	1.03	0.306	-33.10267 105.188
frequenza	623.5566	490.7759	1.27	0.205	-342.0922 1589.206
settore	40.01087	58.80818	0.68	0.497	-75.6999 155.7216
var_dimensio	-476.5455	702.2146	-0.68	0.498	-1858.221 905.1295
var_leverage	-733.4356	1214.546	-0.60	0.546	-3123.172 1656.301
_cons	-6530.949	5534.839	-1.18	0.239	-17421.28 4359.381

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_DEratio

H0: Model has no omitted variables

F(3, 309) = 2.29
Prob > F = 0.0788

Figura 24: Regressione OLS e Ramsey Test variazione D/E ratio.

- Variazione current ratio (regressione OLS + Ramsey test)

```
. regress var_currentratio imp_workers imp_environment settore var_dimensio
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	343
Model	319.123579	5	63.8247158	F(5, 337)	=	5.78
Residual	3718.77817	337	11.0349501	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0790
				Adj R-squared	=	0.0654
Total	4037.90175	342	11.8067303	Root MSE	=	3.3219

var_currentratio	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_workers	.003752	.0083815	0.45	0.655	-.0127347 .0202388
imp_environment	.016765	.0136768	1.23	0.221	-.0101376 .0436676
settore	-.0060073	.0242086	-0.25	0.804	-.0536262 .0416116
var_dimensio	.441496	.3010178	1.47	0.143	-.1506145 1.033606
var_leverage	-2.351013	.5220059	-4.50	0.000	-3.377813 -1.324213
_cons	.0842815	2.379553	0.04	0.972	-4.596367 4.76493

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_currentratio

H0: Model has no omitted variables

F(3, 334) = 3.55
Prob > F = 0.0149

Figura 25: Regressione OLS e Ramsey Test variazione current ratio.

- Variazione rischio operativo (regressione OLS + Ramsey test)

```
. regress var_roperativo imp_community imp_workers settore var_dimensioe var_leverage
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	12695.5278	5	2539.10555	F(5, 49)	=	3.43
Residual	36228.26	49	739.352245	Prob > F	=	0.0097
				R-squared	=	0.2595
				Adj R-squared	=	0.1839
Total	48923.7878	54	905.99607	Root MSE	=	27.191

var_roperativo	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
imp_community	-.7438664	.32317	-2.30	0.026	-1.393301	-.0944319
imp_workers	-1.529691	.8376312	-1.83	0.074	-3.212974	.1535925
settore	-2.330558	.8309825	-2.80	0.007	-4.00048	-.660636
var_dimensioe	.1001871	7.110793	0.01	0.989	-14.18949	14.38986
var_leverage	25.08983	13.8453	1.81	0.076	-2.733338	52.913
_cons	284.4982	86.14169	3.30	0.002	111.39	457.6064

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_roperativo

H0: Model has no omitted variables

F(3, 46) = 6.75
Prob > F = 0.0007

Figura 26: Regressione OLS e Ramsey Test variazione rischio operativo.

- Variazione rischio finanziario (regressione OLS + Ramsey test)

```
. regress var_rfinanziario imp_community settore var_dimensioe var_leverage
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	147
Model	7.5769e+09	4	1.8942e+09	F(4, 142)	=	1.20
Residual	2.2345e+11	142	1.5736e+09	Prob > F	=	0.3119
				R-squared	=	0.0328
				Adj R-squared	=	0.0056
Total	2.3103e+11	146	1.5824e+09	Root MSE	=	39669

var_rfinanziario	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
imp_community	-208.4598	312.6516	-0.67	0.506	-826.5129	409.5933
settore	-558.0098	536.8381	-1.04	0.300	-1619.237	503.2177
var_dimensioe	6497.403	6584.451	0.99	0.325	-6518.813	19513.62
var_leverage	-10803.77	10115.81	-1.07	0.287	-30800.82	9193.269
_cons	61305.6	52513.68	1.17	0.245	-42504.03	165115.2

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of var_rfinanziario

H0: Model has no omitted variables

F(3, 139) = 2.15
Prob > F = 0.0970

Figura 27: Regressione OLS e Ramsey Test variazione rischio finanziario.

- **Variazione ROA (regressione OLS + Ramsey test)**

```
. regress variazioneROA imp_community imp_workers frequenza settore var_dimensio
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	203
Model	30.2155677	6	5.03592795	F(6, 196)	=	9.43
Residual	104.720537	196	.534288454	Prob > F	=	0.0000
Total	134.936105	202	.668000519	R-squared	=	0.2239
				Adj R-squared	=	0.2002
				Root MSE	=	.73095

variazioneROA	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_community	-.0056114	.0049993	-1.12	0.263	-.0154708 .004248
imp_workers	.010419	.0077705	1.34	0.182	-.0049055 .0257436
frequenza	-.064499	.0590294	-1.09	0.276	-.1809133 .0519154
settore	.0096025	.0075132	1.28	0.203	-.0052147 .0244196
var_dimensio	.3422534	.0963841	3.55	0.000	.1521704 .5323364
var_leverage	-.6942561	.1573742	-4.41	0.000	-1.00462 -.3838919
_cons	-1.014609	.7330337	-1.38	0.168	-2.460255 .4310369

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **variazioneROA**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 193) = 10.42
Prob > F = 0.0000

Figura 28: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ROA.

- **Variazione ROE (regressione OLS + Ramsey Test)**

```
. regress variazioneROE imp_governance imp_workers settore var_dimensio
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	202
Model	138481702	5	27696340.3	F(5, 196)	=	1.97
Residual	2.7553e+09	196	14057740	Prob > F	=	0.0847
Total	2.8938e+09	201	14397008.7	R-squared	=	0.0479
				Adj R-squared	=	0.0236
				Root MSE	=	3749.4

variazioneROE	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
imp_governance	83.31214	70.7349	1.18	0.240	-56.18707 222.8114
imp_workers	-102.7768	40.13308	-2.56	0.011	-181.9249 -23.62867
settore	55.87753	38.58194	1.45	0.149	-20.21149 131.9666
var_dimensio	-604.6633	522.8998	-1.16	0.249	-1635.896 426.5689
var_leverage	110.5195	807.6447	0.14	0.891	-1482.27 1703.309
_cons	-3874.304	3751.413	-1.03	0.303	-11272.62 3524.011

```
. ovtest
```

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **variazioneROE**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 193) = 6.96
Prob > F = 0.0002

Figura 29: Regressione OLS e Ramsey Test variazione ROE.

I risultati del Ramsey test mostrano che per la maggior parte delle variabili un modello OLS non è sufficiente; le variabili *variazione D/E ratio* e *variazione rischio finanziario* presentano un p-value superiore al 5%, indice che la regressione OLS potrebbe essere adeguata, ma si è deciso di svolgere una regressione Panel per tutte le variabili dato che le due variabili che presentano eccezione non superano la soglia del 10% ed essendo il modello Panel più forte e coerente con la natura dei dati.

Per svolgere una regressione Panel è necessario specificare un *group variable* che in questo caso viene ricoperto dal nome della singola azienda. Quindi, un'azienda certificata più volte apparterrà allo stesso gruppo.

Contrariamente dalla regressione OLS, la regressione Panel non è un modello statico ma prevede di scegliere tra un modello ad effetti fissi (*fixed effect*) od uno ad effetti casuali (*random effects*). Il primo modello analizza i dati mantenendo costanti i periodi temporali ed i soggetti (cattura la variabilità tra soggetti). Diversamente, il modello ad effetti casuali cattura la variabilità tra periodi e soggetti ([articolo pubblicato su Mathsly Research](#)). La scelta avviene con il test di Hausman, dove l'ipotesi nulla è che la differenza nei coefficienti non è sistematica. Rifiutare l'ipotesi nulla ($p < 0.05$) porta ad affermare che la differenza nei coefficienti della *panel analysis* è sistematica, ossia il modello è caratterizzato da effetti fissi.

Affinché sia possibile effettuare il test di Hausman sono state generate due regressioni per ciascuna variabile dipendente, una ad effetti fissi ed una casuali. Se la probabilità al test eccede il 5% il modello più corretto da stimare è effetti variabili, se invece risulta inferiore si stima un Panel ad effetti fissi.

Si inizia con la variabile *variazione ABS ROA* ([Figura 30](#)) dove il modello ad effetti fissi è il più coerente.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_custom~s	.0063725	.0045726	.0017999	.0017956
imp_enviro~t	.0028439	.0016537	.0011902	.0005896
imp_workers	.0100742	.0006067	.0094675	.0027559
var_dimens~e	-.0578898	-.0471579	-.010732	.0091064
var_leverage	-.0406945	.0785119	-.1192064	.0314804

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = **31.76**
 Prob > chi2 = **0.0000**

Figura 30: Hausman test variazione ABS ROA.

Di pari passo si riporta la variabile *variazione ABS ROE* (Figura 31) che preferisce un modello ad effetti causali.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_custom~s	.0676645	.0373042	.0303603	.0280378
imp_workers	.0618742	-.0267036	.0885778	.0477327
var_dimens~e	-.5655205	-.252766	-.3127545	.2035381
var_leverage	.612863	.5569474	.0559156	.6103239

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = **7.01**
 Prob > chi2 = **0.1351**

Figura 31: Hausman test variazione ABS ROE.

A seguire la variabile *variazione D/E ratio* (vedasi Figura 32) dove mostra che il più appropriato è un modello ad effetti variabili.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_custom~s	.5202526	.5206116	-.0003591	.0193335
imp_workers	.5714742	.570659	.0008153	.0295716
var_dimens~e	.8639544	.8599944	.00396	.1925612
var_leverage	3.638337	3.632296	.006041	.384803

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 0.00
Prob > chi2 = 1.0000

Figura 32: Hausman test variazione D/E ratio.

Si prosegue con *variazione current ratio* (Figura 33), dove viene stimato un panel ad effetti fissi.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_workers	.0542501	.004113	.0501371	.0528848
var_dimens~e	1.530526	.8717705	.6587558	.3546929
var_leverage	-4.559985	-3.190266	-1.369719	.6643021

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 17.59
Prob > chi2 = 0.0005

Figura 33: Hausman test variazione current ratio.

A continuazione *variazione rischio operativo* (vedasi Figura 34) dove si predilige un modello ad effetti casuali data la probabilità di 0,0671 (superiore al 5%).

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_commun~y	-2.342076	-1.114468	-1.227608	.484308
imp_govern~e	2.297332	.6461697	1.651163	.7246464
var_dimens~e	-3.848124	.1393593	-3.987483	5.456398
var_leverage	16.09461	17.81208	-1.717468	17.30481

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = **8.77**
 Prob > chi2 = **0.0671**

Figura 34: Hausman test variazione rischio operativo.

Per concludere con le proxy di rischiosità si analizza *variazione rischio finanziario* (Figura 35) dove è sufficiente un modello ad effetti fissi.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_custom~s	-5858.639	-159.224	-5699.415	3562.384
imp_workers	-9946.14	-107.6206	-9838.519	5155.704
var_dimens~e	54185.88	6914.371	47271.51	44468.19
var_leverage	-67179.41	-11311.8	-55867.61	59329.24

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = **11.61**
 Prob > chi2 = **0.0205**

Figura 35: Hausman test variazione rischio finanziario.

La medesima procedura viene effettuata per le variabili dipendenti che studiano la performance, ovvero per *variazione ROA* (Figura 36) e *variazione ROE* (Figura 37). Rispettivamente si addotta un panel ad effetti fissi per il ROA ed un panel ad effetti casuali per il ROE.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_commun~y	.0014645	-.001455	.0029195	.0034331
imp_custom~s	-.0031218	-.0022579	-.0008639	.0058542
imp_enviro~t	.0069145	.0067011	.0002134	.0023254
imp_govern~e	-.0142308	-.0094926	-.0047382	.0050849
imp_workers	.0070462	.0179925	-.0109463	.0108455
var_dimens~e	.0825682	.1107139	-.0281457	.0301239
var_leverage	-.0374098	-.3311223	.2937126	.0990036

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 20.30
 Prob > chi2 = 0.0050
 (V_b-V_B is not positive definite)

Figura 36: Hausman test variazione ROA.

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
imp_custom~s	.1169865	.1171421	-.0001556	.0033307
imp_enviro~t	.0834808	.0835787	-.0000978	.0018484
imp_govern~e	-.1663474	-.1663005	-.000047	.0037828
var_dimens~e	-.3386056	-.3393354	.0007298	.0300496
var_leverage	-2.448518	-2.447861	-.0006563	.0736355

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 0.00
 Prob > chi2 = 1.0000

Figura 37: Hausman test variazione ROE.

3.8 Risultati della regressione

Dopo aver trovato il modello da stimare più corretto per ciascuna variabile si riportano i risultati delle regressioni.

. xtreg var_ABSROA imp_customers imp_environment imp_workers var_dimensioe var_leverage, fe

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: **companycode**

Number of obs = 169
 Number of groups = 136

R-squared:
 Within = 0.3633
 Between = 0.0001
 Overall = 0.0005

Obs per group:
 min = 1
 avg = 1.2
 max = 3

corr(u_i, Xb) = -0.3376

F(5,28) = 3.20
 Prob > F = 0.0209

var_ABSROA	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
imp_customers	.0063725	.0024608	2.59	0.015	.0013318	.0114132
imp_environment	.0028439	.0014152	2.01	0.054	-.0000551	.0057429
imp_workers	.0100742	.0041933	2.40	0.023	.0014846	.0186638
var_dimensioe	-.0578898	.022025	-2.63	0.014	-.1030061	-.0127736
var_leverage	-.0406945	.0553429	-0.74	0.468	-.1540593	.0726703
_cons	-.3922925	.1288562	-3.04	0.005	-.6562424	-.1283426
sigma_u	.34455403					
sigma_e	.0592163					
rho	.97131031	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(135, 28) = 26.05 Prob > F = 0.0000

Figura 39: Regressione variabile variazione ABS ROA senza collinearità.

- Variazione ABS ROE (Figura 40)

. xtreg var_ABSROE imp_customers imp_workers frequenza settore var_dimensioe var_leverage, re

Random-effects GLS regression
 Group variable: **companycode**

Number of obs = 171
 Number of groups = 138

R-squared:
 Within = 0.1746
 Between = 0.0744
 Overall = 0.0609

Obs per group:
 min = 1
 avg = 1.2
 max = 3

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(6) = 16.16
 Prob > chi2 = 0.0129

var_ABSROE	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
imp_customers	.0366474	.0114454	3.20	0.001	.0142149	.0590799
imp_workers	-.0263831	.0242516	-1.09	0.277	-.0739155	.0211492
frequenza	-.1009254	.2094177	-0.48	0.630	-.5113766	.3095258
settore	.0025509	.0244042	0.10	0.917	-.0452804	.0503822
var_dimensioe	-.2585322	.2087255	-1.24	0.215	-.6676267	.1505623
var_leverage	.5510108	.3971336	1.39	0.165	-.2273568	1.329378
_cons	.4351262	2.372961	0.18	0.855	-4.215792	5.086044
sigma_u	1.8155173					
sigma_e	.78245853					
rho	.8433502	(fraction of variance due to u_i)				

Figura 40: Regressione variabile variazione ABS ROE.

- Variazione D/E ratio (*Figura 41*)

```
. xtreg var_DEratio imp_customers imp_workers frequenza settore var_dimensione var_leverage, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       318
Group variable: companycode            Number of groups =       248

R-squared:                               Obs per group:
  Within = 0.1571                          min =           1
  Between = 0.0112                         avg =           1.3
  Overall = 0.0112                          max =           3

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Wald chi2(6)    =       15.19
                                           Prob > chi2     =       0.0188
```

var_DEratio	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
imp_customers	.5206116	.1894827	2.75	0.006	.1492324	.8919908
imp_workers	.570659	.2875643	1.98	0.047	.0070433	1.134275
frequenza	814.8366	690.6473	1.18	0.238	-538.8072	2168.48
settore	73.67768	70.47856	1.05	0.296	-64.45776	211.8131
var_dimensione	.8599944	1.888617	0.46	0.649	-2.841627	4.561616
var_leverage	3.632296	3.774013	0.96	0.336	-3.764633	11.02923
_cons	-9320.336	6850.769	-1.36	0.174	-22747.6	4106.924
sigma_u	8399.7858					
sigma_e	7.2591357					
rho	.99999925	(fraction of variance due to u_i)				

Figura 41: Regressione variabile variazione D/E ratio.

- Variazione current ratio (*Figura 42*)

```
. xtreg var_currentratio imp_workers frequenza settore var_dimensione var_leverage, fe
note: frequenza omitted because of collinearity.
note: settore omitted because of collinearity.
```

```
Fixed-effects (within) regression       Number of obs   =       343
Group variable: companycode            Number of groups =       271

R-squared:                               Obs per group:
  Within = 0.5147                          min =           1
  Between = 0.0327                         avg =           1.3
  Overall = 0.0581                          max =           3

corr(u_i, Xb) = -0.4207                   F(3,69)        =       24.39
                                           Prob > F       =       0.0000
```

var_currentratio	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
imp_workers	.0542501	.0536703	1.01	0.316	-.0528192	.1613194
frequenza	0	(omitted)				
settore	0	(omitted)				
var_dimensione	1.530526	.4551122	3.36	0.001	.6226023	2.43845
var_leverage	-4.559985	.8339974	-5.47	0.000	-6.223764	-2.896206
_cons	-2.045364	1.513172	-1.35	0.181	-5.064059	.9733318
sigma_u	3.9587301					
sigma_e	1.7291621					
rho	.83977739	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(270, 69) = 4.37 Prob > F = 0.0000

Figura 42: Regressione variabile variazione current ratio.

```

. xtreg var_currentratio imp_workers var_dimensioe var_leverage, fe

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =       343
Group variable: companycode                  Number of groups =       271

R-squared:                                   Obs per group:
  Within = 0.5147                             min =           1
  Between = 0.0327                            avg =           1.3
  Overall = 0.0581                             max =           3

corr(u_i, Xb) = -0.4207                      F(3,69)         =       24.39
                                                Prob > F        =       0.0000

```

var_currentr~o	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
imp_workers	.0542501	.0536703	1.01	0.316	-.0528192	.1613194
var_dimensioe	1.530526	.4551122	3.36	0.001	.6226023	2.43845
var_leverage	-4.559985	.8339974	-5.47	0.000	-6.223764	-2.896206
_cons	-2.045364	1.513172	-1.35	0.181	-5.064059	.9733318
sigma_u	3.9587301					
sigma_e	1.7291621					
rho	.83977739	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(270, 69) = 4.37 Prob > F = 0.0000

Figura 43: Regressione variazione current ratio senza collinearità.

- Variazione rischio operativo (Figura 44)

```

. xtreg var_roperativo imp_community imp_governance frequenza settore var_dimensioe var_leverage, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =       56
Group variable: companycode              Number of groups =       43

R-squared:                                   Obs per group:
  Within = 0.5809                             min =           1
  Between = 0.1731                            avg =           1.3
  Overall = 0.1498                             max =           3

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Wald chi2(6)    =       16.70
                                                Prob > chi2     =       0.0105

```

var_roperativo	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
imp_community	-1.114468	.3225043	-3.46	0.001	-1.746565	-.4823712
imp_governance	.6461697	.916364	0.71	0.481	-1.149871	2.44221
frequenza	1.978489	5.156733	0.38	0.701	-8.128523	12.0855
settore	-1.914581	.9623654	-1.99	0.047	-3.800783	-.0283797
var_dimensioe	.1393593	6.238893	0.02	0.982	-12.08865	12.36736
var_leverage	17.81208	13.39609	1.33	0.184	-8.443776	44.06793
_cons	200.5369	95.20522	2.11	0.035	13.93814	387.1357
sigma_u	28.354381					
sigma_e	11.592199					
rho	.85679217	(fraction of variance due to u_i)				

Figura 44: Regressione variabile variazione rischio operativo.

- **Variazione ROE (Figura 49)**

```
. xtreg var_ROE imp_customers imp_environment imp_governance settore var_dimensione var_leverage, re
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       177
Group variable: companycode           Number of groups =       141

R-squared:                               Obs per group:
  Within = 0.1986                        min =           1
  Between = 0.0096                       avg =           1.3
  Overall = 0.0085                       max =           3

Wald chi2(6) =           9.06
Prob > chi2 =           0.1703

corr(u_i, X) = 0 (assumed)
```

var_ROE	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
imp_customers	.117018	.0938512	1.25	0.212	-.066927	.300963
imp_environment	.0835557	.0522513	1.60	0.110	-.018855	.1859664
imp_governance	-.1663062	.106991	-1.55	0.120	-.3760046	.0433922
settore	60.72029	52.53098	1.16	0.248	-42.23853	163.6791
var_dimensione	-.3389872	.849396	-0.40	0.690	-2.003773	1.325798
var_leverage	-2.447856	2.080578	-1.18	0.239	-6.525714	1.630001
_cons	-6257.07	5095.67	-1.23	0.219	-16244.4	3730.259
sigma_u	4549.7313					
sigma_e	2.2883293					
rho	.99999975	(fraction of variance due to u_i)				

Figura 49: Regressione variabile variazione ROE.

3.9 Discussione risultati

Dai risultati delle regressioni si nota che non tutte le variabili hanno un impatto sulle variabili dipendenti. Come già precedentemente accennato le formule di regressione presentate ad inizio capitolo sono state alleggerite delle variabili che non presentavano influenza sulla dipendente permettendo così di migliorare il modello ed il p-value delle restanti variabili. Un coefficiente viene considerato significativo se il suo p-value è inferiore di alpha che in questi casi sarà pari a 5% (come impostato di default dalla piattaforma Stata17). Nel caso in cui il p-value superi il 5% non può essere assunta nessuna relazione tra la variabile dipendente e le variabili esplicative.

Iniziando con la prima variabile *variazione ABS ROA*, le variabili che presentano influenza considerando un intervallo di confidenza del 95% (corrispondente ad alpha di 5%) sono impatto clienti, impatto dipendenti e variazione dimensione. Solo l'ultima delle tre evidenzia una relazione negativa. Questo significa che solamente un aumento della variazione della dimensione è in grado di far diminuire la variabilità del ROA, e questo, fluttuando meno, riduce di conseguenza il rischio. Una debole influenza appare anche in impatto ambiente con un coefficiente positivo, indice del fatto che all'aumentare dello score environment causa un incremento della volatilità del ROA.

Parallelamente si discute la variabile *variazione ABS ROE*. In questo caso una sola variabile si presenta significativa: *impact customers*. Il coefficiente mostra un segno positivo e questo ci suggerisce che ha un impatto negativo sulla rischiosità perché al suo aumentare la volatilità del ROE aumenta di conseguenza.

Passando alla terza regressione rappresentata da *variazione D/E ratio*, gli impatti sui clienti e sui lavoratori hanno un'influenza positiva. Tale indicatore è considerato migliore quanto più basso è, infatti se presenta un numero di circa 0,30 indica che la società è finanziariamente equilibrata. Tanto più l'indicatore si avvicina ad 1, tanto più la stabilità viene meno. L'impatto clienti e l'impatto lavoratori fanno sì che, aumentando lo score in questi ambiti, aumenti la variazione del D/E ratio e quindi questo permetterebbe di aumentare il rischio.

La quarta variabile in questione è *variazione current ratio*. Esplicative di questo modello sono le variabili *variazione dimensione* e *variazione leverage* con un p-value rispettivamente di 0,001 e 0,000, quindi significative non solo considerando un intervallo di confidenza del 95% ma anche del 99%. Un coefficiente positivo è ricoperto dalla *variazione dimensione*, mentre un coefficiente negativo da *variazione leverage*. Un current ratio ideale è quando questo eguaglia o supera l'unità. L'aumento della dimensione (in termini di variazione) permette di aumentare il current ratio e quindi essere in grado di far fronte ai propri debiti correnti con la vendita di beni tangibili. Contrariamente invece la leva finanziaria influisce in modo negativo, questo significa che la variazione del current ratio aumenta quando il leverage ratio diminuisce. Una diminuzione della leva indica che i debiti totali sono inferiori all'equity, il che allude ad una situazione positiva ma è necessario considerare che troppi pochi debiti possono essere visti come un "pericolo" perché potrebbe essere un sintomo che la società ha difficoltà ad ottenere prestiti.

La quinta variabile è *variazione rischio operativo*. Il settore e l'impatto sulla comunità hanno un'influenza negativa sulla variabile dipendente. Questo è positivo perché significa che un aumento del settore (ovvero del BIA score medio del settore) e del punteggio sulla comunità consentono una riduzione della variazione del rischio operativo.

Si conclude con *variazione rischio finanziario* dove nessuna delle variabili presenta un'influenza. Solamente considerando un intervallo di confidenza del 90% emerge una relazione negativa tra *variazione rischio finanziario* ed *impatto su lavoratori*. In altre parole, più lo score sui dipendenti aumenta, più la variazione del rischio finanziario diminuisce.

Dai risultati emergono due questioni principali. Primariamente che i risultati sono misti, quindi non possiamo concludere con certezza se ci sia o meno un'influenza tra performance sociale e rischi. Una

seconda questione è il basso potere di influenza. Infatti, se si dovesse modificare l'intervallo di confidenza da 95 a 99% quasi nessuna delle variabili sarebbe in grado di condizionare i modelli.

Passando ora dal lato della performance, si testa la relazione tra responsabilità sociale d'impresa e *variazione ROA* e *variazione ROE*. L'obiettivo in questo caso è quello di verificare se l'ottenimento dell'etichetta B Corp ha delle ripercussioni positive sulle performance. Dai risultati delle regressioni è emerso un solo parametro significativo ovvero quello tra variazione ROA e impatto ambientale, indice del fatto che un miglioramento del punteggio nell'area environment è in grado di far aumentare la variazione del ROA. Essendo questi due indicatori di performance strettamente legati ci si aspetta che un aumento dello score impact environment abbia effetti anche sul ROE, infatti -seppur con un p-value che eccede leggermente il 10% - è l'unico parametro a presentare più influenza sul modello.

Si può stabilire che – come nel caso del rischio – anche dal lato performance non sono stati rilevati miglioramenti dall'identificarsi una B Corp.

Era emerso dalla teoria che alcune delle motivazioni che spingevano le aziende a certificarsi sono il miglioramento delle performance e la mitigazione del rischio, ma queste motivazioni sembrano non essere considerate nella scelta di certificarsi.

Gli evidenti risultati delle regressioni portano quindi a concludere che un'azienda si certifica per migliorare il proprio impatto sociale ed ambientale ma non per avere effettive ripercussioni sul business, sia in termini di rischiosità che di performance.

Conclusione

Giunti al termine di questo elaborato che ha delineato l'emergente tipologia di aziende oggetto di espansione negli ultimi anni, si può concludere che le B-Corp sono un modo nuovo ed innovativo di fare impresa. Si differenziano dalla tradizionale impresa perché stimolano ed incoraggiano l'impresa ad assumersi crescenti responsabilità in ambiti sociali ed ambientali. Questo non significa accantonare lo scopo principale per il quale un'azienda nasce ovvero generare profitto, ma affiancare lo scopo economico a valori etici. Si è visto che questo è stato tanto più accentuato con la pandemia globale che ha messo al centro dell'interesse il benessere sociale. La scelta di diventare una B Corp non si deve unicamente a queste ragioni ma molti manager e dirigenti spingono a trasformare l'azienda in B Corp perché possono beneficiare di una maggiore tutela nel momento in cui compiono azioni che non siano destinate esclusivamente alla massimizzazione del profitto ma includano anche il benessere di terze parti. Infatti, nelle tradizionali aziende non era prevista nessuna tutela a riguardo, i manager e dirigenti potevano essere incolpati di aver tralasciato lo scopo ultimo dell'azienda per finalità esterne a questo. È vero anche che in passato era meno evidente il bisogno di concentrarsi in temi etici e sostenibili e le B Corp riflettono proprio questa nuova esigenza di attenzione all'ambiente, alla comunità, ai clienti e dipendenti.

In questa tesi si riassume la letteratura dalle prime origini della responsabilità sociale d'impresa fino ad oggi, con le varie sfumature e variazioni che ha preso negli anni. Si è poi ampiamente presentato il modello delle B Corp con i vari vantaggi e svantaggi, gli step per ottenere la certificazione e i più aggiornati requisiti di valutazione. Allo stesso tempo si accenna ad una seconda nuova tipologia di azienda, ovvero il modello delle società benefit che ha avuto ampio sviluppo in Italia tant'è che nel 2015 è stata emanata una legge a riguardo, la cosiddetta legge di stabilità.

Lo scopo primario di questo elaborato è identificare l'esistenza di una relazione tra la responsabilità sociale d'impresa ed il rischio; quindi, se all'aumentare delle azioni etiche e sostenibili si associa un minor rischio aziendale. Per fare questo si sono generati più modelli in modo da cogliere la significatività delle diverse variabili che compongono la regressione. Questa ricerca empirica presentata nell'ultimo capitolo comincia con una revisione della letteratura, prosegue con l'individuazione delle variabili più idonee a spiegare il modello e termina con l'evidenziazione dei risultati. Grazie all'utilizzo della piattaforma Orbis si è riusciti a raccogliere quanti più dati possibile che sono stati poi elaborati nel software Stata17. Questo ha permesso di verificare l'esistenza di qualche forma di relazione tra le variabili dipendenti, indipendenti e di controllo.

Considerando la letteratura esistente in materia si pensava di trovare una forte relazione tra le variabili che spingesse le imprese a certificarsi. Contrariamente alle aspettative i risultati ottenuti non sono in linea, o meglio esiste una debole relazione tra le variabili che non consente di evidenziare rapporti positive tra il rischio e la responsabilità sociale d'impresa.

Le cause di questo fenomeno possono essere molteplici. Una prima motivazione ricade sulle variabili, che non sono in grado di descrivere in modo adeguato il rischio e per questo l'influenza (ovvero il p-value della regressione) in plurimi casi è ampiamente superiore al livello di significatività prescelto (5%). La scelta delle variabili si è basata sui dati disponibili su Orbis, quindi su dati già presenti nella piattaforma oppure derivanti da semplici operazioni. Il problema si riscontra nel fatto che Orbis mette a disposizione svariati dati sulla situazione economico-patrimoniale dell'azienda, mentre sono pochi o inesistenti quelli sulla situazione finanziaria o di mercato dell'impresa stessa. Questo rende difficile trovare adeguate proxy per il rischio.

C'è da aggiungere anche che questa carenza non è del tutto inaspettata perché il campione oggetto di analisi è costituito maggiormente da aziende private con una più alta difficoltà di reperire dati finanziari rispetto alle aziende quotate.

Altro fattore di influenza deriva dal fatto che, per evitare di avere dati mancanti sono state eliminate tutte le aziende per le quali non si trovava corrispondenza tra il portale Orbis ed il data.world delle B Corp prodotto di B Lab. Questo ha causato una drastica riduzione del campione.

Tutto ciò porta a concludere che maggiore attenzione alla responsabilità sociale non consente di ridurre il rischio o migliorare le performance e quindi questo non risulta un motivo valido per ottenere la certificazione. Ciò sembra evidenziare che il modello delle B Corp non sia valevole o efficace perché non è in grado di mitigare il rischio ma i crescenti numeri di aziende certificate dimostrano il contrario, indice del fatto che un'azienda non si certifica per ridurre il rischio di business ma lo fa per una visione più ampia di benessere.

Bibliografia e sitografia

Carroll, A.B. & Kareem M.S. (2010). *The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice*.

Dello Strologo (2011). *Corporate Social Responsibility nell'esperienza statunitense ed europea*.

Latapí Agudelo et al. (2019). *A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility*.

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). *Sustainable development reporting*.

Strategia di Lisbona (2000). Per la crescita e l'occupazione.

https://archivio.pubblica.istruzione.it/buongiorno_europa/lisbona.shtml.

Pantrini P. (2015). *Responsabilità sociale d'impresa, tra definizioni e policy europee*.

Commissione delle Comunità Europee (2001). *Libro Verde*.

http://sitiarcheologici.lavoro.gov.it/AreaSociale/ResponsabilitaSociale/Documents/Allegato%20Libro%20Verde_CSR_COM2001.pdf.

Commissione Europea (2010). *Europa 2020: una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM:em0028>.

Commissione Europea (2011). *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-2014*. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:IT:PDF>.

Porter M. & Kramer M. (2006). *Strategy & society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility*. Harvard business review.

Friedman, M. (2007). *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*. In: Zimmerli W.C., Holzinger M., Richter K. (eds) *Corporate Ethics and Corporate Governance*. Springer, Berlin, Heidelberg.

Moczadlo, R. (2015). *Creating competitive advantages - the European CSR-strategy compared with Porter's and Kramer's shared value approach*.

Colella M. (2019). *Il valore condiviso: la nuova sostenibilità aziendale*. Lo Spiegone. <https://lospiegone.com/2019/09/24/il-valore-condiviso-la-nuova-sostenibilita-aziendale/#:~:text=Un%20esempio%20tutto%20italiano,chiave%20economica%2C%20ambientale%20e%20sociale>.

Italiano G. C. (2021). *Dalla CSR al CSV per perseguire un "successo sostenibile" e mitigare l'eco-ansia del consumatore*. <https://www.mark-up.it/csr-csv-approccio-perseguire-successo-sostenibile-mitigare-eco-ansia-consumatore/>.

Wojcik, P. (2016). *How Creating Shared Value Differs From Corporate Social Responsibility*. Journal of Management and Business Administration Central Europe.

Tool and Educational (2021). *Cos'è il bilancio di sostenibilità e quando è obbligatorio per le aziende*. Cerved Know. <https://know.cerved.com/tool-educational/cose-il-bilancio-di-sostenibilita-e-quando-e-obbligatorio-per-le-aziende/>.

Ministero dell'Interno (2006).

https://www1.interno.gov.it/mininterno/site/it/sezioni/servizi/old_servizi/legislazione/pubblica_amministrazione/legislazione_729.html.

Balocco V. (2021). *Bilancio di sostenibilità: che cos'è, quali sono gli obiettivi e le caratteristiche*. ESG360. <https://www.esg360.it/normative-e-compliance/bilancio-di-sostenibilita-che-cose-quali-sono-obiettivi-e-caratteristiche/>.

D. lgs. 30 dicembre 2016, n. 254. Gazzetta Ufficiale.

Commissione Europea (2021). https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en.

Ministero dello Sviluppo Economico (2022).

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/investimenti-sostenibili-4-0>.

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/transizione-4-0/transizione-4-0-2019-2020>.

Ministero dello sviluppo economico (2021). *Progetti di ricerca, sviluppo e innovazione per la transizione ecologica e circolare negli ambiti del Green New Deal italiano*.

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/green-new-deal>.

<https://www.esg360.it/energy-transformation/decarbonizzazione-energetica-cose-e-come-le-aziende-diventano-carbon-free/>.

Intesa San Paolo. *Finanziamento Imprese S-Loan per Investimenti Sostenibili*.

<https://www.intesasanpaolo.com/it/business/prodotti/finanziamenti-per-impese-investimenti-aziendali/finanziamento-impese-investimenti-sostenibili.html>.

EBA (2020). *Guidelines on loan origination and monitoring*.

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf.

Fiori F. (2021). *Linee guida dell'Eba (Autorità Bancaria Europea): ecco cosa cambia per le aziende*. <https://www.counselsrl.it/2021/05/25/linee-guida-delleba-cosa-cambia-per-le-aziende/>.

PwC (2021). *Le società benefit: un nuovo paradigma imprenditoriale*.

<https://www.pwc.com/it/it/services/esg/doc/pwc-societa-benefit-un-nuovo-paradigma-imprenditoriale.pdf>.

Falciari L. (2021). *Rapporto Brundtland: nel 1987 nasceva il concetto di sviluppo sostenibile*.

<https://www.lestradedellinformazione.it/rubriche/le-strade-della-sostenibilita/rapporto-brundtland-nel-1987-nasceva-il-concetto-di-sviluppo>.

Direttiva 2014/95/EU. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>.

- Agenzia per la coesione territoriale (2015). *Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile*. <https://www.agenziacoesione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/>.
- CONSOB (2018). *Il piano di azione per la finanza sostenibile*. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-piano-di-azione-per-la-finanza-sostenibile>.
- CONSOB (2019). *Il green deal europeo*. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/il-green-deal-europeo>.
- Etica Sgr. *Tassonomia verde, l'Europa scrive il vocabolario della finanza sostenibile*. <https://www.eticasgr.com/storie/approfondimenti/tassonomia-verde>
- Messia P. (2020), *Innovazione sostenibile e reti ibride*. Il Salone della CSR e dell'innovazione sociale. <https://www.csreinnovazionesociale.it/innovazione-sostenibile-e-reti-ibride/#:~:text=Va%20ricordato%20che%20nell'espressione,regolate%20per%20lo%20pi%C3%B9%20da>.
- Chauhan Y., O'Neill H.M., (2020), *Strategic Advantages through Social Responsiveness: The Case of Certified B-Corps*. Presented at the 2020 Global B Academics Paper Development Workshop, Online (Virtual event), US, 5 August 2020.
- Muñoz P., Kimmitt J., (2019), *Social mission as competitive advantage: A configurational analysis of the strategic conditions of social entrepreneurship*. J. Bus. Res.
- Rossi P., 2017, *L'evoluzione delle forme "ibride" di impresa nel diritto nazionale: le benefit corporations nella l.n.208/15*. Amministrazione in cammino. https://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2018/02/Rossi_Evoluzione-forme-ibride-impresa.pdf.
- InfoCamere, Assobenefit, 2022, *Quadruplicate le società benefit negli ultimi due anni*. ESG News. <https://esgnews.it/governance/quadruplicate-le-societa-benefit-negli-ultimi-due-anni/>.
- L. 28-12-2015 n. 208, Commi 376-384 Pubblicata in Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016). Gazzetta Uff. 30 dicembre 2015, n. 302, S.O. <https://www.societabenefit.net/testo-di-legge/>.
- PwC, *Le società benefit: un nuovo paradigma imprenditoriale*. <https://www.pwc.com/it/it/services/esg/doc/pwc-societa-benefit-un-nuovo-paradigma-imprenditoriale.pdf>.
- Gehman J., Grimes M.G., Cao K., 2019, *Why We Care about Certified B Corporations: From Valuing Growth to Certifying Values Practices*. Acad. Manag. Discov.
- Stubbs W., 2017, *Sustainable entrepreneurship and B corps*. Bus. Strategy Environ.
- Nigri G., Del Baldo M., Agulini A., 2020, *Governance and accountability models in Italian certified benefit corporations*. Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.

- Nigri G., Del Baldo M., 2018, *Sustainability Reporting and Performance Measurement Systems: How do Small-and Medium-Sized Benefit Corporations Manage Integration?* Sustainability
- Harjoto M., Laksmana I., Yang Y.W., 2018, *Why do companies obtain the B corporation certification?* Soc. Responsib. J.
- Alonso-Martínez D., De Marchi V., Di Maria E., 2019 *Which country characteristics support corporate social performance?* Sustain. Dev.
- Harjoto M., Laksmana I., Yang Y.W., 2018, *Why do companies obtain the B corporation certification?* Soc. Responsib. J.
- López-Navarro M.Á., Fuertes I., Flor M.L., Cabedo J.D., 2018, *Hybrid organisations, environmental sustainability and social impact: An analysis of European B corp firms*. In Proceedings of the R&D Management Conference 2018 R & Designing Innovation: Transformational Challenges for Organizations and Society, Milan, Italy, 30 June–4 July 2018.
- Hickman L., Byrd J., Hickman K., 2014, *Explaining the Location of Mission-Driven Businesses*. J. Corp. Citizsh.
- Cao K., Gehman J., Grimes M.G., 2018, *Standing out and fitting in: Charting the emergence of Certified B Corporations by industry and region*. In Hybrid Ventures; Corbett, A.C., Katz, J.A., Eds.; Emerald Publishing Limited: Bingley, UK, Volume 19.
- Gehman J., Grimes M., 2017, *Hidden badge of honor: How contextual distinctiveness affects category promotion among certified B corporations*. Acad. Manag. J.
- Chen X., Kelly T.F., 2015, *B-Corps—A growing form of social enterprise: Tracing their progress and assessing their performance*. J. Leadersh. Organ. Stud.
- Bianchi C., Reyes V., Devenin V., 2020, *Consumer motivations to purchase from benefit corporations (B Corps)*. Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.
- Parker S.C., Gamble E.N., Moroz P.W., Branzei O., 2019, *The impact of B lab certification on firm growth*. Acad. Manag. Discov.
- Choi D.Y., Gray E.R., 2008, *Socially responsible entrepreneurs: What do they do to create and build their companies?* Bus. Horiz.
- Kim S., Karlesky M., Myers C. & Schifeling T., 2016, *Why Companies Are Becoming B Corporations*. Harvard Business Review.
- ESG NEWS, 2022, *Cos'è il Greenwashing? Definizione e i 4 Esempi più importanti*. <https://esgnews.it/focus/analisi-e-approfondimenti/greenwashing-definizione-ed-esempi/>.
- Sito web bcorporation. <https://www.bcorporation.net/en-us/>.
- Sito web bcorporation. *Improve your impact*. <https://bcorporation.eu/resources/improve-your-impact/>.

The Complete Guide to B Corp Certification for Small to Medium-Sized Enterprises. [https://static1.squarespace.com/static/5b1a6e5daa49a1ac7a0b7513/t/5d2c3d0c9d58c40001d3b404/1563180310751/Complete Guide to B Corp Certification for SME.pdf](https://static1.squarespace.com/static/5b1a6e5daa49a1ac7a0b7513/t/5d2c3d0c9d58c40001d3b404/1563180310751/Complete+Guide+to+B+Corp+Certification+for+SME.pdf).

Diez-Busto E., Sanchez-Ruiz L. & Fernandez-Laviada A., 2021, *The B Corp Movement: A Systematic Literature Review*. Sustainability 13, 2508.

Barnes A., 2016

Marquis C., Klaber A., Thomason B., 2010

Lee J., 2018

Yale, 2018, *Just good business: an investor's guide to B corps*

Honeyman R., 2014, *The B Corp Handbook: How to Use Business as a Force for Good*

Hikisch D., 2013 *Values-based Businesses Demonstrating Resilience*

JP Morgan & Rockefeller Foundation, 2010, *Impact Investments: An Emerging Asset Class*

Blackrock Investment Institute, 2019, <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-sustainable-investing-bonds-november-2019.pdf>.

Florim, 2020, B corp, un modo evoluto di fare impresa, <https://piancaandpartners.it/florim-b-corp-un-modo-evoluto-di-fare-impresa/>.

Schneider C.E. e Ben-Shahar O., 2014

B Lab Global, 2022, *Update on the Future of the B Corp Certification Performance Requirements*. <https://www.bcorporation.net/en-us/news/blog/update-future-b-corp-certification-performance-requirements-february-2022>.

Meccafferri A., 2022, *La pandemia spinge le BCorp: +26% in Italia nel 2021*, Il Sole 24ORE, <https://www.ilsole24ore.com/art/la-pandemia-spinge-bcorp-26percento-italia-2021-AE7VTGFB>.

[Capozucca E. 2021](#), *B Corp, il Covid ha accelerato il cambio di paradigma verso modelli di business sostenibili*, Corriere della Sera. https://www.corriere.it/economia/aziende/21_luglio_27/b-corp-covid-ha-accelerato-cambio-paradigma-modelli-business-sostenibili-6d59efc6-eedd-11eb-b948-65ef1640acca.shtml.

B Lab Global, 2022, *Celebrating 5,000 B Corps*. <https://www.bcorporation.net/en-us/news/blog/celebrating-5000-b-corps-global-network>.

Beaver, W., Kettler, P., and Scholes, M., 1970, *The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures*, Accounting Review, October, 654-682.

Palazzo, D., 2012, *Cash Holdings, Risk, and Expected Returns*, Journal of Financial Economics 104, 162-185.

Rui Albuquerque, Yrjö Koskinen, Chendi Zhang, 2018, Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence.

Sun, W., & Cui K. (2013). Linking corporate social responsibility to firm default risk. *European Management Journal*, 32(2), 275–287.

Jiraporn, P., Jiraporn, N., Boeprasert, A., & Chang, K. (2014). Does corporate social responsibility (CSR) improve credit ratings? Evidence from geographic identification. *Financial Management*, 43(3), 505–531.

Hilscher, J., & Wilson, M. I. (2013). *Credit ratings and credit risk: Is one measure enough?* Meetings Paper, AFA 2013 San Diego. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1474863>.

Byström, H. (2003). *Merton for dummies: A flexible way of modelling default risk*. Research Paper Series No. 112, Quantitative Finance Research Centre, University of Technology, Sydney

Merton, R. C. (1974). On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *Journal of Finance*, 29(2), 449–470.

The Impact of Corporate Social Responsibility on Default Risk: Empirical Evidence from US Firms. *Business & Economic Review*, 9(3), 2017, pp. 36-70 (Muhammad Suhail Rizwan, Asfia Obaid, Dawood Ashraf, 2017)

Adams, R., Almeida, H. and Ferreira, D. (2005), “Powerful CEOs and their impact on corporate performance”, *Review of Financial Studies*, Vol. 18 No. 4, pp. 1403-1432.

Articolo pubblicato su denaro.it <https://www.denaro.it/rapporto-di-indebitamento>

<https://www.ig.com/it/glossario-trading/definizione-di-current-ratio>

<https://www.mathsly.it/wordpress/metodi-di-ricerca/analisi-panel-o-panel-analysis/>