



UNIVERSITÀ  
DEGLI STUDI  
DI BRESCIA

*DIPARTIMENTO DI INGEGNERIA MECCANICA E INDUSTRIALE*

*Corso di Laurea Magistrale  
in Ingegneria Gestionale*

Tesi di Laurea

**VALUTAZIONE DEL LEGAME TRA SOSTENIBILITÀ  
AZIENDALE E PERFORMANCE ECONOMICA: UN'ANALISI  
SULLE IMPRESE QUOTATE ITALIANE E SPAGNOLE**

Relatrice:

Chiar.ma Prof.ssa Mariasole Bannò

Correlatrice:

Dott.ssa Chiara Leggerini

Laureando:

Asticher Davide

Matricola n.723935

*Anno Accademico 2022/2023*







# INDICE

<b>1. INTRODUZIONE .....</b>	<b>9</b>
<b>2. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: L'APPROCCIO RESPONSABILE PER UN SUCCESSO SOSTENIBILE.....</b>	<b>11</b>
2.1 COS'È LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY .....	11
2.2 STORIA ED EVOLUZIONE DELLA CSR .....	13
2.3 DIMENSIONI DELLA CSR.....	18
2.4 VANTAGGI ASSOCIATI ALLA CSR .....	20
2.5 CSR E LEGISLAZIONE ITALIANA .....	23
2.6 CSR E LEGISLAZIONE SPAGNOLA.....	25
<b>3. ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE: UNA VISIONE QUANTITATIVA DELLA CSR ....</b>	<b>27</b>
3.1 COSA SONO I CRITERI ESG.....	27
3.1.1 ASPETTI AMBIENTALI.....	28
3.1.2 ASPETTI SOCIALI.....	29
3.1.3 ASPETTI DI GOVERNANCE .....	30
3.2 DIFFERENZE TRA ESG E CSR .....	30
3.3 IL RATING ESG.....	32
3.4 IMPORTANZA DEI RATING .....	38
3.5 CORRELAZIONE TRA ESG E AGENDA 2030 PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE .....	39
3.6 EVOLUZIONE DELLA RENDICONTAZIONE ESG .....	41
<b>4. SOSTENIBILITÀ E REDDITIVITÀ AZIENDALE: IL RUOLO ESSENZIALE DELLA RICERCA .....</b>	<b>44</b>
4.1 IMPORTANZA DEGLI STUDI SULLA SOSTENIBILITÀ .....	44
4.2 REVISIONE DELLA LETTERATURA .....	45
4.3 DOMANDA DI RICERCA E COLLOCAMENTO .....	46
<b>5. IL CONTESTO DELLE IMPRESE QUOTATE ITALIANE E SPAGNOLE.....</b>	<b>47</b>
5.1 CONTESTO ITALIANO.....	47
5.1.1 PANORAMICA SULLA BORSA ITALIANA E LE IMPRESE QUOTATE .....	47
5.1.2 RELAZIONI TRA AZIENDE ITALIANE E SOSTENIBILITÀ .....	49
5.1.3 ECONOMIA CIRCOLARE IN ITALIA .....	54
5.2 CONTESTO SPAGNOLO .....	55
5.2.1 DINAMICHE DEL MERCATO AZIONARIO IN SPAGNA .....	55
5.2.2 RELAZIONI TRA AZIENDE SPAGNOLE E SOSTENIBILITÀ.....	56
<b>6. STUDIO ED IMPLEMENTAZIONE DEL MODELLO.....</b>	<b>65</b>
6.1 METODOLOGIA .....	65
6.1.1 RACCOLTA DEI DATI .....	65
6.1.2 INCLUSIONE, ESCLUSIONE E SELEZIONE DEI DATI .....	68
6.1.3 DATABASE.....	68
6.1.4 SCRITTURA MODELLO.....	72
6.2 RISULTATI .....	78
6.3 MODELLO SPECIFICO CIRCA L'IMPATTO DELL'ECONOMIA CIRCOLARE SULLE PERFORMANCE ....	87
<b>7. CONCLUSIONI .....</b>	<b>90</b>
<b>8. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA .....</b>	<b>92</b>

# INDICE FIGURE E TABELLE

FIGURA 1 - MODELLO DEI TRE CERCHI CONCENTRICI.....	15
FIGURA 2 - PIRAMIDE DI CARROLL SULLA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA.....	16
FIGURA 3 - LE TRE DIMENSIONI DELLA SOSTENIBILITÀ: AMBIENTALE, SOCIALE ED ECONOMICA .....	18
FIGURA 4 - LE TRE DIMENSIONI DELL'ESG: ENVIRONMENT, SOCIAL E GOVERNANCE.....	28
FIGURA 5 - ESEMPIO DI ESG SCORE .....	35
FIGURA 6 - ESEMPIO DI ESG SCORE, DIMENSIONE "SOCIAL" .....	36
FIGURA 7 - ESEMPIO DI ESG SCORE, DIMENSIONE "SOCIAL", SOTTODIMENSIONE "COMMUNITY" .....	36
FIGURA 8 - RAPPORTO TRA I VALORI ESG (COMPLESSIVI E DISTINTI PER LE TRE CATEGORIE) DELLA SINGOLA AZIENDA RISPETTO ALLA MEDIA NAZIONALE DEL SETTORE .....	37
FIGURA 9 - OBIETTIVI DELL'AGENDA 2030 PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE CHE L'AZIENDA STA SUPPORTANDO	38
FIGURA 10 - OBIETTIVI DELL'AGENDA 2030 PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE .....	40
FIGURA 11 - NUMERO DI SOCIETÀ QUOTATE IN BASE AL MARKET CAP .....	49
FIGURA 12 - CLASSIFICAZIONE DELLE IMPRESE IN BASE AL RISPETTIVO APPROCCIO ALLA CSR .....	51
FIGURA 13 - PERCENTUALE DI AZIENDE DEL CAMPIONE CHE HANNO INVESTITO IN INIZIATIVE CSR .....	52
FIGURA 14 - IMPORTO DELL'INVESTIMENTO MEDIO IN CSR PER LE SINGOLE AZIENDE .....	52
FIGURA 15 - IMPORTANZA DELLE MACROAREE DELLA CSR SECONDO IL CAMPIONE INTERVISTATO.....	53
FIGURA 16 - PERCENTUALE DI AZIENDE IN CUI È PRESENTE ALMENO UNA FIGURA DELEGATA ALLA CSR.....	54
FIGURA 17 - EVOLUZIONE DELLA CONOSCENZA SUGLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE IN SPAGNA.....	58
FIGURA 18 - RELAZIONE TRA SOSTENIBILITÀ E VANTAGGI COMPETITIVI.....	59
FIGURA 19 - MISURA DELL'IMPATTO DI INIZIATIVE DI SOSTENIBILITÀ.....	59
FIGURA 20 - INFLUENZA DEI VARI STAKEHOLDERS NEI PROCESSI DI SOSTENIBILITÀ IN BASE ALLE DIMENSIONI DELLE AZIENDE .....	60
FIGURA 21 - DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE IN RELAZIONE AL PRINCIPALE OBIETTIVO DI SVILUPPO SOSTENIBILE A CUI CONTRIBUISCONO ATTRAVERSO LE LORO INIZIATIVE .....	61
FIGURA 22 - QUANTITÀ DI PROGETTI SOCIALI SVILUPPATI NELL'ULTIMO DECENNIO.....	62
FIGURA 23 - DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE IN BASE AL NUMERO DI ENTITÀ CHE COINVOLGONO IN PROGETTI DI IMPATTO SOCIALE.....	63
FIGURA 24 - DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE IN BASE ALL'INVESTIMENTO MEDIO PER PROGETTO.....	64
FIGURA 25 - ESTRATTO DATABASE (PARTE 1/2).....	70
FIGURA 26 - ESTRATTO DATABASE (PARTE 2/2).....	71
FIGURA 27 - STIMA VARIABILI ESG MANCANTI .....	73
FIGURA 28 - STIMA VARIABILI ECONOMICHE MANCANTI .....	73
FIGURA 29 - APPLICAZIONE REGRESSIONE LOGISTICA .....	74

FIGURA 30 - INTRODUZIONE VARIABILE CATEGORICA PER INDUSTRIA .....	74
FIGURA 31 - CREAZIONE VARIABILI DUMMY .....	75
FIGURA 32 - DICHIARAZIONE VARIABILI E RIEPILOGO STATISTICO .....	75
FIGURA 33 - APPLICAZIONE MODELLO (PARTE 1/2) .....	77
FIGURA 34 - APPLICAZIONE MODELLO (PARTE 2/2) .....	77
FIGURA 35 - DISAGGREGAZIONE PER PAESE .....	77
FIGURA 36 - DISAGGREGAZIONE PER SETTORE INDUSTRIALE .....	78
FIGURA 37 - DISAGGREGAZIONE PER PAESE E PER SETTORE INDUSTRIALE .....	78
FIGURA 38 - RISULTATI ROA .....	79
FIGURA 39 - RISULTATI ROE .....	80
FIGURA 40 - RISULTATI RICAVI .....	80
FIGURA 41 - RISULTATI MARGINE DI PROFITTO NETTO .....	81
FIGURA 42 - RISULTATI UTILE NETTO .....	81
FIGURA 43 - RISULTATI PRODUTTIVITÀ .....	82
FIGURA 44 - RISULTATI INDICE DI LIQUIDITÀ .....	83
FIGURA 45 - RISULTATI LEVA FINANZIARIA .....	83
FIGURA 46 - RISULTATI ASSET TURNOVER .....	84
FIGURA 47 - APPROFONDIMENTO ECONOMIA CIRCOLARE: RISULTATI TARGETS WATER EFFICIENCY .....	88
FIGURA 48 - APPROFONDIMENTO ECONOMIA CIRCOLARE: RISULTATI $\Delta$ SCORE .....	88
TABELLA 1 - TEMATICHE CONTENUTE NELLE TRE DIMENSIONI ESG .....	28
TABELLA 2 - PRINCIPALI DIFFERENZE TRA CSR E ESG .....	31
TABELLA 3 - APPROCCI DIFFERENZIATI TRA CSR E ESG .....	32



# 1. INTRODUZIONE

---

Nell'era dell'interconnessione globale e dell'incremento dell'attenzione verso le questioni ambientali, sociali ed etiche, le imprese stanno affrontando crescenti pressioni per dimostrare il loro impegno nei confronti della società e dell'ambiente. Questo imperativo etico e sociale ha dato origine a un concetto chiave nel mondo degli affari moderni: la Responsabilità Sociale d'Impresa, comunemente abbreviata in CSR (acronimo inglese di *Corporate Social Responsibility*).

La CSR rappresenta una filosofia aziendale che va oltre la semplice ricerca del profitto e si impegna a integrare preoccupazioni sociali, ambientali ed etiche nelle proprie operazioni quotidiane. In altre parole, le imprese che abbracciano la CSR non considerano solamente il loro impatto finanziario, ma anche l'impatto più ampio che hanno sulla società, sull'ambiente e, in generale, verso i propri *stakeholders*.

Negli ultimi decenni, la CSR si è convertita in una componente fondamentale della strategia aziendale, in particolare la sua evoluzione è stata guidata da una serie di fattori che riflettono l'interconnessione sempre più stretta tra il successo aziendale e la sostenibilità sociale e ambientale. L'approccio tradizionale, focalizzato esclusivamente sulla massimizzazione dei profitti, è stato integrato da una prospettiva più completa: le aziende hanno iniziato a riconoscere che il loro successo a lungo termine dipende dalla loro capacità di agire in modo etico, sostenibile e responsabile. Questo cambio di paradigma ha portato alla nascita della CSR come concetto guida per le pratiche aziendali.

Nel presente elaborato, verrà fornita una descrizione specifica della CSR ed in particolar modo il focus sarà rivolto all'importanza della sostenibilità ambientale e dell'economia circolare, in tutte le fasi coinvolte nel ciclo produttivo, dall'approvvigionamento di materie prime fino alla distribuzione finale, passando dalla produzione in sé.

Successivamente, verrà dedicato un capitolo ai cosiddetti fattori ESG (acronimo di *Environmental, Social and Governance*), i quali trattano i concetti della CSR da un punto di vista più quantitativo. Tali indicatori risultano essere molto utili per le aziende poiché contribuiscono a ridurre i rischi finanziari, migliorarne la reputazione e attirare investimenti. Dall'altro lato, per gli *stakeholders* delle aziende stesse rappresentano un mezzo per comprovare la responsabilità aziendale, la trasparenza e la gestione etica, soddisfacendo le crescenti aspettative in ottica di coinvolgimento e sostenibilità.

In seguito ad una revisione dei vari articoli presenti in letteratura e considerato un opportuno collocamento del presente elaborato nella Ricerca, verrà implementato un modello atto a studiare la correlazione tra alcune variabili relazionate alla sostenibilità e le *performance* economiche aziendali, il cui campione oggetto di studio è dato dalla combinazione di aziende quotate in borsa, italiane e spagnole.

In conclusione, verrà fornita una spiegazione dettagliata dei risultati ottenuti e delle relative possibili cause ed implicazioni, allo scopo di illustrare eventuali azioni migliorative per incrementare le prestazioni aziendali.

## **2. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: L'APPROCCIO RESPONSABILE PER UN SUCCESSO SOSTENIBILE**

---

### **2.1 COS'È LA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY**

La *Corporate Social Responsibility* (CSR), nota anche come Responsabilità Sociale d'Impresa, è un concetto che negli ultimi decenni ha guadagnato notevole importanza nel mondo degli affari, suscitando un interesse crescente tra le aziende, le istituzioni, gli investitori e la società nel suo complesso. Questo approccio aziendale, che va oltre la semplice ricerca del profitto finanziario, si basa su una visione che considera le imprese come parte integrante di una società più ampia, con un ruolo e una responsabilità nei confronti della comunità e dell'ambiente in cui operano.

Nella società odierna, sempre più globalizzata e interconnessa, il ruolo delle imprese, dunque, non può essere associato solo alla fornitura di beni e servizi per i consumatori, ma deve contemplare nei propri processi degli accorgimenti atti a compensare l'impatto che esse generano.

La locuzione “*corporate*” rivela l'associazione della CSR nel contesto delle aziende, piccole, medie o grandi che siano (in passato, al contrario, si tendeva ad associare l'entità giuridica dell'impresa alla persona fisica a capo della stessa); l'aggettivo “*social*” evidenzia l'ampia gamma di attori interessati (*stakeholders*), che vanno dai collaboratori diretti dell'imprenditore fino ai membri della comunità che non hanno legami diretti con l'azienda; la parola “*responsibility*” richiama l'attenzione sul concetto di responsabilità legato agli esiti del proprio comportamento, che si manifesta quando il solo rispetto della legge non è sufficiente. In questa prospettiva, si tratta di una vera e propria responsabilità, poiché le aziende con le loro azioni e decisioni influenzano la società nel suo complesso. Volendo formalizzare una definizione, si può affermare che la Responsabilità Sociale delle Imprese (e delle organizzazioni) è “l'integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni interessate”<sup>1</sup>. Tale definizione è quella riportata sul sito del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali e riprende quanto citato nel Libro Verde pubblicato dalla Commissione Europa nel 2001, tuttavia non ne esiste una univoca, essendo un concetto sempre in evoluzione. La parola

---

<sup>1</sup> Commissione Europea, *Libro Verde: promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, 2001

“volontaria” rappresenta il cardine della CSR, in quanto nessun organo pubblico competente obbliga le aziende a sposare questa filosofia, ma al contrario sono le aziende stesse che vanno oltre l’adempimento normativo, per migliorare il benessere della comunità e dell’ambiente.

La CSR abbraccia tre dimensioni principali: la dimensione sociale, la dimensione ambientale e la dimensione economica. La dimensione sociale riguarda le relazioni dell’azienda con le parti interessate umane, inclusi i dipendenti, i clienti, le comunità locali e altre parti interessate. La dimensione ambientale si concentra sull’impatto delle attività aziendali sull’ambiente naturale, cercando di ridurre al minimo l’inquinamento e promuovere la sostenibilità. La dimensione economica rimane legata alla redditività, ma non si limita a questa: promuove la trasparenza finanziaria e la creazione di valore a lungo termine. In ogni caso le tre dimensioni della CSR verranno approfondite in maniera dettagliata in un successivo paragrafo dedicato.

In un mondo in cui la sostenibilità, l’etica e la responsabilità sociale stanno diventando sempre più centrali, la CSR è vista come una componente integrale delle decisioni strategiche aziendali<sup>2</sup>. Tali decisioni, infatti, insieme a quelle tattiche ed operative, stanno all’apice dell’importanza, in quanto si conciliano con gli obiettivi di lungo termine dell’impresa: ciò significa che, se un’azienda decide di abbracciare i principi di responsabilità sociale, qualunque altra decisione non può andare in contrasto con i principi che la CSR porta con sé<sup>3</sup>. Questo cambiamento riflette una crescente consapevolezza delle interconnessioni tra comportamenti etici, responsabilità sociale e successo a lungo termine delle imprese. Tale concetto risulta interessante, in quanto si sta affermando che la creazione di valore a lungo termine passa inevitabilmente dalla CSR, la quale al giorno d’oggi rappresenta un vantaggio competitivo, ma in futuro rappresenterà auspicabilmente l’ordinario.

---

<sup>2</sup> I. Scoones, *Sustainability*, Taylor&Francis, 2007, p.589

<sup>3</sup> A. Foglio, *Decisioni di marketing e problem solving*, Franco Angeli editore, 2004, p.76

## 2.2 STORIA ED EVOLUZIONE DELLA CSR

Le prime forme di coinvolgimento delle imprese nella responsabilità sociale risalgono al XIX secolo. Seppur in tale periodo storico le imprese erano principalmente orientate al profitto, indipendentemente dal modo in cui esso veniva generato, alcune di esse iniziarono a sostenere cause benefiche e attività filantropiche. Tale sostegno finanziario era generalmente destinato istituzioni caritatevoli, organizzazioni religiose o istituzioni educative; tuttavia, sia gli importi che i beneficiari delle donazioni erano decisi univocamente dai dirigenti aziendali o, molto spesso, dall'unico leader presente.

Un esempio noto di filantropia d'impresa in questo periodo fu l'opera del filantropo industrialista britannico Robert Owen. Egli gestiva una fabbrica di filatura di cotone nel Galles e, nel primo decennio del 1800, introdusse miglioramenti nelle condizioni di lavoro dei suoi dipendenti, offrendo alloggi, istruzione per i loro figli e un'assistenza sanitaria<sup>4</sup>. È comunque doveroso rimarcare il fatto che questi sostegni furono molto rari, in quanto all'epoca erano presenti poche organizzazioni sindacali e con poteri limitati; in più, nel contesto delle prime Rivoluzioni Industriali, le attenzioni delle imprese verso l'ambientale, erano pressoché inesistenti.

Durante la prima metà del XX secolo non ci furono sostanzialmente progressi dal punto di vista della responsabilità sociale e ambientale delle imprese. Questi anni sono stati caratterizzati alternativamente da un aumento e da una diminuzione generale del benessere. Ad esempio, a partire dal 1920 i “*Roaring Twenties*” (anni ruggenti) furono un periodo di grande prosperità economica e crescita culturale, mentre al contrario le due guerre mondiali e la Grande Depressione hanno trascinato con sé un forte declino economico e sociale. Il minimo comune denominatore che lega questi periodi storici risulta essere l'impossibilità o la non volontà di dedicarsi ai propri *stakeholders*, per via della produzione bellica o della necessità di saturare il mercato con prodotti standardizzati, come conseguenza dell'aumento della domanda di acquisto<sup>5</sup>.

Il concetto di Responsabilità Sociale d'Impresa inizia a delinarsi e a diffondersi nei primi anni '50, epoca in cui emerge la consapevolezza che le attività aziendali non abbiano solamente un impatto all'interno dell'azienda stessa: con l'aumento dell'attenzione pubblica sui diritti civili e sull'ambiente, infatti, le imprese hanno iniziato a percepire l'importanza di rispondere alle preoccupazioni della società. La prima persona a teorizzare questo aspetto fu l'economista Howard R. Bowen, che nel 1953 introdusse

---

<sup>4</sup> Anna Maria Ratti, *Robert Owen*, Istituto dell'Enciclopedia italiana, 1935

<sup>5</sup> Coro Strandberg, *CSR and social purpose in the Roaring Twenties*, 2020

concetto di CSR e la definì come “Obblighi dell’uomo d’affari di perseguire quelle politiche, prendere quelle decisioni o seguire quelle linee d’azione che sono desiderabili in termini di obiettivi e valori della nostra società”<sup>6</sup>. La concezione di Bowen prevede dunque una sola responsabilità da parte degli uomini d’affari di assumersi le proprie responsabilità di perseguire congiuntamente guadagno e sostenibilità. In seguito, questa concezione si estese dai singoli *businessmen* alle imprese che essi rappresentavano (da qui il concetto di *Corporate*).

Negli anni ’60 e ’70, vari autori danno il proprio contributo allo studio della CRS. Tra essi si annovera K. Davies, sostenitore del fatto che il potere detenuto dalle aziende sia direttamente proporzionale alla propria posizione in termini di responsabilità sociale e, viceversa, che maggior potere implichi un dovere di maggiore responsabilità<sup>7</sup>.

C. W. Frederick afferma che i beni ed i servizi offerti dalle imprese hanno il compito di far crescere il benessere della società<sup>8</sup>; in altre parole, essi non hanno come unico obiettivo la soddisfazione dei bisogni dei consumatori.

Sulla stessa linea di pensiero di Frederick vi era poi J. McGuire, il quale asserisce che “L’idea di responsabilità sociale presuppone che l’impresa non abbia solo obblighi economici e legali, ma anche alcune responsabilità nei confronti della società che vanno al di là di questi obblighi”<sup>9</sup>.

Nel 1967, Walton sottolinea che le azioni riferite alla CSR dovrebbero essere intraprese in modo volontario e non come risposta a imposizione esterne<sup>10</sup>. È importante notare che la CSR potrebbe comportare costi, ma questi ultimi potrebbero essere difficili da quantificare e potrebbe essere difficile prevedere un ritorno economico misurabile, in quanto ad essa è più associato il concetto di immagine aziendale. A differenza degli investimenti aziendali tradizionali, che sono solitamente pianificati per ottenere un utile, la CSR non è necessariamente progettata per generare un profitto finanziario nel breve termine, bensì contribuisce a portare benefici d’immagine a lungo termine per l’azienda. Tuttavia, non mancarono anche pensieri opposti rispetto a quelli sopra citati. La testimonianza più autorevole è associata al premio Nobel per l’economia M. Friedman, il quale sostiene che “La sola ed unica responsabilità del business è usare le risorse e

---

<sup>6</sup> H. Bowen, *Social responsibilities of the businessman*, 1953

<sup>7</sup> K. Davis, *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*, California Management Review, 1960, vol.2, pp.70-76

<sup>8</sup> W.C. Frederick, *The Growing Concern over Business Responsibility*, California Management Review, 1960, vol.2, pp.54-60

<sup>9</sup> J.W. McGuire, *Business and Society*, McGraw-Hill, New York, 1963, p.144

<sup>10</sup> C.C. Walton, *Corporate social responsibilities*, 1967

impegnarsi in attività per aumentare il più possibile i profitti, nel rispetto delle regole del gioco”<sup>11</sup>. In pratica, Friedman rimarca il fatto che le imprese devono badare alla sola generazione di utile, senza interessarsi di come esso viene prodotto: è lo Stato che deve preoccuparsi delle altre questioni collettive. Da questo pensiero è facile notare una corrente di pensiero di stampo liberista da parte dell’autore. Egli considera altresì che alla base dell’organizzazione aziendale vi sia un “accordo” stipulato con gli *stakeholder* che garantisce a questi ultimi il diritto a ricevere i profitti generati, come rimborso per il rischio legato all’investimento dei propri capitali.

Un altro contributo è stato offerto nel 1970 dall’organizzazione “*Opinion Research Corporation*”, dalla cui indagine è stato riscontrato che oltre i 2/3 del campione intervistato credeva nell’obbligo delle aziende di perseguire obiettivi sociali. Sulla base di questo report, il “*Committee for Economic Development*” (CED) offre uno schema per evidenziare questo legame di responsabilità imprese-CSR, conosciuto come “Modello dei Cerchi Concentrici”. Tale modello rappresenta le tre responsabilità riconducibili alle aziende, rispettivamente in ordine decrescente di importanza. Il cerchio più interno rappresenta la funzione di crescita economica, ossia produzione di beni e generazione di margini di profitto; il cerchio intermedio rappresenta la funzione sopra citata e la integra con il rispetto dell’ambiente e delle relazioni con i dipendenti; il cerchio più esterno concerne tutte le attività che l’azienda non deve compiere per legge, ma che possono migliorare la qualità di vita della comunità. Nella Figura 1 si può osservare schematicamente la correlazione e l’importanza reciproca tra le varie responsabilità.

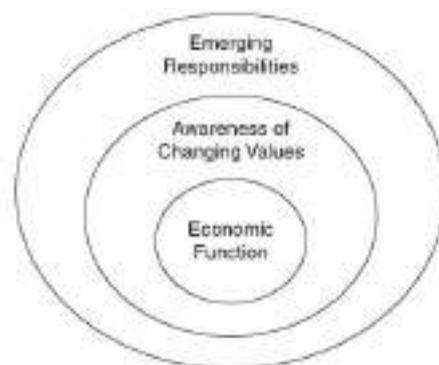


Figura 1 - Modello dei tre cerchi concentrici  
Fonte: *Committee for Economic Development*

Un altro modello simile risulta essere quello di A.B. Carroll, il quale attraverso una piramide esprime che la CSR è un congiunto di quattro responsabilità: economica, legale,

---

<sup>11</sup> *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, New York Times Magazine, p.123

etica e filantropica. La prima è la responsabilità economica, ossia la capacità di generare profitti da restituire agli azionisti. Questa categoria è la base su cui si erge l'intera struttura aziendale, poiché il profitto è un elemento cruciale per l'esistenza di un'impresa stessa. Al livello successivo si trova la responsabilità legale, che rappresenta la conformità e il rispetto alle leggi del Paese in cui l'azienda risiede. Al di sopra si trova la responsabilità etica, ossia l'attuazione di comportamenti "giusti" non normati dallo Stato (essa non è classificabile univocamente, in quanto l'etica è una dottrina non oggettiva). Al vertice, infine, si trova la responsabilità filantropica, ovvero attività di base volontaria (da qui la differenza con responsabilità etica) atte a migliorare il benessere della società. Anche la Figura 2 sottostante mostra graficamente la gerarchia che intercorre tra le varie responsabilità.



Figura 2 - Piramide di Carroll sulla Responsabilità Sociale d'Impresa

Da questa rappresentazione si può notare come, secondo Carroll, la responsabilità economica sia la più importante, dato che sta alla base della piramide, mentre la presenza simultanea delle altre tre è condizione necessaria e sufficiente per definire un'impresa come socialmente responsabile.

Gli anni '80 sono caratterizzati da nuovi studi e concezioni, tra cui si annovera la "Teoria degli *Stakeholder*", opera di E. Freeman. Egli afferma che le aziende hanno l'obbligo di rispondere a tutti i soggetti che traggono vantaggi dal buon andamento della stessa<sup>12</sup>. In particolare, divide gli *stakeholder* in primari, ovvero gli attori senza i quali l'azienda non potrebbe esistere, come azionisti, dipendenti, clienti, fornitori, e in secondari, ossia gli attori non direttamente coinvolti in rapporti con l'azienda, ma che comunque ne vengono influenzati, come enti governativi, comunità, sindacati.

<sup>12</sup> E. Freeman, *Strategic Management - A stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984

Sempre negli anni '80, negli Stati Uniti, emerse la teoria della “*Business Ethics*”<sup>13</sup>, che metteva in primo piano i valori etici che dovrebbero guidare le azioni delle imprese. Essa si concentrava sulle decisioni aziendali che coinvolgono questioni morali complesse (ad esempio condotta dei dipendenti, trasparenza finanziaria, pubblicità onesta, gestione sostenibile delle risorse). L'obiettivo era garantire che le decisioni aziendali fossero etiche e nel rispetto dei valori fondamentali.

Nel 1987, la Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo delle Nazioni Unite pubblica il “Rapporto Brundtland” (in onore della sua presidente, l'ex Primo Ministro norvegese G. H. Brundtland). Esso ha introdotto e definito il concetto di “sviluppo sostenibile”. Si afferma, infatti, che lo Sviluppo Sostenibile è quel tipo di sviluppo che “soddisfa le esigenze del presente senza compromettere la capacità delle future generazioni di soddisfare le proprie esigenze”<sup>14</sup>. Viene evidenziato che economia, società e ambiente sono interconnessi e che il benessere di una società non può essere raggiunto a spese dell'ambiente e sottolinea che la promozione dello sviluppo sostenibile dev'essere trainata anche dalle imprese. Questo rapporto è stato fondamentale per il dibattito globale sulla sostenibilità e ha portato alla Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente e lo Sviluppo (UNCED) del 1992, nota come Summit della Terra di Rio de Janeiro.

Nel 1999 le Nazioni Unite promulgano il cosiddetto programma “*Global Compact*”, ovvero un patto non vincolante, nato per incoraggiare le aziende e imprese di tutto il mondo a adottare politiche sostenibili e osservanti la responsabilità sociale d'impresa e per rendere pubblici i risultati delle azioni intraprese.

In Europa, la concretizzazione di tutti questi concetti teorici avviene dagli anni '90 in poi, dapprima attraverso la promulgazione di una serie di Raccomandazioni rivolte ai Paesi membri firmatari della Dichiarazione OCSE del 27 giugno 2000, mentre in seguito attraverso l'emanazione del cosiddetto “Libro Verde”, risalente al 18 luglio 2001. Tale documento pone le basi per una strategia comune a livello europeo nell'ambito CSR ed invita le parti interessate a condividere le loro opinioni e proposte per contribuire a definire una strategia comune. La denominazione “verde” non si riferisce al fatto che i contenuti trattano della sostenibilità: i libri verdi, infatti, sono documenti che trattano temi aperti al dibattito pubblico, il quale può suggerire proposte per risolvere problemi o sollevare nuove questioni.

---

<sup>13</sup> E.M. Epstein, *Business ethics, Corporate Good Citizenship and the Corporate Social Policy Process: A view from the United States*, Journal of Business Ethics, 1989, vol.8, pp.583-595

<sup>14</sup> Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo (WCED), *Rapporto Brundtland*, 1987

Nel XXI secolo, la CSR è diventata una parte essenziale delle strategie per molte aziende. La responsabilità sociale non è più vista come un *optional*, ma come un imperativo per le imprese che vogliono prosperare a lungo termine. Gli investitori, i consumatori e le parti interessate richiedono sempre più trasparenza e responsabilità dalle aziende.

In sostanza, si può affermare che l'evoluzione delle definizioni di CSR porta alla definizione di tre dimensioni principali, che costituiscono i pilastri della stessa: ambiente, società ed economia. Tali dimensioni verranno debitamente trattate nel prossimo sottocapitolo.

## 2.3 DIMENSIONI DELLA CSR

La CSR non è un concetto unico, ma piuttosto un insieme complesso di dimensioni interconnesse che si influenzano reciprocamente, creando un quadro completo che sottolinea la necessità di equilibrare la redditività aziendale con il benessere delle persone e la conservazione dell'ambiente<sup>15</sup>.

I tre cardini principali della CSR possono essere ricondotti alle dimensioni ambientale, sociale ed economica.



Figura 3 - Le tre dimensioni della sostenibilità: ambientale, sociale ed economica

Fonte: Sustainability access

In seguito, viene fornita una descrizione più dettagliata di esse.

- **Ambientale:** le aziende si impegnano a ridurre l'impatto ambientale delle loro attività, adottando politiche ecosostenibili, gestendo in modo responsabile le risorse naturali e riducendone l'utilizzo e limitando le emissioni nocive. La

---

<sup>15</sup> F. Perrini, A. Tencati, *Corporate Social Responsibility: un nuovo approccio strategico alla gestione dell'impresa*, Egea, 2011

sostenibilità ambientale è diventata una componente chiave della CSR, poiché la preoccupazione per i cambiamenti climatici e la degradazione dell'ambiente sono diventate prioritarie. Un ambiente sano è altresì un requisito necessario, anche se non sufficiente, per il benessere di chi lo abita;

- **Sociale:** questa dimensione della CSR si concentra sulle relazioni dell'azienda con i suoi *stakeholder* umani, tra cui dipendenti, clienti, fornitori, comunità locali e altre parti interessate. Inoltre, ha lo scopo di verificare il rispetto dei diritti umani, la promozione dell'equità e dell'inclusione, la creazione di posti di lavoro dignitosi e la collaborazione con le comunità locali per promuovere lo sviluppo sostenibile;
- **Economica:** le imprese devono essere economicamente sostenibili nel lungo periodo, ma anche rispettare i principi etici e sociali. L'attenzione si sposta dalla sola massimizzazione dei profitti a una visione più ampia dell'interesse pubblico, ovvero evitare pratiche finanziarie sleali, essere trasparenti nelle operazioni finanziarie e contribuire positivamente all'economia generale attraverso la creazione di posti di lavoro, l'innovazione e il pagamento delle tasse.

Il concetto di Dimensioni della CSR è riferito non solo ai pilastri che reggono i suoi principi, ma anche al contesto ai quali sono applicati tali principi, ovvero se all'interno o all'esterno dell'azienda<sup>16</sup>. Per questo motivo sono ulteriormente presenti le dimensioni:

- **Interna:** pone l'attenzione sugli elementi interni all'impresa, tra i quali gestione delle risorse umane e risorse utilizzate nel processo produttivo.
  1. Risorse umane: la CSR impone che l'impresa garantisca una giusta retribuzione e opportunità di carriera per entrambi i generi indistintamente, l'assunzione di categorie svantaggiate, la possibilità di formare il personale durante tutta la carriera lavorativa e la sicurezza sul posto di lavoro;
  2. Risorse del processo produttivo: la limitazione nell'uso delle risorse si traduce sia in vantaggi ambientali, in quanto si riducono le emissioni nocive e l'impatto sull'ambiente, sia in una diminuzione dei costi aziendali. Questo concomitante effetto positivo contribuisce ad accrescere la remuneratività complessiva dell'impresa.

---

<sup>16</sup> A. Dettori, M. Floris, *Responsabilità sociale d'impresa e Sostenibilità: il ruolo delle piccole imprese familiari*, Franco Angeli editore, 2020, pp.26-27

- **Esterna:** si focalizza sulla garanzia del rispetto dell'ambiente, della supply chain e della comunità in cui opera l'azienda.
  1. Ambiente: l'azienda si impegna a ridurre l'impatto ambientale a seguito dei propri processi produttivi, in termini di contenimento delle emissioni, smaltimento adeguato delle risorse, riduzioni di uso di materie prime ed imballaggi;
  2. Supply Chain: la tendenza dell'ultima decade evidenzia che lo sviluppo ed il consolidamento di relazioni con gli attori della catena di approvvigionamento contribuisce ad aumentare la qualità dei beni prodotti, oltre che il livello di servizio al cliente finale<sup>17</sup>. Inoltre, le *partnership* permettono di ridurre il rischio d'impresa, in quanto le aziende non concorrono da sole nel mercato, ma insieme ad altre realtà in un ambito più grande, come ad esempio un'intera *supply chain*<sup>18</sup>. Per quanto riguarda le responsabilità nei confronti dei clienti, essa comprende l'offerta di prodotti e servizi accessibili a tutti indistintamente (si pensi, a titolo di esempio, alle aziende del settore agroalimentare che dovrebbero mettere sul mercato prodotti usufruibili anche alle persone intolleranti).

## 2.4 VANTAGGI ASSOCIATI ALLA CSR

L'adozione della Responsabilità Sociale d'Impresa offre una serie di vantaggi sia per le imprese, sia per la società nel suo insieme, in quanto questi due ambienti hanno una relazione di interdipendenza l'un l'altro; in altre parole, la crescita dell'uno dipende dal grado di benessere dell'altro.

Le aziende che si impegnano in pratiche responsabili spesso godono di una maggiore reputazione, di una migliore relazione con i consumatori e di una maggiore attrattiva per i talenti. Inoltre, una gestione oculata degli impatti ambientali e sociali può ridurre i rischi legali e migliorare la resilienza aziendale.

Dall'altra parte, la società beneficia di aziende che agiscono in modo etico e sostenibile. Queste aziende contribuiscono alla creazione di posti di lavoro stabili, al miglioramento delle comunità locali e alla promozione di cambiamenti positivi nella società.

---

<sup>17</sup> J. O'Brien, *Supplier Relationship Management*, Kogan Page, 2014

<sup>18</sup> M. Heydari, K. Lai, Z. Xiaohu, *Risk Management in Public-Private Partnerships*, Taylor&Francis, 2020

Come discusso nei paragrafi precedenti, abbracciare questo approccio di Responsabilità d'Impresa non è vincolato dalla legge, anche se al giorno d'oggi costituisce un requisito quasi necessario per poter rimanere competitivi sul mercato per svariati motivi, tra i quali<sup>19</sup>:

- **Pressione della società e gestione della reputazione:** la società è diventata più consapevole delle questioni sociali e ambientali e i consumatori mostrano un crescente interesse per l'etica aziendale presso la quale acquistano. Le imprese che ignorano la CSR rischiano di perdere clienti e di subire un impatto negativo sulla loro reputazione;
- **Accesso ai mercati globali:** la CSR può essere un prerequisito per l'accesso a mercati globali con alti volumi di affari e le imprese che trascurano questi standard possono ritrovarsi tagliate fuori da opportunità di espansione internazionale;
- **Attrazione dei talenti:** i dipendenti di oggi sono spesso attratti da aziende che mostrano un impegno etico e sociale; dunque, i migliori talenti potrebbero essere più propensi a lavorare per tali aziende;
- **Accesso al capitale:** gli investitori stanno diventando sempre più attenti agli aspetti di sostenibilità. Le imprese che dimostrano un impegno verso la CSR possono avere maggiore accesso al capitale e ai finanziamenti, siano essi di finanziatori privati, di banche o di denaro pubblico;
- **Innovazione:** in questo periodo storico è cruciale per le aziende essere in grado di perseguire costantemente l'innovazione, che si tratti di innovazioni relative al prodotto, al processo o al *marketing*. In questo modo, l'innovazione può condurre ad un vantaggio competitivo nei confronti delle altre aziende;
- **Preparazione per il futuro:** La CSR aiuta le aziende a prepararsi per un futuro in cui le questioni ambientali e sociali diventano sempre più rilevanti. Le aziende che si adattano alle sfide attuali e future saranno meglio posizionate per la crescita e la sostenibilità;
- **Nuove opportunità di business:** lo sviluppo di nuovi prodotti o servizi finora non richiesti oppure richiesti da una nicchia ristretta di persone, possono portare all'inserimento in un nuovo mercato e all'ottenimento di nuovi clienti (basti pensare al settore delle energie rinnovabili). Dall'altro lato, invece, alcune giurisdizioni richiedono alle aziende di rispettare standard CSR prima di operare

---

<sup>19</sup> P. Hohnen, *Poverty, financing and social exclusion in consumption research*, Routledge handbook on consumption, 2017, pp.259-270

e le imprese che trascurano questi standard possono perdere opportunità di espansione internazionale.

Per fornire al lettore una descrizione oggettiva della CSR è altrettanto importante esplicitare quelli che sono gli svantaggi associati ad essa. È facilmente intuibile, infatti, come nell'implementazione di una Responsabilità d'Impresa sia presente intrinsecamente un *trade-off*<sup>20</sup>. Di seguito, viene fornito un elenco di possibili svantaggi:

- **Costi iniziali elevati:** principalmente dovuti alla ristrutturazione dei processi esistenti, dall'introduzione di nuove tecnologie e/o sistemi di controllo, dai costi del personale, ad esempio la propria formazione e addestramento;
- **Riduzione della redditività a breve termine:** considerazione abbastanza scontata, in quanto un investimento, più o meno imponente, comporta uscite di denaro, ammortamenti e un tempo ragionevole per la maturazione degli investimenti;
- **Rischio di *Greenwashing***<sup>21</sup>: alcune aziende potrebbero cercare di apparire più socialmente responsabili di quanto siano realmente, promuovendo in modo fuorviante le loro pratiche CSR<sup>22</sup>. Tale svantaggio è più riferito ai consumatori, in quanto può esserci un'asimmetria informativa tra essi e le aziende;
- **Tensioni con gli azionisti:** alcuni investitori potrebbero vedere gli sforzi di CSR come un utilizzo inefficiente delle risorse o come un ostacolo alla massimizzazione dei profitti a breve termine. Ciò potrebbe portare alla rinuncia degli investitori di continuare a finanziare l'impresa;
- **Svantaggio competitivo:** se le azioni di CSR non sono ben pianificate o gestite in modo efficace, possono portare a risultati diversi da quelli auspicati, motivo per cui tali investimenti devono essere studiati in maniera continua e approfondita

È importante notare che, sebbene ci siano costi associati alla CSR, molti di questi costi possono essere gestiti in modo efficace e i benefici a lungo termine in termini di

---

<sup>20</sup> E. Monti, G. Rusconi, H. Alford, Responsabilità sociale d'impresa e dottrina sociale della Chiesa cattolica, Franco Angeli editore, 2009, pp.41-42-43

<sup>21</sup> *Greenwashing* è un termine coniato dalla combinazione delle parole *green* (che si riferisce a questioni ecologiche) e *whitewash* (che significa coprire o nascondere). Questo termine indica l'atto ingiustificato di un'organizzazione che cerca di appropriarsi di virtù ecologiche al fine di creare un'immagine positiva o ingannevole delle proprie attività, al fine di distogliere l'attenzione dalle proprie responsabilità per comportamenti che hanno un impatto negativo sull'ambiente

<sup>22</sup> Crivellaro, op. cit., p.193

reputazione, sostenibilità e relazioni con gli *stakeholder* possono superare ampiamente questi svantaggi.

## 2.5 CSR E LEGISLAZIONE ITALIANA

Nel contesto italiano, si può notare che già dall'articolo 41 della Costituzione emerge il principio per cui la l'autonomia imprenditoriale "sia vincolata al rispetto dell'utilità sociale, al fine di evitare danni alla libertà e alla dignità umana"<sup>23</sup>. Nel corso degli anni, il Governo ha attuato vari interventi normativi per delineare il quadro in cui la cultura della CSR potesse svilupparsi. Questi interventi sono stati diversi e in linea con la complessità pluridimensionale della CSR. Tra i più rilevanti, vi è il decreto legislativo n. 254/2016, emanato in ottemperanza alla direttiva UE 2014/95<sup>24</sup>. Questa direttiva ha preteso agli Stati membri dell'Unione Europea di istituire una nuova forma relativa alla divulgazione di informazioni non finanziarie. Ciò che in passato era una scelta volontaria da parte delle organizzazioni di essere trasparenti, si è tramutato in un obbligo per alcuni soggetti. La direttiva prevede, infatti, che le istituzioni di pubblico interesse e i gruppi privati di dimensioni rilevanti siano tenuti a curare e divulgare, per ciascun anno contabile, una dichiarazione di carattere non finanziario (la cosiddetta DNF) contenente varie informazioni, tra le quali si annoverano<sup>25</sup>:

- La *mission* e le politiche adottate dall'impresa per perseguirla;
- L'impatto ambientale generato, facendo riferimento alle emissioni, all'uso di acqua e alle fonti di energia (rinnovabili e non);
- Il rispetto dei diritti umani e la gestione responsabile dei lavoratori;
- Le iniziative anticorruzione e gli strumenti adottati<sup>26</sup>.

Le informazioni citate qualitativamente nell'elenco puntato precedente devono essere presentate secondo un determinato standard di rendicontazione, che può essere selezionato in modo flessibile tra "gli standard e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, in tutto o in parte, ad adempire agli obblighi di informativa non finanziaria<sup>27</sup>".

---

<sup>23</sup> Art.41 della Costituzione italiana

<sup>24</sup> Modifica della direttiva 2013/34/UE relativa alla comunicazione di informazioni di natura non finanziaria e informazioni sulla diversità, richiesta per alcune imprese e gruppi di dimensioni considerevoli

<sup>25</sup> Malaguti, op. cit., p.33

<sup>26</sup> D.lgs. n.254/2016, Art.3, comma 1-2-3

<sup>27</sup> D.lgs. n.254/2016, Art.1, comma 2f

La Direttiva 2014/95/UE, che ha portato all'emanazione del decreto legislativo n. 254/2016, offre un elenco di standard di rendicontazione, anche se non esaustivo. Questo consente alle imprese di selezionare i *Key Performance Indicators* (KPI) che meglio riferiscono le loro attività in base a un determinato standard. Uno dei KPI menzionati è il *Global Reporting Initiative*<sup>28</sup> (GRI), che ha pubblicato nuovi parametri a partire dal 1° luglio 2018. Le imprese hanno anche la possibilità di utilizzare un approccio di rendicontazione indipendente, a patto che questa sia chiaramente dettagliata, debitamente motivata e funzionale agli obblighi stabiliti dal decreto. È chiaro che per l'azienda può essere più semplice inizialmente utilizzare dei propri *report*, ma per evitare di presentare documentazioni incomplete è sempre consigliato di adattarsi agli standard.

Il decreto non specifica se il bilancio di sostenibilità possa coincidere interamente o parzialmente con la dichiarazione non finanziaria<sup>29</sup>. In ogni caso, il secondo comma dell'articolo 5 permette di includere, nella parte della relazione che ospita la DNF, anche riferimenti alle restanti sezioni o altri documenti previsti dalla legge, indicando inoltre la sezione del sito web dell'ente in cui tali informazioni sono pubblicate<sup>30</sup>. In questo modo, una società che già redige un bilancio di sostenibilità può fare riferimento ad esso come fonte informativa supplementare per integrare o completare la DNF, evitando così la duplicazione di documentazione.

La responsabilità di garantire la conformità del rapporto spetta agli amministratori; in seguito, il revisore legale incaricato verifica la conformità e redige una relazione apposita<sup>31</sup>. Per tutte le società, in particolare quelle non soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria previsto nel decreto 254/2016, ma che comunque desiderano impegnarsi nella CSR, è necessario comunicare in modo appropriato ed efficace le loro azioni positive. Questa comunicazione può avvenire attraverso bilanci sociali, dialogo con gli *stakeholder*, certificazioni, adesioni a iniziative internazionali, campagne pubblicitarie a valore sociale e politiche di coinvolgimento territoriale e comunitario. Per tali soggetti è possibile derogare alle disposizioni sulla revisione, pur rimanendo conformi al decreto, a condizione che la dichiarazione specifichi chiaramente l'esenzione dalla revisione<sup>32</sup>.

---

<sup>28</sup> Linee guida che sostanzialmente richiamano l'elenco puntato esplicitato nelle note precedenti. Tali linee guida possono essere seguite per creare un bilancio di sostenibilità completo o predisporre relazioni dettagliate di specifici temi

<sup>29</sup> Articolo di Mazars, una partnership integrata a livello internazionale, specializzata in audit, contabilità e consulenza [www.mazars.it]

<sup>30</sup> D.lgs. n.254/2016, Art.5, comma 2

<sup>31</sup> D.lgs. n.254/2016, Art.3, comma 7-9

<sup>32</sup> D.lgs. n.254/2016, Art.7

Una delle maggiori preoccupazioni delle imprese riguarda l'impegno a dichiarare principi, valori e obiettivi che potrebbero non essere in grado di mantenere. Pertanto, è essenziale osservare attentamente le comunicazioni e ai messaggi trasmessi per evitare accuse di strumentalizzazione<sup>33</sup>.

## 2.6 CSR E LEGISLAZIONE SPAGNOLA

Anche per quanto concerne il contesto spagnolo, la CSR rappresenta un paradigma in continua evoluzione. In Spagna, il dibattito sulla CSR è accompagnato da un quadro legislativo costituito da continue riforme, il quale riflette l'urgenza di integrare la sostenibilità nelle operazioni aziendali. In questo breve paragrafo l'attenzione si focalizzerà sulle normative chiave che delineano le responsabilità, in particolare le disposizioni specifiche che guidano le aziende nel perseguire obiettivi socialmente responsabili, siano essi decreti reali promulgati dal governo o direttive europee da recepire. Questo sguardo critico alle leggi spagnole sulla CSR fornisce una prospettiva sull'evoluzione del ruolo delle imprese iberiche, mettendo in evidenza l'importanza della trasparenza e dell'adozione di pratiche aziendali sostenibili.

La Politica spagnola riconosce che la CSR non è un semplice adempimento, ma un impegno a lavorare per il benessere sociale attraverso attività che lo migliorano, come notificato ai sensi della Sezione 135 e dell'allegato VII della cosiddetta *Ley de Sociedades* del 2013<sup>34</sup> e delle *Normas de las Empresas* del 2014<sup>35</sup>. In particolare, queste norme si riferiscono a varie aree d'interesse, le quali spaziano dalla promozione dell'uguaglianza di genere alla sostenibilità dei processi produttivi, passando per progetti per mitigare la povertà grazie ad azioni del governo<sup>36</sup>. Inoltre, la legislazione spagnola riconosce il diritto della libertà di impresa, ma che la subordina al rispetto dell'articolo 38 dei cosiddetti *Principios rectores de la política social y económica*, il quale che afferma che "le cariche pubbliche devono assicurare l'uso razionale delle risorse naturali sulla base dell'indispensabile solidarietà collettiva"<sup>37</sup>, cita la fonte.

La Legge 11/2018, del 28 dicembre del medesimo anno, ha introdotto modifiche significative al *Código de Comercio* e al testo rifuso della *Ley de Sociedades de Capital*.

---

<sup>33</sup> Crivellaro, op. cit., p.127

<sup>34</sup> Ley 14/2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización

<sup>35</sup> Ministerio del Trabajo y Economía Social, *Estrategia Española de Responsabilidad Social de las Empresas*, 2014

<sup>36</sup> La Política de RSE [www.xoxoday.com]

<sup>37</sup> E. Fuentes Ganzo, *La Responsabilidad social corporativa. Su dimensión normativa: implicaciones para las empresas españolas*, pp.8-9, Pecvnia, 2006

Tra le principali innovazioni, l'obbligo per le grandi imprese di rendicontare informazioni non finanziarie emerge come una pietra miliare. Questa disposizione impone alle società di comunicare informazioni riguardanti aspetti ambientali, sociali, e legati al personale, rispettando gli standard internazionali come quelli delineati dal *Global Reporting Initiative* (GRI). Inoltre, la legge ha introdotto misure per promuovere la parità di genere nei consigli di amministrazione, riflettendo l'impegno verso la diversità e l'inclusione nelle aziende spagnole<sup>38</sup>.

D'altro canto, la Legge 19/2013, promulgata il 9 dicembre, è volta a promuovere la trasparenza, l'accesso all'informazione pubblica e il buon governo. Questa legge rappresenta un tassello fondamentale per la CSR in quanto incentiva le imprese a divulgare attivamente le loro attività in ambito sociale e ambientale. Una maggiore trasparenza è vista come un catalizzatore per una maggiore responsabilità aziendale, consentendo agli *stakeholder* di valutare le performance non solo in termini finanziari ma anche in relazione a impatti sociali e ambientali<sup>39</sup>.

Infine, per quanto riguarda il ramo sociale della CSR, il *Real Decreto* 6/2019, in vigore dall'8 marzo, modifica la *Ley Organica* 3/2007 sulla parità, specificando l'obbligo di attuare un piano di parità per le aziende con più di 50 dipendenti. Questo piano mira a promuovere la parità di trattamento e opportunità tra uomini e donne nel contesto lavorativo e sottolinea l'importanza di affrontare le disuguaglianze di genere. In particolare, le imprese soggette a questa normativa devono elaborare e implementare misure concrete per garantire la parità di retribuzione, l'accesso alle opportunità di carriera e la conciliazione tra vita professionale e personale<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Ley 11/2018 con la quale si modifica il *Código de Comercio*, il testo rivisto riguardo la *Ley de Sociedades de Capital* approvato dal *Real Decreto* del 1/2010 e la *Ley* 22/2015 *de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad*

<sup>39</sup> *Ley* 19/2013 *de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno*

<sup>40</sup> *Real Decreto* 6/2019 *de medidas urgentes para garantía de la igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres en el empleo y la ocupación*

### **3. ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE: UNA VISIONE QUANTITATIVA DELLA CSR**

---

Nel capitolo precedente sono state fornite in modo esaustivo le caratteristiche della CSR nel suo complesso, andando a definire cosa si intende per Responsabilità Sociale delle Imprese e analizzando i pilastri su cui si erge tale concetto. Esaminando attentamente le nozioni, però, si nota come sia stata una trattazione effettuata da un punto di vista prettamente qualitativo. Viene naturale, di conseguenza, chiedersi se tale filosofia può essere misurata, quantificata e controllata. La risposta è sì e può essere riassunta con il concetto di ESG, acronimo inglese di *Environmental Social Governance*. Esso racchiude una serie di criteri quantitativi utilizzati per valutare l'impegno di una determinata azienda, in termini di sostenibilità ed impatto ambientale e sociale.

#### **3.1 COSA SONO I CRITERI ESG**

Negli ultimi decenni, la crescente consapevolezza dei problemi legati all'ambiente, alla giustizia sociale e alla responsabilità aziendale ha portato alla diffusione e all'adozione dei criteri ESG nell'ambito degli investimenti e delle pratiche aziendali. Questi criteri sono fondamentali per valutare la sostenibilità e l'impatto complessivo di un'azienda o di un investimento<sup>41</sup>. Nelle decisioni di investimento, dunque, tenere in considerazione fattori ESG significa indirizzare capitali, i propri risparmi, verso imprese e progetti considerati sostenibili cioè, ad esempio, che rispettano l'ambiente, sono attente all'inclusione e al benessere dei lavoratori, favoriscono la presenza di donne negli organi di amministrazione<sup>42</sup>.

La definizione associata ai criteri ESG sta proprio nelle parole che compongono l'acronimo e comprende gli aspetti ambientali, sociali e di *governance*.

---

<sup>41</sup> L. Del Fabbro, *ESG: la misurazione della Sostenibilità*, Rubbettino editore, 2022

<sup>42</sup> Banca d'Italia, *I criteri ESG e la finanza sostenibile*, 2022



Figura 4 - Le tre dimensioni dell'ESG: l'ambiente (Environment), l'aspetto sociale (Social) e la Governance

Le tematiche trattate sono illustrate in maniera più dettagliata nei paragrafi dedicati e nella seguente Tabella 1, estrapolata dal “Manuale per promotori finanziari e addetti alla vendita di prodotti finanziari – la finanza sostenibile e l’investimento responsabile” pubblicato dall’ANASF e dal Forum per la Finanza Sostenibile nel 2010<sup>43</sup>.

<b>Environmental</b>	<b>Social</b>	<b>Governance</b>
Aria	Diritti umani	Indipendenza
Acqua	Attrazione dei talenti	Remunerazione
Suolo	Pari opportunità	Diritti degli azionisti
Biodiversità	Salute e sicurezza	Gestione del rischio
Risorse naturali	Gestione <i>supply chain</i>	Corruzione
Energia	Relazioni con la comunità	<i>Compliance</i>
Rifiuti	Sviluppo socioeconomico	Trasparenza

Tabella 1 - Tematiche contenute nelle tre dimensioni ESG

Fonte: ANASF

### 3.1.1 ASPETTI AMBIENTALI

Gli aspetti ambientali rappresentano la prima componente degli ESG e riguardano le pratiche aziendali che gestiscono rischi e opportunità riferite appunto all’ambiente. Il settore copre un’ampia gamma di questioni, tra cui:

<sup>43</sup> ANASF, *Manuale per promotori finanziari e addetti alla vendita di prodotti finanziari - la finanza sostenibile e l’investimento responsabile*, Forum per la Finanza Sostenibile, 2010

- **Efficienza energetica:** la gestione dell'energia è diventata un tema cruciale per le aziende in un'epoca in cui la transizione energetica è al centro delle preoccupazioni. Le aziende stanno adottando misure per ridurre il consumo energetico attraverso l'implementazione di tecnologie più efficienti e l'ottimizzazione dei processi produttivi;
- **Emissioni:** rappresentano una delle principali minacce al giorno d'oggi. È importante distinguere che vi sono due tipi di emissioni che creano due impatti negativi distinti, ossia da un lato ci sono le emissioni di particelle inquinanti, dannose per la salute, mentre dall'altro lato ci sono le emissioni dei gas serra, tra cui il Carbonio, che contribuiscono al surriscaldamento globale. Le aziende stanno lavorando per ridurre le emissioni attraverso l'adozione di fonti di energia rinnovabile, il miglioramento dei trasporti e la compensazione delle emissioni;
- **Consumo d'acqua:** la gestione responsabile dell'acqua è fondamentale, specialmente nelle regioni con risorse idriche limitate. Per ridurre il consumo d'acqua è opportuno considerare l'installazione di tecnologie avanzate e l'adozione di pratiche di riciclaggio;
- **Gestione dei rifiuti:** aspetto cruciale per la tutela dell'ambiente. Programmi di riciclaggio e riduzione dei rifiuti per ridurre l'impatto ambientale sono all'ordine del giorno.

### 3.1.2 ASPETTI SOCIALI

La seconda componente degli ESG riguarda gli aspetti sociali, che quali includono argomenti inerenti:

- **Relazioni con i dipendenti:** le aziende devono creare un ambiente di lavoro sicuro e sostenibile, rispettando i diritti dei lavoratori e promuovendo la parità di genere e l'equità salariale;
- **Diversità e inclusione:** la promozione della diversità e dell'inclusione è diventato un fattore non più trascurabile per le imprese, le quali avendo una responsabilità sociale dovrebbero rappresentare una forza lavoro diversificata e inclusiva;

- **Salute e sicurezza sul lavoro:** aspetto cruciale per il benessere dei dipendenti. Al giorno d’oggi purtroppo gli incidenti capitano ancora troppo spesso<sup>44</sup> e risulta sempre più importante intervenire in materia di prevenzione;
- **Impatto sulle comunità locali:** le aziende devono lavorare per sviluppare relazioni positive con le comunità, sostenendo progetti sociali e riducendo l’impatto ambientale locale.

### 3.1.3 ASPETTI DI GOVERNANCE

La terza componente degli ESG riguarda gli aspetti di *governance*, che si incentrano su:

- **Strutture aziendali:** le aziende devono avere strutture di governo chiare e ben definite, che includano un consiglio di amministrazione indipendente e responsabile;
- **Trasparenza:** fondamentale per la fiducia degli investitori e degli *stakeholder*, motivo per cui è necessario fornire informazioni complete e accurate sullo storico delle operazioni e delle pratiche in corso;
- **Etica aziendale:** elemento chiave per una buona *governance*, anche se di interpretazione non oggettiva. In generale, ci si auspica che le aziende seguano principi “giusti”, chiaramente con il minimo comune denominatore di aderire a norme e regolamenti;
- **Gestione dei rischi:** le aziende devono identificare e gestire i rischi in modo proattivo, per garantire la maggior stabilità possibile.

Coniugati insieme, questi tre elementi costituiscono un quadro per valutare le prestazioni di sostenibilità a lungo termine di un’azienda. In generale, le agenzie di valutazione assegnano un punteggio per valutare la *performance* ESG, basandosi sui dati disponibili, denominato “Rating ESG”, il quale verrà trattato in seguito in un paragrafo a parte.

## 3.2 DIFFERENZE TRA ESG E CSR

Alla luce della definizione di che cosa sono i criteri ESG, il lettore dovrebbe aver intuito la differenza sostanziale che intercorre tra le idee che accompagnano CSR e ESG. La principale dissomiglianza sta nell’approccio alla sostenibilità: per la prima si può dire

---

<sup>44</sup> Alla data dello scorso 31 dicembre, gli infortuni denunciati nel 2022 sono stati 697.773, in aumento del 25,7% rispetto al 2021, del 25,9% rispetto al 2020 e dell’8,7% rispetto al 2019 [Fonte: INAIL]

essa sia una filosofia di responsabilità che nel lungo periodo diventa parte integrante della cultura aziendale, mentre la seconda contempla le pratiche di sostenibilità aziendali quantificabili o oggettivamente documentabili<sup>45</sup>.

Per fornire una maggiore comprensione, nelle seguenti Tabelle 2 e 3 vengono riportate altre informazioni riguardo le differenze tra essi in maniera schematica e intuitiva.

CSR	ESG
Qualitativo	Semi quantitativo
Cultura e valori	Misure, standard, criteri
Autoregolato	Regolato da normativa
Alimenta la responsabilità	Documenta/oggettiva la responsabilità

*Tabella 2 - Principali differenze tra CSR e ESG*

*Fonte: Confindustria*

---

<sup>45</sup> Confindustria Bergamo - comunicazioni [www.confindustriabergamo.it]

	<b>CSR</b>	<b>ESG</b>
<b>Focus principale</b>	Incentrata sulle azioni sociali e ambientali volontarie intraprese da un'azienda per contribuire alla società e all'ambiente	Valutano le tre macroaree ambientale, sociale e di <i>governance</i>
<b>Obiettivi</b>	Pratica volontaria che mira a migliorare la reputazione aziendale, la relazione con i consumatori e le relazioni con la comunità	Utilizzati per valutare le prestazioni aziendali in modo quantitativo
<b>Target</b>	Rivolta agli <i>stakeholder</i> ed in generale all'intera comunità	Rivolti agli investitori e alle agenzie di rating ESG che utilizzano questi fattori per valutare le aziende
<b>Obblighi legali</b>	È volontaria e al di fuori degli obblighi legali, anche se può essere influenzata da leggi e regolamenti	Disciplinati da una regolamentazione e conformità obbligatoria in alcune giurisdizioni

Tabella 3 - Approcci differenziati tra CSR e ESG

Fonte: *Journal of Corporate Responsibility*

### **3.3 IL RATING ESG**

Il *Rating* ESG (anche detto *rating* di Sostenibilità) esprime un giudizio sintetico che certifica l'impegno di una determinata azienda verso le tre tematiche fondamentali. Esso

non va a sostituire il *Rating* Tradizionale<sup>46</sup>, ma è complementare ad esso ed aiuta a fornire un quadro maggiormente completo sull'azienda.

Il termine ESG fece la sua prima apparizione nel 2006 nel rapporto delle Nazioni Unite sui Principi per l'Investimento Responsabile (PRI). In questo contesto, fu la prima volta in cui si propose di includere gli indicatori Ambientali, Sociali e di Governance come componenti della valutazione finanziaria delle aziende<sup>47</sup>. L'obiettivo di questa iniziativa era quello di fornire una solida base per lo sviluppo degli investimenti sostenibili, tenendo conto di un *rating* di sostenibilità che potesse creare valore aggiunto per gli investitori futuri. La buona notizia è che sempre più aziende, comprese quelle italiane, si stanno impegnando per ottenere *rating* ESG di alto livello. Infatti, da uno studio effettuato dall'osservatorio ESG de "Il Sole 24 Ore", che prende come riferimento il periodo 2019-2020, si evince come ci sono stati progressi non indifferenti da un anno all'altro: su un campione prestabilito, se da un lato il numero di imprese ESG nel 2019 era di 68 su 289 (pari al 23%), l'anno successivo si è registrato un miglioramento a 115 su 305 (pari al 37%)<sup>48</sup>.

Il *rating* ESG è, in pratica, un sistema di valutazione che solitamente si traduce in un punteggio o una serie di indicatori che rappresentano le prestazioni di un'azienda o di un'emittente finanziario in relazione ai criteri ambientali, sociali e di *governance*. Ecco cosa contempla nel dettaglio:

- **Punteggio ESG:** le agenzie di *rating* ESG assegnano alle aziende un punteggio che riflette il loro impegno e le loro prestazioni sui criteri ESG. Questo punteggio può variare su una scala, dove un punteggio più alto indica una maggiore adesione a pratiche sostenibili e socialmente responsabili;
- **Report:** oltre ai punteggi, le agenzie forniscono anche rapporti dettagliati, i quali contengono informazioni sulle singole componenti ESG (ambientali, sociali, di *governance*) e spiegano come sono stati calcolati i punteggi;
- **Indicatori specifici:** gli indicatori utilizzati per calcolare i punteggi ESG possono variare da un'agenzia all'altra. Da ciò si può intuire la presenza di una componente di soggettività tra le valutazioni. Infatti, ogni agenzia utilizza le proprie

---

<sup>46</sup> Il *rating* "tradizionale" è la valutazione dell'azienda, emessa da un organismo indipendente, che stabilisce quanto è buona la sua capacità di rimborsare i crediti ottenuti e indica quindi il livello di rischio di insolvenza

<sup>47</sup> L. Tealdi, *Investimenti sostenibili: integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari*, Egea editore, Milano, 2011

<sup>48</sup> Osservatorio ESG - Il Sole 24 Ore [www.ilsole24ore.com]

metodologie e algoritmi per calcolare i punteggi e queste metodologie, essendo complesse, possono tenere conto di serie di fattori diversi;

- **Divulgazione e trasparenza:** le aziende valutate ricevono *feedback* dettagliati sulle aree in cui possono migliorare e sulle ragioni per cui hanno ottenuto determinati punteggi. Questo incoraggia la divulgazione e la trasparenza.

Il punteggio ESG di solito ha un range specifico. Questo range varia da un'agenzia all'altra, ma in genere va da un punteggio minimo a un massimo. Ad esempio, un'azienda potrebbe ottenere un punteggio ESG compreso tra 0 e 100, dove 0 rappresenta prestazioni molto scarse e 100 indica prestazioni eccellenti in termini di criteri ESG.

Nelle relazioni presentate dalle agenzie vi è anche il cosiddetto *ESG Controversies Score*, il quale valuta gli aspetti controversi o problematici dell'attività di un'azienda, come controversie legali, scandali, violazioni dei diritti umani o altre pratiche aziendali critiche<sup>49</sup>. Un punteggio ESG controverso, dunque, misura quanto un'azienda sia coinvolta in questioni o comportamenti che possono avere un impatto negativo sulla società o sull'ambiente. Inoltre, è stata dimostrata una correlazione tra le *performance* aziendali ed il punteggio *ESG Controversies*: su un campione di 10.000 incidenti per 1.500 società è stato evidenziato che le controversie possono portare ad una diminuzione del valore dell'azienda fino al 5% entro sei mesi<sup>50</sup>.

Il punteggio ESG di un'impresa è relativo rispetto ad altre aziende del settore o del mercato: ciò significa che il punteggio riflette come essa si posiziona rispetto ai suoi concorrenti o al settore di riferimento (e non rispetto al mercato globale). È interessante notare che, a seconda del settore di appartenenza delle aziende, i punteggi hanno un peso specifico differente. Ad esempio, considerando il settore delle compagnie aeree, la voce relativa alla riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub> avrà maggior peso<sup>51</sup> rispetto alla voce riguardante l'uso di imballaggi sostenibili.

Come detto in precedenza, sono le cosiddette agenzie di *rating* che assegnano i punteggi e tra esse si annoverano nomi tra i quali MSCI, FTSE, Refinitiv ed Ecovadis.

Esse, in sostanza, raccolgono ed analizzano i dati provenienti da un ampio *range* di fonti, siano esse fornite direttamente dall'azienda (ad esempio, documenti interni aziendali, questionari, sopralluoghi, sito internet) oppure fonti esterne (ad esempio, da informazioni

---

<sup>49</sup> B. Sergi, W. Barnett, *Advanced issues in the economics of emerging markets*, Emerald publishing limited, 2020, pp.160-162

<sup>50</sup> G. Velazquez, J. Oliver, *Measuring ESG Risk: ESG Controversies Lead to a 2% to 5% Stock Underperformance after Six Months*, 2023

<sup>51</sup> T. Kuo, H. Chen, H. Meng, *Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies*, 2021

di pubblico dominio, dai sindacati o dalle associazioni di categoria, camera di commercio, articoli accademici). Non essendoci un'oggettività totale in questo campo, ciascuna agenzia assegna i punteggi basandosi su propri modelli e metodologie. Uno studio condotto dal *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) di Boston (USA) rivela che la correlazione che intercorre tra i punteggi delle agenzie è del 61%<sup>52</sup>. L'obiettivo chiaramente è quello di standardizzare il più possibile questi metri di giudizio, in modo da creare uniformità nell'arco di alcuni anni, in quanto al momento tali differenze fungono da ostacolo agli investitori.

Vien da sé che un'impresa in grado di ottenere un punteggio ESG di alto livello non solo è più propensa a crescere in futuro, in sintonia con gli obiettivi dell'agenda economica globale orientata verso la sostenibilità, ma anche ad attirare un maggior numero di investitori, poiché delle forti prestazioni ESG sono viste come un indicatore di successo a lungo termine.

Nella sezione sottostante, vengono riportate delle immagini (Figure 5-6-7) che permettono di illustrare concretamente i concetti discussi in precedenza. I dati fanno riferimento ai risultati dell'anno fiscale 2022 di un'azienda italiana presa come esempio. Si notino le varie disaggregazioni effettuate, le quali permettono alle aziende di avere una visione chiara ed immediata di quali sono le variabili sulle quali bisogna investire, in modo da migliorarle. Per ciascuna variabile più o meno aggregata sono riportati i punteggi, i pesi rispetto al totale e la variazione rispetto all'anno precedente (*Year over Year, YoY*).



Figura 5 - Esempio di ESG score

Fonte: Refinitiv Workspace

<sup>52</sup> Massachusetts Institute of Technology, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, Boston, 2019



Figura 6 - Esempio di ESG score, dimensione "Social"

Fonte: Refinitiv Workspace



Figura 7 - Esempio di ESG score, dimensione "Social", sottodimensione "Community"

Fonte: Refinitiv Workspace

Si noti come l'azienda in questione ha dei punteggi che in generale sono diminuiti rispetto all'anno precedente. A livello aggregato i punteggi risultano essere comunque abbastanza elevati, come si può notare dal colore verde; andando ad analizzare i livelli nel dettaglio (in questo caso sono stati riportati i valori della disaggregazione su *Social*, *Community*) si osserva una carenza confinata ad alcune variabili specifiche, come evidenziato dal colore rosso.

Le agenzie forniscono anche una visione di insieme e di confronto con le altre realtà, in termini di comparazione dei punteggi sulle singole variabili considerando diversi anni fiscali, in modo da evidenziare la tendenza. Un esempio di questo concetto è fornito dall'immagine sottostante. Per le macroaree di Ambiente e Società viene effettuato il

confronto con le altre realtà del settore, mentre per la *Governance* il confronto è con tutte le imprese che hanno la sede legale nello stesso Paese.

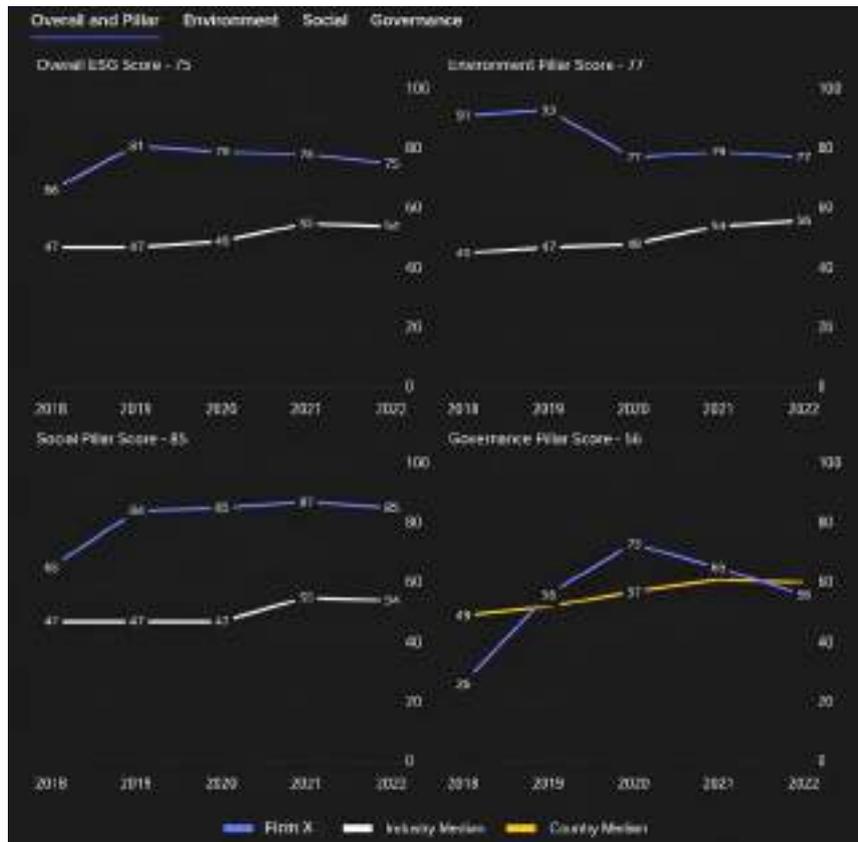


Figura 8 - Rapporto tra i valori ESG (complessivi e distinti per le tre categorie) della singola azienda rispetto alla media nazionale del settore

Fonte: Refinitiv Workspace

Come rimarcato in precedenza, per offrire una maggiore quantità possibile di informazioni, spesso agenzie di *rating* non solo forniscono punteggi ed indicatori, bensì pubblicano relazioni di ogni tipo. L'esempio sotto riportato fa riferimento agli obiettivi contenuti nell'Agenda 2030 per la Sostenibilità ed evidenzia quali politiche vengono implementate dall'azienda allo scopo di raggiungere i 17 obiettivi prefissati. In questo caso l'azienda sta contribuendo alla causa tramite il perseguimento di 10 obiettivi.

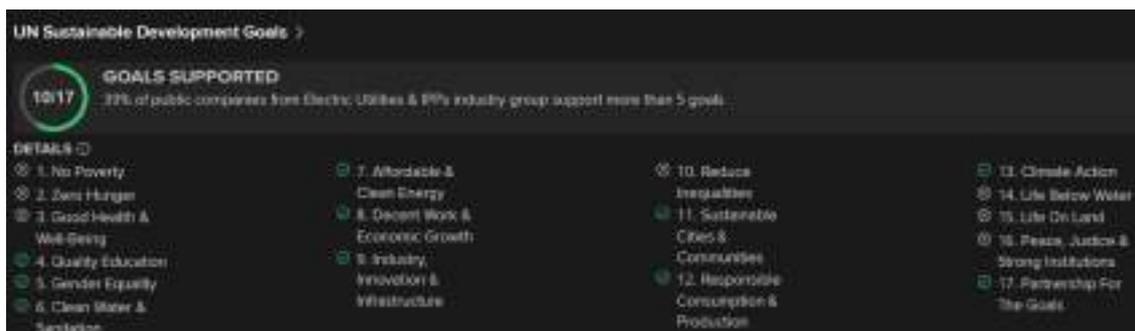


Figura 9 - Obiettivi dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile che l'azienda sta supportando

Fonte: Refinitiv Workspace

### 3.4 IMPORTANZA DEI RATING

Per comprendere appieno l'importanza dei *rating* ESG, è essenziale analizzare il contesto in cui operano. Negli ultimi decenni, il mondo ha affrontato sfide ambientali e sociali senza precedenti. I cambiamenti climatici, l'inquinamento, la crescente disuguaglianza socioeconomica sono solo alcune delle questioni che hanno attirato l'attenzione globale. In aggiunta, anche le cattive pratiche di *governance*, quando si verificano, contribuiscono ad erodere la fiducia degli investitori e del pubblico nei confronti delle aziende.

In questo scenario, i *rating* ESG sono emersi come uno strumento chiave per valutare come le aziende stanno affrontando queste sfide, riguardanti ambiente, società e governo dell'impresa.

I risultati di queste valutazioni vengono utilizzati dagli investitori, dalle aziende stesse e dai consumatori per prendere decisioni informate. La crescente consapevolezza di queste sfide ha reso i *rating* ESG un elemento imprescindibile nel panorama aziendale e degli investimenti, poiché le aziende cercano di adattarsi a un mondo in rapida evoluzione. Tale considerazione è stata confermata da un rapporto messo a disposizione dal *CFA Institute*, il quale afferma che l'85% degli investimenti del 2020 sono stati effettuati tenendo in considerazione gli aspetti ESG, a fronte del 73% rilevato nel 2017<sup>53</sup>. La tendenza risulta essere dunque positiva anche nel campo degli investimenti e conferma quanto affermato da uno studio di qualche anno prima di PwC, una delle quattro agenzie di consulenza più importanti al mondo, facente parte dei cosiddetti *Big Four*: "Un crescente numero di evidenze dimostra che le imprese con una solida base ESG ottengono risultati superiori. In particolare, le ricerche indicano che le aziende che prioritizzano gli indicatori ESG maggiormente rilevanti per il proprio settore tendono a raggiungere prestazioni finanziarie positive...le aziende stanno costantemente migliorando la divulgazione dei

<sup>53</sup> CFA Institute, *Future of Sustainability in Investment Management*, 2020

propri punteggi ESG, essendo essi importanti per la redditività a lungo termine”<sup>54</sup>. In altre parole, l’importanza dei *rating* è data dal fatto che tutti gli attori presenti sul mercato (dai consumatori, agli investitori, passando per i legislatori) richiedono alle aziende di sostenibili ed il modo più intuitivo per farlo è attraverso degli *score* oggettivi e autorevoli. I vantaggi nel disporre di un *rating* ESG possono essere riassunti come segue:

- Valutazione delle prestazioni legate alla sostenibilità;
- Potenziamento della posizione di mercato e delle opportunità commerciali;
- Gestione del rischio legato alla reputazione;
- Sorveglianza dei parametri di efficienza e produttività;
- Espansione delle possibilità di investimento;
- Potenziale riduzione dei costi di finanziamento.

L’importanza del possedere dei *rating* trova altresì correlazione con i cosiddetti “Obiettivi 2030”, i quali verranno trattati nello specifico nel seguente paragrafo.

### **3.5 CORRELAZIONE TRA ESG E AGENDA 2030 PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE**

La rilevanza delle politiche aziendali di Responsabilità sociale rientra nella sfera più ampia del concetto di Sostenibilità, che ha come riferimenti due pilastri sottoscritti recentemente: l’Agenda 2030 delle Nazioni Unite e gli Accordi di Parigi.

L’ONU, infatti, ha promulgato oramai 8 anni fa la cosiddetta Agenda 2030, ossia un programma d’azione per il benessere delle persone, la tutela del pianeta e la promozione della prosperità firmato nel 2015 dai governi dei 193 Paesi membri<sup>55</sup>. Questo programma comprende 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile, noti come *Sustainable Development Goals* (SDGs), che contengono un totale di 169 tra traguardi ed obiettivi specifici. Gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile sono entrati in vigore all’inizio del 2016, delineando una guida per un arco di tempo di 15 anni, con l’obiettivo comune di raggiungerli entro il 2030<sup>56</sup>.

---

<sup>54</sup> PwC, *Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change*, 2017

<sup>55</sup> Agenzia per la Coesione Territoriale - Agenda 2030 in materia di sviluppo sostenibile [www.agenziacoesione.gov.it]

<sup>56</sup> N. Annesi, *Agenda 2030: la transizione pubblica e privata verso la sostenibilità globale*, Franco Angeli editore, 2023

## OBIETTIVI PER LO SVILUPPO SOSTENIBILE



Figura 10 - Obiettivi dell'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile

Fonte: Organizzazione delle Nazioni Unite - ONU

Queste finalità rappresentano la prosecuzione degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio che li hanno preceduti e affrontano una vasta gamma di questioni rilevanti per lo sviluppo globale. Essi comprendono la lotta contro la povertà, l'eliminazione della fame e la mitigazione dei cambiamenti climatici, giusto per riferirne alcuni. L'aspetto fondamentale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile è la loro universalità, poiché riguardano tutti i Paesi e tutti gli individui, senza esclusioni, promuovendo un percorso globale verso la sostenibilità.

Gli Accordi di Parigi, dall'altro lato, sono dei patti siglati nel dicembre 2015 nella capitale francese da 197 Stati membri della UNFCCC<sup>57</sup>, i quali si impegnano a contenere l'aumento di temperatura media globale sotto di 2 °C rispetto ai livelli preindustriali, puntando ad un aumento massimo fino a 1,5 °C<sup>58</sup>. L'Unione Europea prevede di essere la prima economia a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, impegnandosi a ridurre le proprie emissioni del 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990<sup>59</sup>.

Ma che relazioni ci sono tra gli obiettivi di sostenibilità contenuti negli SDGs e le aziende?

Le aziende, come attori chiave nell'economia globale, svolgono un ruolo cruciale nel determinare se questi obiettivi ambiziosi possono essere raggiunti. Gli Obiettivi 2030 si basano su tre pilastri fondamentali: l'ambiente, la società e la *governance*, esattamente come i punteggi ESG: questa coincidenza non è casuale, ma riflette la stretta correlazione tra l'adesione agli SDGs e il possesso di un *rating* ESG positivo. Le aziende che

<sup>57</sup> Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici (*United Nations Framework Convention on Climate Change*, UNFCCC)

<sup>58</sup> Ufficio federale dell'ambiente (UFAM) - Accordi di Parigi [[www.bafu.admin.ch](http://www.bafu.admin.ch)]

<sup>59</sup> Consiglio dell'Unione Europea – Accordi di Parigi [[www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu)]

perseguono un *rating* ESG positivo, infatti, dimostrano il loro impegno nell'aderire a questi obiettivi globali. L'obiettivo di "Sconfiggere la Povertà" (Obiettivo 1) si collega direttamente all'impegno delle aziende a creare posti di lavoro dignitosi e a contribuire al benessere delle comunità in cui operano; l'obiettivo di "Lotta contro il Cambiamento Climatico" (Obiettivo 13) richiede una drastica riduzione delle emissioni di gas serra ed inquinanti, motivo per cui le aziende che si impegnano a ridurre il loro impatto ambientale, riducendo le emissioni, adottando pratiche sostenibili e promuovendo l'efficienza energetica; molte aziende riconoscono che il "Lavoro dignitoso e Crescita economica" (Obiettivo 8) è fondamentale per la loro sostenibilità a lungo termine, dunque l'investire nelle condizioni di lavoro dei dipendenti e nelle comunità circostanti non solo migliora la posizione ESG, ma contribuisce anche al progresso verso gli SDGs; altro elemento chiave degli Obiettivi 2030 è poi l'aspirazione di "Pace, Giustizia e Istituzioni solide" (Obiettivo 16), il quale richiede delle *governance* responsabili di tutte le istituzioni, le quali contribuiscono a creare un ambiente di affari responsabile.

Le aziende che perseguono punteggi ESG elevati spesso trovano più facile accedere a investimenti sostenibili e finanziamenti vantaggiosi. Gli investitori sono sempre più attenti alla sostenibilità e sono disposti a sostenere aziende che si impegnano a lavorare verso gli SDGs.

"Il percorso per sfruttare i vantaggi dell'Agenda 2030 varierà a seconda dell'azienda e del settore. Esistono però alcune regole d'oro: autenticità, equilibrio e applicazione coerente. È necessario mantenere costantemente un equilibrio tra l'enfasi sugli imperativi a breve termine e gli impegni esterni a lungo termine, comprendendo allo stesso tempo lo sviluppo delle aspettative delle parti interessate. Infine, lo scopo dovrebbe essere applicato in modo coerente, perdurando anche nel futuro e trascendendo i cambiamenti aziendali"<sup>60</sup>, questo è quanto afferma un'altra agenzia di consulenza, ossia Deloitte.

### **3.6 EVOLUZIONE DELLA RENDICONTAZIONE ESG**

I soggetti che compongono il mercato odierno stanno gradualmente riconoscendo la probabile obbligatorietà futura dei criteri ESG in diverse regioni del mondo. Questa prospettiva è già diventata una realtà nell'Unione Europea, nella quale, come visto nei paragrafi precedenti, si sta elaborando un nuovo quadro normativo per promuovere

---

<sup>60</sup> Deloitte, *2030 Purpose: Good business and a better future*, 2017

un'economia sostenibile, ridurre l'impatto ambientale e perseguire l'obiettivo di *net zero* entro il 2050.

Nel contesto dell'UE, diverse imprese di grandi dimensioni sono già tenute a divulgare informazioni non finanziarie in conformità con la Direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD)<sup>61</sup>. Il 21 aprile 2021, la Commissione Europea ha presentato una proposta relativa alla *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*<sup>62</sup>, che apporterebbe modifiche ai requisiti attuali della NFRD. Le principali novità sono fornite schematicamente nell'elenco seguente:

- Estensione dell'obbligo di rendicontazione a tutte le grandi aziende (>250 dipendenti) e alle società quotate sui mercati regolamentati;
- Le informazioni contenute nei rapporti dovranno superare la verifica di un ente preposto agli *audit*;
- Introduzione di dettagliati requisiti di rendicontazione e standard di sostenibilità conformi alle direttive dell'UE;
- Obbligo di rendere le informazioni accessibili a software specifici tramite l'etichettatura digitale, contribuendo a creare un punto di accesso centralizzato. I dati, inoltre, dovranno essere in linea con gli standard comuni europei.

Le implicazioni pratiche di questa iniziativa sono significative: in base al nuovo obbligo di rendicontazione, le aziende dovranno per la prima volta raccogliere e divulgare dati relativi a vari aspetti, tra cui l'impronta di carbonio e le pratiche commerciali sostenibili. Questi dati verranno presentati in un formato standardizzato e saranno accessibili tramite un registro nazionale delle imprese, garantendo la disponibilità automatica delle informazioni chiave.

Durante la trattazione dell'elaborato si è parlato molto della tematica ESG in Europa, mentre per quanto riguarda la situazione oltreoceano cosa si può affermare? Negli Stati Uniti, ad esempio, la situazione è attualmente meno regolamentata. Nonostante l'incremento dell'importanza dei criteri ESG, gli sforzi sono stati principalmente volontari e guidati dal mercato, di conseguenza poco regolamentati dagli organi di

---

<sup>61</sup> La Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 modifica la Direttiva 2013/34/UE “per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni”. La direttiva è stata recepita in Italia dal D.Lgs n. 254 del 30.12.2016, che l'ha resa operativa a partire dal 1° gennaio 2017

<sup>62</sup> Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità

governo. Tuttavia, vi sono segnali di cambiamento, con l'amministrazione Biden che promuove iniziative per affrontare il cambiamento climatico e l'inquinamento ambientale: l'ordine esecutivo emesso dal governo nel 2021 ha chiesto l'attuazione di misure per valutare, divulgare e mitigare gli effetti del cambiamento climatico e dei rischi ad esso collegati. Inoltre, il *Securities and Exchange Commission* (SEC) ed il *Financial Stability Oversight Council* stanno adottando misure per affrontare i rischi legati al clima e promuovere la rendicontazione ESG. Al momento non esiste una normativa ESG a livello federale, ma la SEC richiede alle società pubbliche di divulgarle informazioni ritenute importanti per gli investitori, inclusi i rischi ESG. Analizzando la situazione dal punto di vista globale, invece, vi sono sforzi per equilibrare gli standard di rendicontazione ESG, con i ministri delle finanze del G7 e i governatori delle banche centrali che si impegnano a sviluppare standard globali per le informazioni sulla sostenibilità, al fine di uniformare ulteriormente la rendicontazione ESG aziendale.

## 4. SOSTENIBILITÀ E REDDITIVITÀ AZIENDALE: IL RUOLO ESSENZIALE DELLA RICERCA

---

### 4.1 IMPORTANZA DEGLI STUDI SULLA SOSTENIBILITÀ

Alla luce delle informazioni esplicitate nei capitoli precedenti, è evidente come al giorno d'oggi la Sostenibilità stia giocando un ruolo chiave per le dinamiche delle imprese<sup>63</sup>. Laddove in passato il conformarsi alle pratiche di sostenibilità si traduceva in maggiori costi per l'azienda, al giorno d'oggi questo *trade-off* tra costi e benefici si è gradualmente ridotto e in futuro è molto probabile che sarà un requisito indispensabile per le aziende, quanto meno quelle di grandi dimensioni<sup>64</sup>. Pertanto, le aziende dovranno essere in grado di padroneggiare la Sostenibilità ed evolversi con essa, grazie soprattutto ai contributi dati dalla Ricerca. In particolare, tale contesto sottolinea l'importanza di sviluppare dei modelli dedicati allo studio approfondito della sostenibilità nelle aziende. L'implementazione di un modello specifico diventa essenziale per mettere in pratica un approccio sistematico alla gestione della sostenibilità all'interno dell'organizzazione.

Il modello proposto avrà l'obiettivo di fornire un quadro strutturato e analitico che consentirà alle aziende di misurare con precisione l'impatto delle proprie attività sulle dimensioni sociale, ambientale e di *governance*. Attraverso indicatori chiave di *performance* (KPI) personalizzati, il modello consentirà la valutazione accurata delle pratiche sostenibili attuali e l'identificazione di aree di miglioramento.

La valutazione dettagliata delle performance ambientali, sociali e di governo consentirà alle aziende di individuare le sfide specifiche che devono affrontare, identificare i settori in cui possono apportare miglioramenti significativi e monitorare nel tempo il progresso compiuto. Inoltre, il modello pensato sarà progettato per essere flessibile e adattabile alle mutevoli esigenze e alle nuove sfide emergenti nel contesto della sostenibilità aziendale. Lo scopo dei successivi paragrafi sarà quello di analizzare il quadro attuale degli studi, in modo da trovare un possibile campo di ricerca, con la peculiarità di essere attualmente poco esplorato, sul quale applicare il modello.

---

<sup>63</sup> R. Leon, *Managerial Strategies for Business Sustainability During Turbulent Times*, IGI Global, 2017

<sup>64</sup> I. Altinbasak-Farina, S. Burnaz, *Ethics, Social Responsibility and Sustainability in Marketing*, Springer Nature, 2019

## 4.2 REVISIONE DELLA LETTERATURA

La ricerca scientifica sta proseguendo e sta cercando di dimostrare le correlazioni tra l'implementazione in azienda di variabili legate all'ESG e le *performance* economiche, che d'ora in avanti verranno citate con CFP (acronimo inglese di *Corporate Financial Performance*). In un articolo di Friede, Busch, Bassen denominato “*ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*”, gli autori evidenziano che la correlazione tra ESG e prestazioni esiste e sembra essere stabile nel tempo<sup>65</sup>. Un impatto positivo è stato trovato anche da Seraves, Tamayo: in particolare, essi affermano come la CSR e il valore dell'azienda sono positivamente correlati per le aziende che presuppongono elevata considerazione del cliente<sup>66</sup>. In un altro articolo redatto da Khan, Serafeim, Yoon viene introdotta la distinzione tra investimenti in questioni di sostenibilità materiali (si riferisce a impatti tangibili e misurabili sull'ambiente, sulla società o sull'economia) rispetto a immateriali (si riferisce ad aspetti meno tangibili e più difficili da misurare); viene dimostrato che concentrare le risorse nei primi sia molto più proficuo rispetto ai secondi, in cui l'allocazione delle risorse risulta addirittura controproducente<sup>67</sup>. La letteratura propone, inoltre, studi che contemplano la componente territoriale, come ad esempio la ricerca condotta da Longo, Mura, Bonoli, la quale analizza la relazione CSR-CFP nel contesto delle PMI nella regione dell'Emilia-Romagna, in particolare lo scopo è comprendere se l'impegno sociale delle imprese contribuisce a creare valore sociale<sup>68</sup>. Molti articoli analizzano, invece, il legame che intercorre in uno specifico settore, come quello della moda<sup>69</sup> o della finanza<sup>70</sup>. Un articolo pubblicato da Fernández Sánchez, Luna Sotorrío, Baraibar Diez, ha verificato se esiste un effetto positivo del comportamento sociale delle aziende (il campione considerato è costituito da 26 aziende dell'IBEX-35) sulla loro reputazione aziendale e se la corrente crisi finanziaria è un fattore che ha modificato la relazione tra entrambe le

---

<sup>65</sup> G. Friede, T. Busch, A. Bassen, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2015

<sup>66</sup> H. Seraves, A. Tamayo, *The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: the role of customer awareness*, Management Science, 2020

<sup>67</sup> M. Khan, G. Serafeim, A. Yoon, *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, The Accounting Review, 2016

<sup>68</sup> M. Longo, M. Mura, A. Bonoli, *Corporate social responsibility and corporate performance: the case of Italian SMEs*, The international journal of business in society, 2005

<sup>69</sup> M. Battaglia, F. Testa, L. Bianchi, F. Iraldo, M. Frey, *Corporate Social Responsibility and Competitiveness within SMEs of the Fashion Industry: Evidence from Italy and France*, MDPI, 2014

<sup>70</sup> Y. Senyigit, m. Shuaibu, *The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from the Banking Industry in Emerging Economies*, Journal of Business Studies Quarterly, 2017

variabili; i risultati per entrambi i quesiti posti mostrano nuovamente una relazione positiva tra le variabili<sup>71</sup>.

### **4.3 DOMANDA DI RICERCA E COLLOCAMENTO**

Nonostante la letteratura proponga numerosi studi che relazionano CSR e CFP, vi sono alcuni ambiti che tutt'ora risultano non esplorati. In particolar modo, non si riscontra la presenza di articoli che analizzino un campione composto dalla totalità di aziende quotate in borsa e, a maggior ragione, la relazione da un punto di vista aggregato tra le società di diversi Paesi. Le società quotate hanno degli obblighi normativi nel fornire determinati dati e documenti, motivo per cui l'analisi dei loro dati risulta essere sia più semplice che più affidabile.

Alla luce delle considerazioni sopra effettuate, è stata validata l'idea di effettuare un'analisi che osservi i legami tra CSR e CFP nei contesti di Italia e Spagna, ossia due Paesi che alla base condividono valori di identità, di storia, di turismo e, in generale, di stile di vita. Questi fattori contribuiscono a rendere omogeneo il tessuto sociale e lavorativo di queste nazioni.

Nel prossimo capitolo, l'attenzione si focalizzerà pertanto sui contesti di Italia e Spagna e si cercherà di dare una visione d'insieme delle realtà aziendali presenti nei due Paesi, allo scopo di approfondire le conoscenze sul campione che andrà a costituire il modello.

---

<sup>71</sup> J. Fernández Sánchez, L. Luna Sotorrío, E. Baraibar Diez, *The relationship between corporate social responsibility and corporate reputation in a turbulent environment: Spanish evidence of the Ibex35 firms*, Corporate Governance, 2015

## **5. IL CONTESTO DELLE IMPRESE QUOTATE ITALIANE E SPAGNOLE**

---

Nei precedenti capitoli si è discusso in modo abbastanza esaustivo dei concetti teorici correlati alla Sostenibilità aziendale. In questa sezione, l'obiettivo risulta essere, invece, lo studio dettagliato delle imprese che andranno a comporre il campione oggetto di studio nel modello. L'idea è quella di considerare le aziende quotate, in quanto per esse è disponibile una rilevante ed affidabile mole di dati. Verrà inizialmente fornita una panoramica per entrambi gli scenari, per analizzare le imprese che vi fanno parte e verrà posta l'attenzione sul contesto dei mercati azionari dei due Paesi; vi sarà una parte in cui si esamineranno le relazioni che le aziende hanno con la Sostenibilità, in cui verranno riportati dei dati riguardanti le *performance* attuali e le azioni che le imprese attuano per essere responsabili. Il capitolo avrà una forte impronta quantitativa e oggettiva, grazie al supporto di un'ampia quantità di dati di diverse autorevoli fonti.

### **5.1 CONTESTO ITALIANO**

#### **5.1.1 PANORAMICA SULLA BORSA ITALIANA E LE IMPRESE QUOTATE**

Il mercato azionario italiano rappresenta un importante pilastro dell'economia del Paese ed una piattaforma strategica per le imprese alla ricerca di capitale esterno necessario alla crescita e all'espansione.

In Italia, il mercato azionario è suddiviso tra diverse borse, ma la più rilevante è la Borsa Italiana S.p.A., una delle principali borse europee e di proprietà di Euronext. Oltre alla Borsa Italiana, è doveroso menzionare la Borsa Valori di Milano, fondata nel 1808, la quale è stata la prima borsa in Italia ed è considerata un'istituzione storica nel mondo finanziario italiano, anche se oggi rientra solo la giurisdizione della Borsa principale.

Borsa Italiana è suddivisa in vari settori, di cui il principale è rappresentato dal mercato telematico azionario (MTA) ed in tale contesto si delineano diverse categorie, tra cui le azioni *Blue Chips*, ovvero quelle di società a grande capitalizzazione, il cui valore supera il miliardo di euro (il termine inglese rammenta il fatto che nel gioco del poker, le *fiches* blu sono appunto quelle con maggior valore). Questo settore comprende, ad esempio, importanti istituti bancari, aziende operanti nel settore energetico o multinazionali di vario genere. Il Mercato Star (Segmento con Titoli ad Alti Requisiti), invece, raggruppa

le azioni delle società con un valore compreso tra i 40 milioni e un miliardo di euro. D'altro canto, le società a piccola capitalizzazione quotate confluiscono nel segmento AIM (*Alternative Investment Market*), ossia aziende in rapida crescita e alla ricerca continua di nuovi finanziamenti. Per accedere a questa quotazione, devono rispettare requisiti meno rigorosi, come la presentazione di un unico bilancio certificato. Tuttavia, è essenziale sottolineare che questo mercato non è regolamentato<sup>72</sup>, il che comporta un grado di rischio più elevato per gli investitori, per via della presenza di un'asimmetria informativa più marcata. Inoltre, è caratterizzato da una minore liquidità, poiché i titoli scambiano in quantità inferiore, rendendo la compravendita più complessa e aumentando il rischio di manipolazioni di mercato.

Le varie società sono quotate in differenti indici che rappresentano altrettante differenti settori di mercato. L'indice di riferimento principale è l'FTSE MIB (*Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa*), il quale comprende le 40 aziende più grandi quotate in Borsa in termini di capitalizzazione di mercato (circa l'80% della capitalizzazione complessiva della Borsa è contenuta al suo interno) e tale indice si può affermare che sia un cruciale per monitorare l'andamento generale del mercato italiano. Altri indici rilevanti includono l'FTSE Italia All-Share (che copre tutte le aziende quotate in Borsa in Italia), l'FTSE Italia STAR (dedicato alle PMI), e l'FTSE Italia AIM Italia (per le aziende più piccole in crescita)<sup>73</sup>. Allargando la prospettiva alla totalità della ricchezza prodotta in Italia, si può affermare che l'influenza della Borsa sull'intera economia italiana è in aumento, grazie ad una capitalizzazione totale delle aziende quotate a dicembre 2021 che ammonta a 757 miliardi di euro, corrispondente al 43,1% del PIL, registrando un incremento del 24,7% rispetto al 2020<sup>74</sup>.

Esplorando le aziende quotate più nel dettaglio, si rimarca che il numero esatto delle stesse varia nel tempo a causa delle dinamiche del mercato e dei cambiamenti nell'economia aziendale. Formalmente, al 30 giugno 2023, la Borsa italiana conteneva 419 società quotate, di cui ben l'80% (ossia 334 società) sono Piccole e Medie Imprese con valori inferiori al miliardo di euro.

---

<sup>72</sup> I mercati non regolamentati (detti anche *Over the Counter*) sono mercati mobiliari non soggetti a un insieme di norme specifiche, ad esempio non vi sono orari di apertura/chiusura

<sup>73</sup> Le informazioni esplicitate nel paragrafo sono consultabili nella sezione *Borsa Italiana* di Moneyfarm [www.moneyfarm.com]

<sup>74</sup> Paolo Paronetto, *Piazza Affari, +24,7% la capitalizzazione 2021 a 757 miliardi, Ipo da record*, Il Sole 24 Ore, 2021



Figura 11 - Numero di società quotate in base al Market Cap (dati aggiornati al 30/06/2023)

Fonte: Borsaitaliana.it

Il grafico mostra la ripartizione del numero di aziende in merito al *Market Cap* e al titolo dei fondi. Nel grafico sono state escluse quattro aziende, in quanto risultano sospese dall'indice. Tale sospensione è sostanzialmente un provvedimento temporaneo atto a bloccare le trattative per indici che registrano ribassi o rialzi contenuti in un'ampia forbice, nell'ordine del +/- 10%.

L'insieme, dunque, è rappresentato da un mix di piccole e grandi imprese, con capitalizzazioni di mercato che spaziano dall'esiguo al significativo. Il fatto che esistano così tante aziende quotate in Borsa in Italia è un riflesso della diversità economica del Paese; ogni azienda ha la sua storia, il suo settore e il suo impatto sull'economia italiana. Alcune di queste società hanno una presenza globale e sono leader nei rispettivi settori, mentre altre sono più focalizzate sul mercato interno. Questo ampio spettro di aziende offre agli investitori una vasta gamma di opportunità di investimento e riflette la complessità del contesto economico italiano. La diversificazione settoriale e la varietà di dimensioni aziendali sono caratteristiche distintive del mercato azionario italiano, e questo rende il suo studio e l'analisi delle *performance* economiche e sostenibili delle aziende un compito stimolante e rilevante per la tua tesi.

## 5.1.2 RELAZIONI TRA AZIENDE ITALIANE E SOSTENIBILITÀ

Se da un lato si è visto come l'approccio alla Sostenibilità sia divenuto un fattore rilevante per le imprese a livello globale, dall'altro lato è doveroso porre l'attenzione anche al più ristretto contesto nazionale.

Con riferimento alla Responsabilità sociale d'impresa, le imprese italiane stanno diventando sempre più consapevoli dell'importanza della CSR e per questo motivo continuano a muovere passi per abbracciarne sempre più la filosofia, nonostante questo

processo sia particolarmente lungo, per via della natura intrinseca dell'economia italiana costituita per lo più da piccole e medie imprese.

Negli ultimi anni, è stata condotta un'indagine a livello nazionale per esplorare le dimensioni e le caratteristiche dell'implementazione della responsabilità sociale d'impresa in Italia. Dai risultati emersi risulta che:

- L'orientamento delle imprese rispetto alla CSR dipende dalle dimensioni delle stesse. Tendenzialmente, maggiori sono le dimensioni e maggiori saranno gli investimenti in ottica CSR;
- Non emergono rilevanti differenze tra i diversi luoghi geografici;
- Le aziende che hanno condotto politiche CSR sono rimaste soddisfatte e si intendono propense a continuare il proprio impegno in futuro.

Tenendo conto delle dichiarazioni raccolte e grazie ad uno studio condotto dall'Università Bocconi di Milano, è stato poi possibile stilare un elenco delle imprese con approcci comuni<sup>75</sup>, riportate di seguito:

- Imprese **coesive**: fanno della CSR un vero e proprio tratto caratteristico. Solitamente sono imprese di grande dimensione;
- Imprese **multi-certificate**: prediligono un rispetto della CSR mediante la conformazione a normative e certificazioni;
- Imprese **consapevoli**: sono perfettamente a conoscenza dei principi CSR, ma al contempo sono restie ad un'implementazione significativa. La causa principale è riconducibile al settore in cui operano, il quale essendo di dimensioni non grandi, non rende necessario il ricorso ad interventi di CSR;
- Imprese **mobilitabili**: sono aziende di piccole dimensioni che si distinguono per la mancanza di coinvolgimento attivo nei temi considerati e spesso poco informate su tali argomenti. Tuttavia, non mostrano una posizione ostile e, anzi, dimostrano apertura nei confronti di eventuali incentivi alla Responsabilità Sociale d'Impresa, in quanto ne riconoscono i benefici;
- Imprese **scettiche**: sono aziende di piccolissime dimensioni e con pochi dipendenti che non mostrano interesse alla tematica.

---

<sup>75</sup> M. Di Giandomenico, *Management etico: principi e fondamenti*, p.144, Giuffrè Editore, 2007

Il grafico sottostante (Figura 12) rappresenta schematicamente quanto esplicitato nell'elenco puntato. La classificazione delle imprese rispetto al pensiero sulla CSR è studiata rispetto alle variabili indipendenti di intensità del fenomeno e qualità delle pratiche e dei comportamenti aziendali.

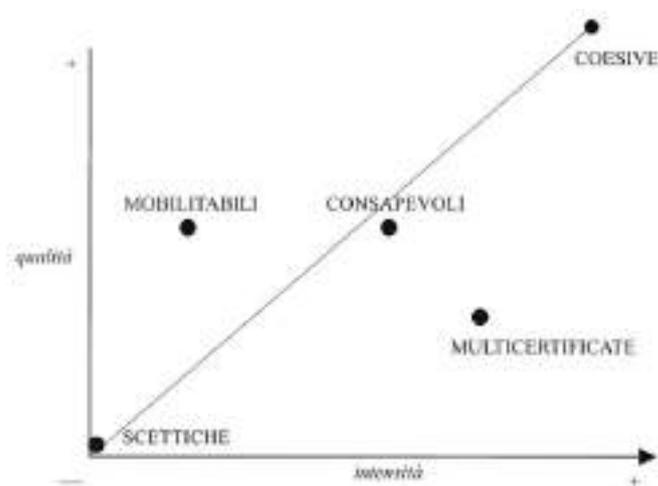


Figura 12 - Classificazione delle imprese in base al rispettivo approccio alla CSR

Fonte: Università Bocconi

Attualmente, il panorama della responsabilità sociale d'impresa si è consolidato e ampliato notevolmente. Le iniziative a sostegno del territorio e dei dipendenti sono state estese a tutte le azioni che favoriscono la sostenibilità ambientale e sociale. In modo strutturale, i criteri ESG (Ambientali, Sociali e di Governance) hanno assunto un ruolo centrale, guidando non solo le politiche di produzione e di finanziamento, ma anche le decisioni in materia di responsabilità aziendale.

In termini quantitativi, il Rapporto biennale dell'Osservatorio Socialis del 2021 rivela un aumento dell'investimento medio in CSR delle aziende italiane, passato da 241mila euro nel 2019 a 282mila euro nel 2021, registrando un incremento del 17%. Questa tendenza positiva, in atto da oltre vent'anni, coinvolge oltre il 96% delle aziende con più di 80 dipendenti in Italia, rispetto al 92% del 2019<sup>76</sup>.

<sup>76</sup> Osservatorio Socialis, *L'impegno sociale, economico e ambientale delle aziende in Italia - X Rapporto CSR in Italia*, pp.12-13, 2022

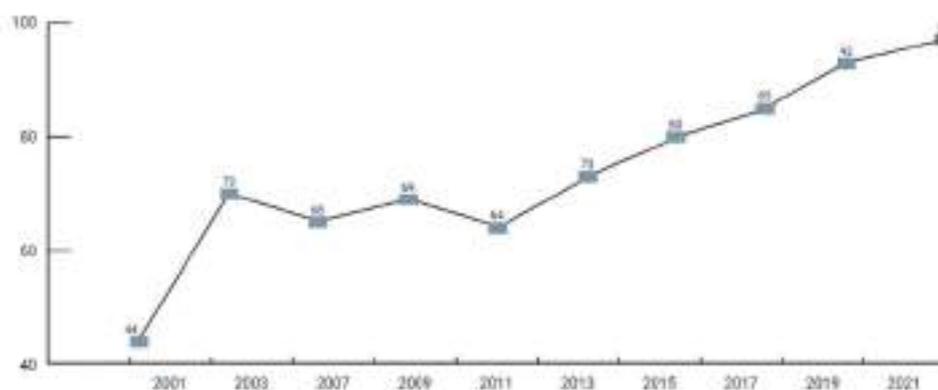


Figura 13 - Percentuale di aziende del campione che hanno investito in iniziative CSR

Fonte: Osservatorio Socialis

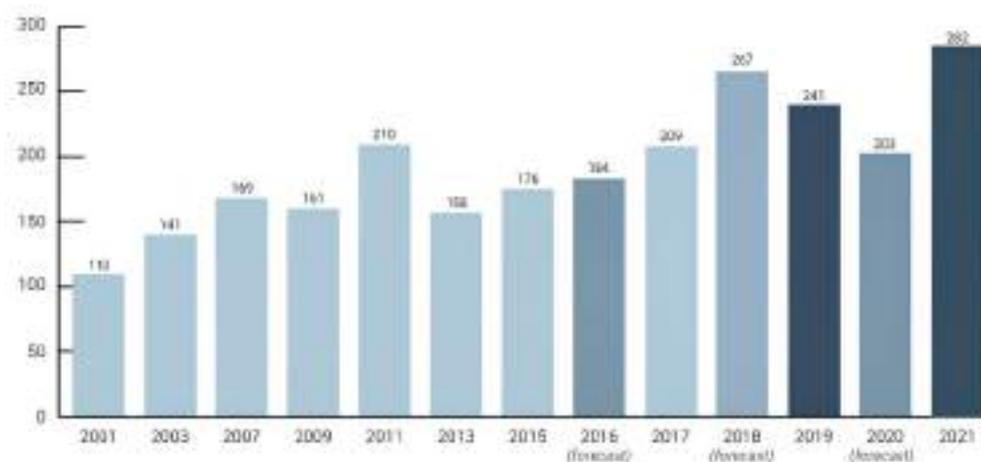


Figura 14 - Importo dell'investimento medio in CSR per le singole aziende (in migliaia di euro)

Fonte: Osservatorio Socialis

Il rapporto dell'Osservatorio, essendo biennale, non rileva i dati del 2016, 2018 e 2020, ragion per cui sono state effettuate delle previsioni su tali anni.

Un'ulteriore ed interessante analisi è quella che pone l'attenzione sui giudizi degli imprenditori e delle imprenditrici in prima persona, in particolare ad essi è stato richiesto di esprimere un'opinione riguardo l'importanza di ciascun pilastro che compone la CSR. Nel grafico sottostante, la prima colonna riporta i giudizi da 1 a 10, mentre nella prima colonna sono riportate le segmentazioni delle quattro macroaree principali della CSR (la componente sociale è stata distinta tra la componente interna ed esterna alla azienda). I restanti numeri che compaiono in tabella si riferiscono al numero di aziende che hanno ritenuto di assegnare quel determinato voto a quella determinata macroarea, avendo esaminato un campione composto da cento aziende.

	A tutela dell'ambiente (riduzione emissioni CO2, efficienza energetica e nell'utilizzo di risorse naturali...)	Per il proprio personale/ dipendenti, nel controllo della catena di fornitura	Per il sociale (attività a vantaggio della popolazione e del territorio)	Per la corporate governance (trasparenza della contabilità, etica professionale, solidità del sistema finanziario dell'azienda, politiche di diversità, remunerazione collegate a parametri ESG)
1	1	0	1	1
2	1	1	1	0
3	3	3	2	1
4	3	3	2	4
5	4	4	3	3
6	10	4	6	6
7	9	14	12	16
8	19	33	24	24
9	26	20	25	28
10	23	16	19	23
Non saprei	1	2	4	2
Media	8,0	7,9	8,1	8,1

Figura 15 - Importanza delle macroaree della CSR secondo il campione intervistato (voti da 1 a 10)

Fonte: Osservatorio Socialis

Dai risultati emerge come non vi sia una sostanziale preferenza degli intervistati per una macroarea in particolare, segno della consapevolezza da parte di questi ultimi dell'importanza equivalente di ambiente, società e *governance*. Tutte le voci, infatti, si attestano su una votazione media di circa 8/10<sup>77</sup>.

Agli stessi imprenditori è stato poi chiesto se ci fosse una figura all'interno dell'azienda espressamente delegata alla CSR. Le risposte evidenziate sono le seguenti: ben l'82% del campione dichiara l'esistenza di tale figura (sia essa una risorsa che segue trasversalmente vari dipartimenti, piuttosto che il referente di ciascun dipartimento, un responsabile amministrativo o un consulente esterno)<sup>78</sup>. Anche in questo caso, la propensione ad avvalersi di una figura del genere è evidente e si sposa con la consapevolezza che per essere sostenibili bisogna investire su una risorsa di questo tipo.

<sup>77</sup> Osservatorio Socialis, *L'impegno sociale, economico e ambientale delle aziende in Italia - X Rapporto CSR in Italia*, p.22, 2022

<sup>78</sup> Osservatorio Socialis, *L'impegno sociale, economico e ambientale delle aziende in Italia - X Rapporto CSR in Italia*, p.27, 2022

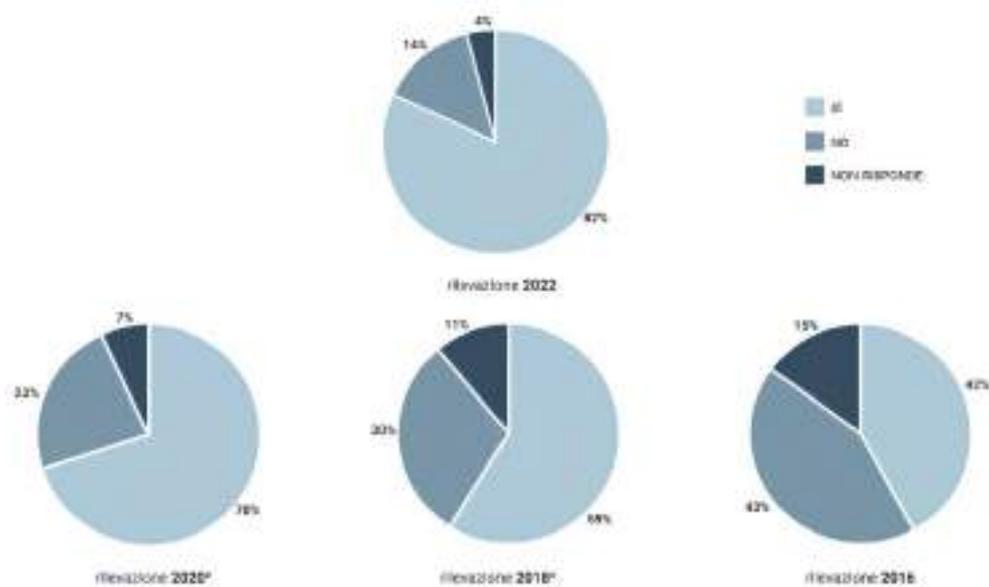


Figura 16 - Percentuale di aziende in cui è presente almeno una figura delegata alla CSR

Fonte: Osservatorio Socialis

### 5.1.3 ECONOMIA CIRCOLARE IN ITALIA

Un'ulteriore trattazione per delineare un quadro completo sulla CSR in Italia è quello dell'Economia Circolare. Sebbene i due concetti siano distinti, è innegabile una certa relazione tra i due: essa, infatti, con il proprio focus sulla riduzione degli sprechi e il riutilizzo delle risorse, si allinea con gli obiettivi di sostenibilità della CSR.

Quello dell'Economia Circolare è un modello economico progettato per massimizzare l'efficienza nell'uso delle risorse, ridurre gli sprechi e minimizzare l'impatto ambientale. Questo approccio mira a mantenere i prodotti, i materiali e le risorse in circolazione il più a lungo possibile attraverso il riciclo, il riuso e la riparazione, con l'intento di ridurre l'estrazione di nuove risorse, minimizzare i rifiuti e le emissioni e creare un sistema più sostenibile ed ecologicamente equilibrato. In questo contesto, le imprese cercano di progettare prodotti e processi in modo più sostenibile, adottare pratiche di produzione ecocompatibili per contribuire a una gestione più responsabile delle risorse del pianeta.

Per quanto concerne l'applicazione dell'Economia Circolare in Italia, i più recenti dati offrono una prospettiva in crescita: il settore industriale sembra aver dedicato considerevoli sforzi alla riduzione degli sprechi e al riutilizzo dei materiali, con risultati notevoli, ad esempio un fatturato che si attesta a circa 88 miliardi, un valore aggiunto di 22 miliardi, pari all'1,5% del valore aggiunto nazionale ed un coinvolgimento di ben

575mila lavoratori<sup>79</sup>. La ricerca evidenzia un aumento sia dei recuperi all'interno dei diversi cicli produttivi; a titolo di esempio, i settori chiave come quello metallurgico e siderurgico basano la propria produzione sull'impiego di materiali riciclati, come evidenziato dal fatto che l'intera produzione di alluminio in Italia deriva da processi di riciclo. Dai dati del 2017, anno in cui è stato effettuato lo studio, è stato riciclato il 67,5% dei rifiuti di imballaggio, totalizzando 8,8 milioni di tonnellate, con un incremento del 3,7% rispetto all'anno precedente<sup>80</sup>. Sempre secondo i parametri del CONAI, la ricerca stima i benefici del riciclo in Italia a 21 milioni di tonnellate di TEP (acronimo di Tonnellate Equivalenti di Petrolio) pari a circa il 12,5% della domanda nazionale di energia e 58 milioni di tonnellate di CO<sub>2</sub> equivalente, corrispondenti al 14,6% delle emissioni generate. Nel confronto con i principali Paesi dell'Unione Europea (Germania, Spagna, Francia, Regno Unito), l'Italia emerge come *leader* per il tasso di produttività nell'uso delle risorse, basato sull'analisi di tre indicatori chiave, ovvero il tasso di produttività nell'uso delle risorse, il tasso di circolarità della materia ed il tasso di riciclo dei rifiuti. Il primo misura quanti euro di PIL si generano per ogni chilogrammo di materia consumata, il secondo indica la percentuale di materie seconde utilizzate rispetto al totale dei consumi di materia, mentre il terzo valuta la percentuale di rifiuti che si avviano al riciclo internamente all'azienda.

## **5.2 CONTESTO SPAGNOLO**

### **5.2.1 DINAMICHE DEL MERCATO AZIONARIO IN SPAGNA**

Per comprendere appieno il contesto delle aziende spagnole quotate è essenziale introdurre la trattazione con una panoramica dettagliata del mercato azionario spagnolo. Esso è uno dei principali mercati finanziari in Europa ed è chiaramente di rilevante importanza per l'economia spagnola, in quanto al suo interno sono contenute le aziende che generano più ricchezza nel Paese. La sua composizione, a differenza di quanto accade in Italia, è data da quattro Borse regionali dislocate sul territorio nazionale, locate a Madrid, a Barcellona, a Valencia e a Bilbao. Esse sono raggruppate in una società denominata *Bolsas y Mercados Españoles* - BME (per l'appunto Borse e Mercati spagnoli), il quale è l'operatore di tutti i mercati e sistemi finanziari di Spagna. Dal 2020,

---

<sup>79</sup> Gruppo Riciclo e Recupero - Kyoto Club, *L'economia circolare in Italia – la filiera del riciclo asse portante di un'economia senza rifiuti*, Roma, 2018

<sup>80</sup> Consorzio Nazionale Imballaggi - Conai, *L'Economia Circolare: a che punto siamo in Italia*, 2018

BME fa parte di SIX Group AG, ossia un gruppo svizzero che ne ha rilevato oltre il 93% delle quote totali<sup>81</sup> ed insieme i due gruppi costituiscono il terzo operatore di infrastrutture di mercato finanziario per fatturato in Europa<sup>82</sup>.

Tra tutte, l'istituzione presente nella capitale è senza dubbio quella più importante: la Borsa di Madrid è stata creata nel 1831, più di 190 anni fa, diventando così una delle istituzioni finanziarie più antiche del Paese. Nel corso della sua lunga storia, la Borsa di Madrid ha svolto un ruolo decisivo nella storia della Spagna, attraversando lunghi cicli di boom industriale ed economico e altri caratterizzati da crisi e flessioni, ma agendo sempre come un vero e proprio faro circa l'evoluzione economica della Spagna. La Borsa di Madrid ha svolto un ruolo cruciale nello sviluppo della Spagna e della sua economia, incanalando i risparmi in investimenti produttivi e contribuendo a generare sempre più ricchezza<sup>83</sup>.

Proprio come si è visto nel paragrafo dedicato all'Italia, anche la Borsa spagnola si può dire che contenga indici più che diversificati, offrendo diverse prospettive per diminuire il rischio e al contempo distribuire in modo eterogeneo la propria ricchezza e ciò si riflette nella sua organizzazione attorno a tre aree di *business* che offrono un'ampia gamma di servizi al massimo livello: Mercati, Post-Trading e Informazioni finanziarie<sup>84</sup>.

Tra i vari indici del panorama spagnolo, su tutti spicca IBEX-35, il quale raccoglie le 35 principali azioni spagnole per capitalizzazione di mercato. Queste società rappresentano una vasta gamma di settori, inclusi i servizi finanziari, le telecomunicazioni, l'energia, il turismo e via dicendo. Tale indice, essendo appunto il principale, è spesso utilizzato come indicatore economico per valutare la salute dell'economia spagnola e le sue fluttuazioni possono riflettere i cambiamenti nelle prospettive economiche del Paese.

## **5.2.2 RELAZIONI TRA AZIENDE SPAGNOLE E SOSTENIBILITÀ**

L'attuale contesto aziendale spagnolo riflette un crescente impegno verso la sostenibilità, con numerose aziende che stanno provvedendo ad integrare politiche e pratiche sostenibili nelle loro strategie di *business*. Da un punto di vista prettamente geografico, si stima che il 34% delle aziende aderenti ad una qualunque delle azioni sostenibili è compiuta da realtà che hanno la propria sede legale nella regione di Madrid, mentre circa il 20% è rappresentato da imprese della Catalunya. In aggiunta, il settore di attività con il

---

<sup>81</sup> El País, *La Bolsa española pasa a manos suizas*, 2020

<sup>82</sup> SIX Group, *SIX successfully completes acquisition of controlling stake in BME*, 2020

<sup>83</sup> Bolsa de Madrid, *Sobre nosotros* [www.bolsasymercados.es]

<sup>84</sup> Qué es BME [www.bolsasymercados.es]

maggior numero di aziende sostenibili è quello dei servizi alle imprese, in cui si trova un terzo delle imprese sono impegnate nella sostenibilità; seguono l'industria con il 14% e il commercio con il 10%<sup>85</sup>.

In letteratura, si possono trovare diversi articoli che dimostrano l'impegno delle realtà spagnole, come evidenziato nei successivi esempi.

Uno studio condotto da S&P Global e pubblicato nella propria rivista annuale del 2023, ha valutato le prestazioni in materia di sostenibilità di un totale di 7.822 aziende appartenenti a 61 diverse industrie di tutto il mondo, in cui sono stati esaminati più di 145.000 documenti e oltre 14 milioni di dati<sup>86</sup>. Successivamente, tra tutte le aziende analizzate, è stato formulato un *ranking* finale in cui sono state riportate solo quelle hanno ottenuto un punteggio ESG non oltre il 30% di differenza rispetto all'azienda con le migliori *performance* nel proprio settore. In sostanza, la classifica finale vede la scrematura a 712 aziende (poco più del 9% del campione di partenza), di cui 31 spagnole. In questo annuario, le aziende vengono suddivise in classi quali *Gold*, *Silver*, *Bronze*, in base ai loro punteggi ESG e alle loro prestazioni rispetto agli standard settoriali: in ciascuna classe rientrano coloro che man mano detengono uno scarto inferiore rispetto all'azienda *leader* del settore. Per quanto riguarda la Spagna, le tre classi sopracitate comprendono, rispettivamente, 2-9-6 aziende. Inoltre, vi è il riconoscimento *Industry Movers*, destinato alle aziende che hanno ottenuto un punteggio situato nel 15% superiore del proprio settore e che hanno ottenuto un miglioramento nella loro valutazione di almeno il 5% rispetto all'anno precedente. Nell'edizione 2023, tale riconoscimento è stato conferito a 3 imprese spagnole.

In aggiunta, un *report* del 2022 promosso dal Global Compact delle Nazioni Unite in collaborazione con il Ministero dei Diritti Sociali tratta del livello di attuazione degli aspetti legati agli SDGs tra le aziende spagnole<sup>87</sup>. Da un campione di aziende pari 2.507 sono stati estrapolati i seguenti dati: 9 aziende spagnole su 10 contribuiscono agli Obiettivi di Sviluppo definiti nell'Agenda 2030. L'86% di esse è a conoscenza degli SDGs, che rappresenta il 5% in più rispetto al 2020 e al 17% in più rispetto alla rilevazione del 2018, come mostrato in Figura 17.

---

<sup>85</sup> Empresas sostenibles en España; qué son, cuántas hay y dónde se ubican [www.cesce.es]

<sup>86</sup> S&P Global, *The Sustainability Yearbook 2023*, New York, 2023

<sup>87</sup> Global Compact, Ministerio de Derechos Sociales, *Contribución de las empresas españolas a la Agenda 2030: resultados de la consulta empresarial sobre desarrollo sostenible*, 2022

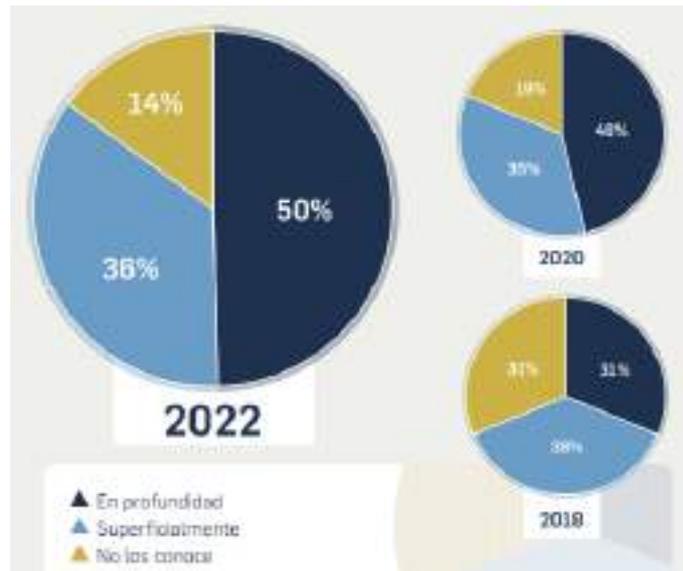


Figura 17 - Evoluzione della conoscenza sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile in Spagna  
 Fonte: Global Compact, Ministero dei Diritti Sociali

La conoscenza degli Obiettivi di sostenibilità non è correlata solo al fattore temporale, ma anche alla dimensione delle imprese: il 73% delle grandi imprese dichiara di avere una conoscenza approfondita degli SDGs, rispetto al solo 42% delle PMI e delle microimprese.

Inoltre, il 79% delle aziende intervistate afferma che dal proprio punto di vista l'attuazione della sostenibilità aziendale comporta vantaggi competitivi per la propria impresa e ciò conferma come la sostenibilità nel rispetto degli SDGs si stia facendo strada nella struttura organizzativa delle aziende giorno dopo giorno. Da un punto di vista prettamente quantitativo, invece, la metà degli intervistati sostiene l'esistenza di una relazione positiva tra sostenibilità e risultati economici della propria azienda, rapportato una percentuale irrisoria dell'1% delle imprese che hanno riscontrato una correlazione negativa. Le affermazioni sopra riportate trovano riscontro nei grafici riportati di seguito, i quali, grazie al contributo degli imprenditori spagnoli, vogliono rispondere alle domande: il lavoro sulla sostenibilità permette di ottenere dei vantaggi competitivi rispetto alla concorrenza? (Figura 18); l'integrazione della sostenibilità ha comportato cambiamenti nei risultati economici dell'azienda? (Figura 19)

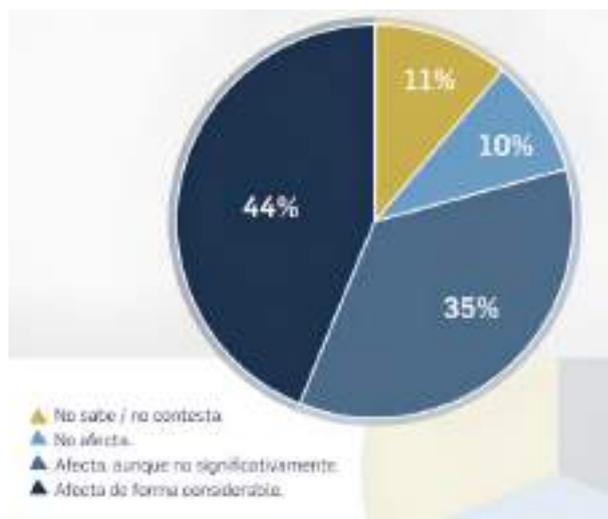


Figura 18 - Relazione tra Sostenibilità e Vantaggi Competitivi

Fonte: Global Compact, Ministero dei Diritti Sociali

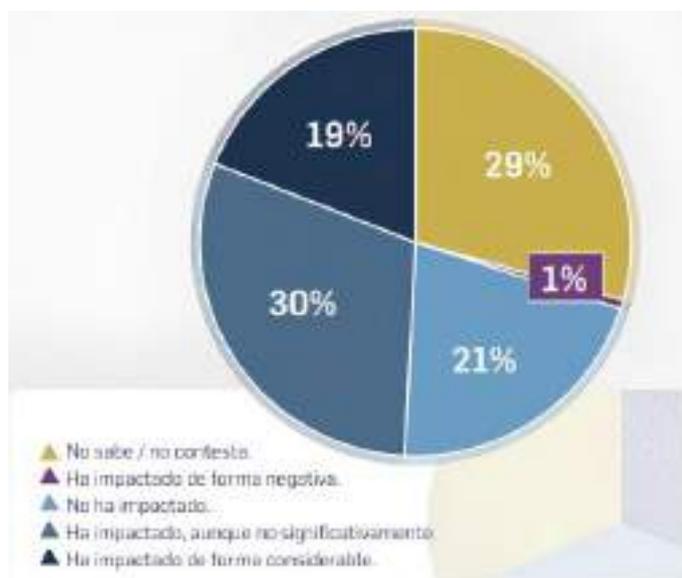


Figura 19 - Misura dell'impatto di iniziative di Sostenibilità

Fonte: Global Compact, Ministero dei Diritti Sociali

Inoltre, circa il 57% delle aziende spagnole ha già una persona o un dipartimento responsabile della sostenibilità, mentre la percentuale sale all'85% se si considera il solo ramo delle grandi realtà imprenditoriali.

Come si è visto durante tutto l'arco della trattazione, i processi che portano le imprese ad essere sostenibili sono favoreggiati dai propri *stakeholders*: si può constatare che le società in Spagna, indipendentemente dalle loro dimensioni, ritengono che i clienti ed i dipendenti siano coloro che richiedono maggiormente progressi in materia di sostenibilità. Per quanto riguarda le società di grandi dimensioni, invece, anche la

componente di influenza associata agli investitori è piuttosto rilevante, come rappresentato in Figura 20.

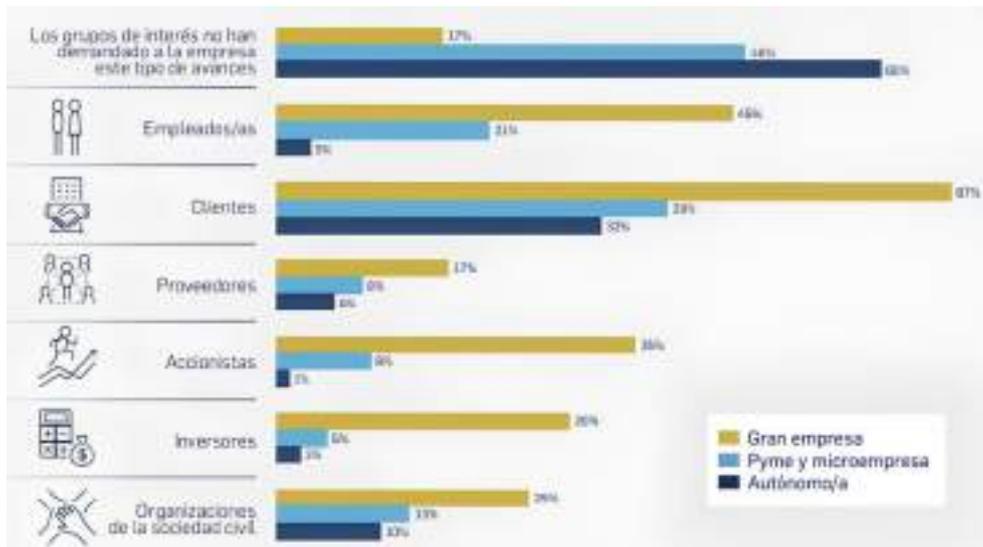


Figura 20 - Influenza dei vari stakeholders nei processi di sostenibilità in base alle dimensioni delle aziende

Fonte: Global Compact, Ministero dei Diritti Sociali

L'attenzione si focalizza ora su un ulteriore articolo pubblicato dalla Fondazione SERES, in collaborazione con l'agenzia di consulenza Deloitte. Questo studio consente di analizzare il contributo aggregato delle imprese in materia sociale. Il modello di contribuzione sociale ed economica utilizzato è stato sviluppato da Deloitte e consente di valutare la coerenza tra gli obiettivi ESG delle aziende e la loro attività<sup>88</sup>. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state rese possibili grazie alla partecipazione di un totale di 79 aziende, tra cui 68 della Fondazione SERES che hanno fornito i risultati ottenuti attraverso la loro attività nella dimensione sociale della sostenibilità nel 2021. In aggiunta, lo studio vanta la partecipazione di 11 aziende e associazioni di imprese della *Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE)*.

Nella loro ricerca, Fondazione SERES e Deloitte si sono prefissate l'obiettivo di analizzare e mostrare il contributo delle diverse imprese partecipanti agli SDGs attraverso le azioni che mettono in pratica e i progetti sociali che promuovono. La maggior parte delle imprese partecipanti tiene in considerazione gli SDGs nello sviluppo della propria strategia o nell'esecuzione delle proprie attività. Infatti, l'80% delle imprese partecipanti li considera nello sviluppo della propria strategia di sostenibilità ed il 45% di esse vede il perseguimento degli Obiettivi come risorsa chiave. Le imprese hanno indicato i cinque SDGs che ritengono prioritari per il loro *business* ed è emerso che il 71% di esse ritiene

<sup>88</sup> Fundación SERES, Deloitte, *IX Informe del impacto social de las empresas*, 2023

che l'Obiettivo 8 "Lavoro decente e crescita economica" sia prioritario per il loro *business*, seguito dall'Obiettivo 13 "Azione per il clima" (60% delle imprese); al terzo posto, staccati di 17 punti percentuali, si posizionano gli Obiettivi 3 e 17 di "Salute e benessere" e "Partnership per raggiungere gli obiettivi", il tutto esplicitato nella Figura 21.

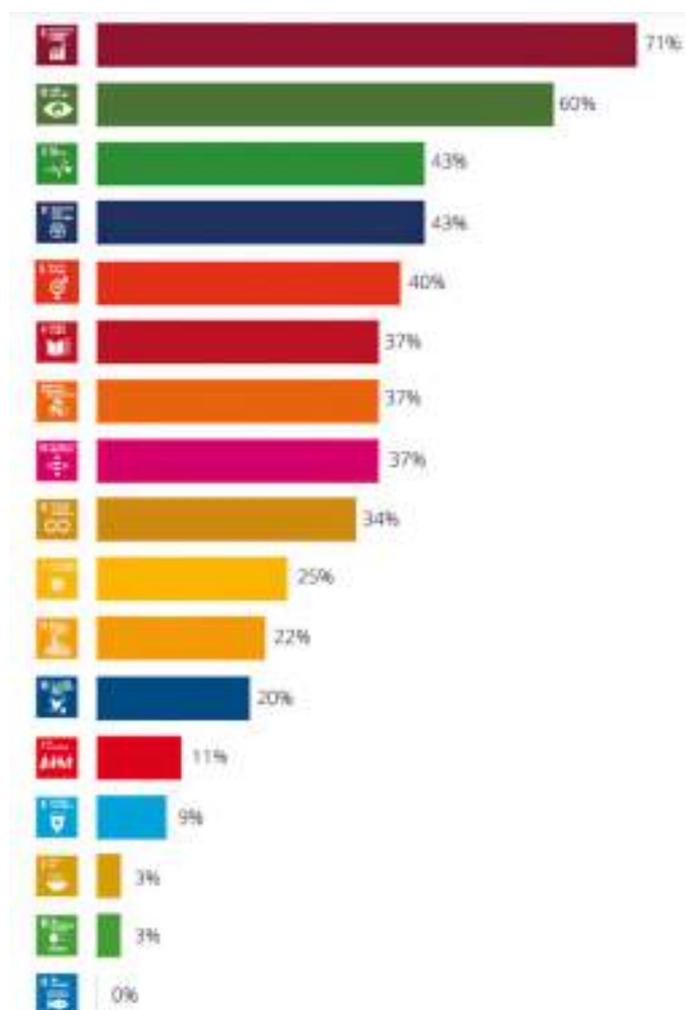


Figura 21 - Distribuzione delle imprese in relazione al principale Obiettivo di Sviluppo Sostenibile a cui contribuiscono attraverso le loro iniziative

Fonte: Fondazione SERES, Deloitte

Per quanto riguarda le iniziative volte a migliorare l'ambito sociale, si può dire che il contributo delle aziende spagnole non sia indifferente, grazie alla predisposizione di numerosi progetti finalizzati a migliorare la vita personale e professionale di diversi segmenti della società, il cui numero cresce ogni anno: nel 2021 (anno dell'ultima rilevazione), le aziende partecipanti hanno sviluppato un totale di circa 4.000 progetti sociali in più rispetto al 2020, totalizzando 29.104 progetti.

Questo termine può risultare generico, in realtà contempla ambiti mirati, tra cui:

- **Coesione sociale e territoriale:** sostegno a iniziative comunitarie che mirano a migliorare le relazioni sociali, la coesione all'interno di una determinata area e progetti di sviluppo territoriale sostenibile;
- **Occupazione e integrazione lavorativa:** creazione di programmi di formazione professionale, promozione dell'inclusione lavorativa per persone con disabilità, supporto a iniziative di creazione di posti di lavoro;
- **Arte e cultura:** finanziamento di iniziative culturali, sponsorizzazione di eventi artistici, supporto a progetti che promuovono l'accesso alla cultura e alle arti;
- **Sostenibilità ambientale:** programmi volti a ridurre l'impatto ambientale delle attività aziendali, ad esempio attraverso iniziative di riciclo, riduzione delle emissioni di carbonio, o promozione di pratiche sostenibili.

Gli ambiti di intervento dei progetti sociali nel 2021 evidenziano diverse aree di azione: si distinguono i progetti sociali specificamente legati all'educazione o alla salute, che rappresentano complessivamente il 55% dei progetti, con un 83% delle aziende partecipanti che dichiarano di avere progetti in questo ambito; inoltre, il 22% dei progetti mira a promuovere la coesione sociale e territoriale, anche se questo sforzo si concentra in un numero minore di partecipanti, ovvero il 26%. Nonostante il 77% dichiarò di realizzare qualche progetto nell'ambito dell'occupazione e dell'integrazione lavorativa, tali progetti rappresentano solo l'8% del totale.

Nella figura sottostante è rappresentata la tendenza crescente negli ultimi anni di progetti rivolti all'ambito sociale. Da notare come, nonostante la pandemia di Covid-19, gli anni 2020 e 2021 siano comunque quelli con maggiori progetti presentati.

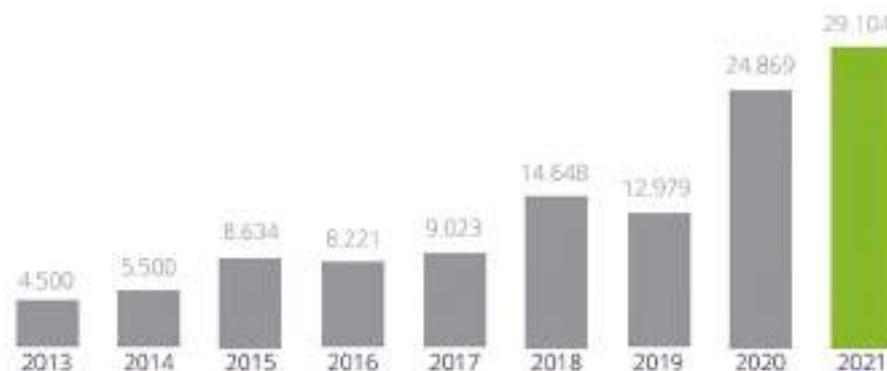


Figura 22 - Quantità di progetti sociali sviluppati nell'ultimo decennio

Fonte: Fondazione SERES, Deloitte

Tali progetti hanno visto inoltre la costruzione di relazioni con altri attori al di fuori delle imprese stesse. La Figura 23 mostra come nel 2021, le aziende partecipanti hanno realizzato 22.781 collaborazioni per sviluppare i loro progetti sociali e di queste, l'89% è stata realizzata con entità sociali nazionali. In media, nel 2021, le aziende spagnole hanno collaborato con 331 entità sociali per promuovere questo tipo di progetti; il 10% collabora con più di 500 entità sociali, mentre il 45% conta più di 100 collaboratori nell'ambito sociale. Sull'asse Y di tale figura sono riportati i numeri delle entità, suddivisi per scaglioni, con cui le aziende collaborano.

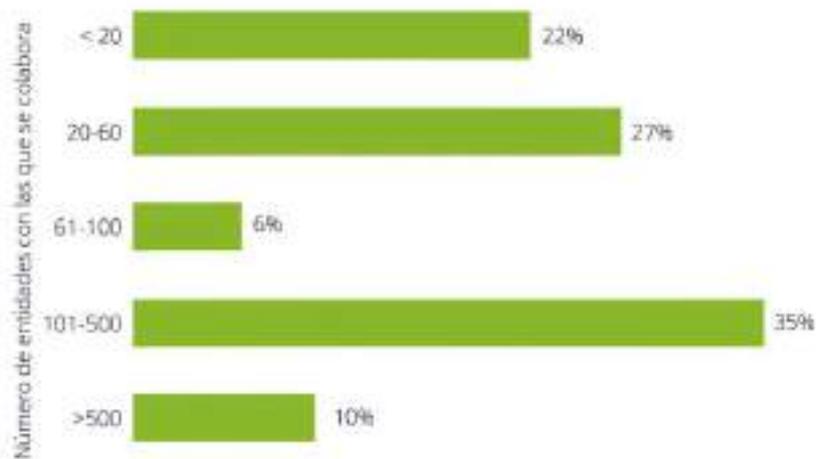


Figura 23 - Distribuzione delle aziende in base al numero di entità che coinvolgono in progetti di impatto sociale

Fonte: Fondazione SERES, Deloitte

In ultima istanza, è doveroso dedicare una trattazione anche agli importi economici investiti dalle aziende circa l'implementazione dei suddetti progetti di sviluppo sociale ed ambientale. Gli investimenti delle aziende in progetti sociali nel 2021 ammontano a 1.533,5 milioni di euro. Dall'intero importo dell'investimento, 1.377,9 milioni provengono da risorse proprie, mentre 155,5 milioni sono realizzati attraverso la collaborazione con altri attori, come descritto nel paragrafo precedente. Dalla Figura 24 si può notare come il 24% delle aziende contribuisce con un investimento medio per progetto sociale di più di 100.000 euro, mentre il 52% effettua un investimento medio fino a 30.000 euro per progetto.

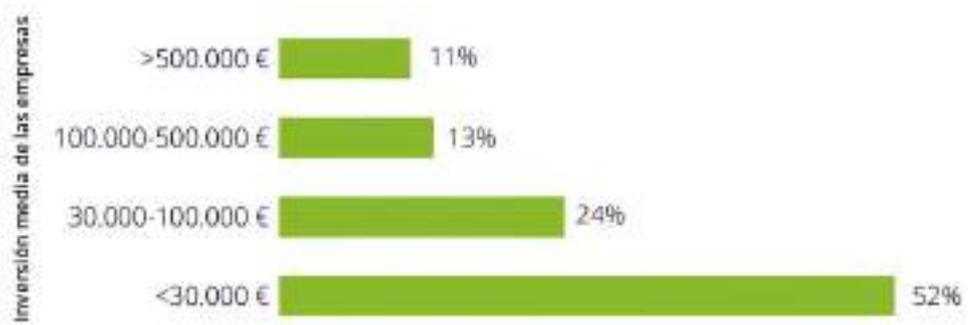


Figura 24 - Distribuzione delle aziende in base all'investimento medio per progetto

Fonte: Fondazione SERES, Deloitte

## 6. STUDIO ED IMPLEMENTAZIONE DEL MODELLO

---

Ricordando che l'obiettivo dichiarato della presente trattazione risulta essere la ricerca di una relazione tra le variabili ESG e le *performance* economiche aziendali, per effettuare l'analisi in oggetto, l'approccio valutato più idoneo è riconducibile ad un modello che relaziona le variabili indipendenti associate all'ESG con le variabili dipendenti associate ai risultati economici, attraverso l'utilizzo della regressione logistica.

Pertanto, in questo capitolo verranno descritti i principali passi dietro lo studio e l'implementazione del modello.

### 6.1 METODOLOGIA

L'implementazione del modello ha richiesto diversi step preliminari, tra cui la raccolta dati, l'inclusione/esclusione e selezione degli stessi, la raccolta di tali dati nel database ed infine la stesura del modello vera e propria.

Nei seguenti paragrafi si andranno ad analizzare in dettaglio le varie fasi, fornendo una descrizione esaustiva dei passaggi compiuti nelle stesse.

#### 6.1.1 RACCOLTA DEI DATI

Il primo passo è stato quello di raccogliere i dati delle aziende dei due Paesi. Per far ciò, è stato utilizzato il software “*Refinitiv Workspace*”, il quale prende il nome dall'omonima azienda anglo-americana, successivamente inglobata dalla “*London Stock Exchange Group*” (LSEG). Tale programma permette la raccolta, l'elaborazione e la distribuzione di dati finanziari, notizie e analisi dei professionisti del settore finanziario. Tra le innumerevoli funzionalità del software è stata utilizzata quella denominata “*Screener*”, la quale, come sottintende la parola stessa, è uno strumento che consente all'utente di filtrare e selezionare dati finanziari o aziende specifiche. Nel caso in oggetto sono state selezionate le imprese quotate italiane e spagnole dotate di *rating* ESG (204 aziende). Tale indicatore valuta le prestazioni delle singole imprese in termini di criteri ambientali, sociali e di *governance* e ne assegna un valore compreso tra 0 e 100, in cui intuitivamente al crescere dello *score*, cresce anche l'impegno dell'azienda riguardo alle tematiche ESG. È stato poi analizzato un documento contenente le variabili ESG più significative e tra queste sono state selezionate quelle correlate alla macrocategoria della sostenibilità

ambientale, contenente, tra le altre, variabili relazionate alle *policy* di uso di acqua, di materiali di produzione e/o imballaggi eco-sostenibili e di riduzione sprechi. Di seguito viene riportata la descrizione specifica delle variabili ESG utilizzate:

- Comitato per la sostenibilità CSR (+*score*)
- Reportistica sulla sostenibilità CSR (+*score*)
- Prodotti eco-design
- Team di gestione dell'ambiente (+*score*)
- Formazione sulla gestione dell'ambiente
- Investimenti e spese ambientali (+*score*)
- Iniziative di investimento ambientale
- Approvvigionamento di materiali ambientali (+*score*)
- Rifiuti pericolosi
- Rifiuti non pericolosi
- ISO 14000 o EMS (*Environmental Management System*)
- Politica ambientale della catena di approvvigionamento (+*score*)
- Politica di *packaging* sostenibile (+*score*)
- Politica di efficienza idrica (+*score*)
- Utilizzo responsabile ambientale del prodotto
- Utilizzo responsabile ambientale del prodotto secondo il CDP
- Minimizzazione dell'impatto del prodotto (+*score*)
- Politica di riduzione delle risorse (+*score*)
- Obiettivi di riduzione delle risorse (+*score*)
- Iniziative di ritiro e riciclaggio
- Obiettivi di efficienza idrica (+*score*)
- Rifiuti totali in rapporto ai ricavi in USD (in milioni) (+*score*)
- Rifiuti totali
- Rifiuti totali riciclati
- Rapporto di riciclaggio dei rifiuti
- Scarico di acqua
- Emissioni di inquinanti
- Acqua riciclata (+*score*)
- Utilizzo dell'acqua in rapporto ai ricavi in USD (in milioni) (+*score*)
- Prelievo totale di acqua

- Riduzione dei rifiuti elettronici (+*score*)

Le voci che sono corredate dalla dicitura “+ *score*” significa che ad esse è stato attribuito anche un punteggio ESG espresso in centesimi; al contrario, il resto delle voci rappresenta una quantità, espressa con l’unità di misura del caso. Come si può notare, la maggioranza delle voci trattate fa riferimento alla dimensione *Environment*, grazie alla presenza di numerose variabili relative alla gestione dell’acqua, al trattamento dei rifiuti, alla gestione delle risorse. Non mancano riferimenti al lato *Governance*, grazie alle variabili che rappresentano la presenza di comitati sulla gestione ambientale.

Successivamente, mediante l’ausilio del programma Orbis sono state rilevate le informazioni relative alle *performance* economiche delle varie aziende, tra cui:

- Immobilizzazioni (materiali, immateriali, altre immobilizzazioni)
- Capitale sociale
- Debiti
- Indice di liquidità
- Patrimonio netto
- *Return on Asset* (ROA)
- *Return on Equity* (ROE)
- Ricavi
- Totale attivo
- Utile netto

A tali indici si aggiunge anche il dato relativo al numero di dipendenti, inteso come variabile di controllo. Grazie alla combinazione reciproca tra le variabili sopracitate è stato possibile calcolare altri indici secondari, riconducibili a:

- Leva finanziaria (data dal rapporto tra totale attivo/passivo e patrimonio netto)
- Margine di profitto netto (dato dal rapporto tra utile netto e ricavi)
- Produttività dei dipendenti (data dal rapporto tra ricavi e numero di dipendenti, valorizzata in €)
- Asset turnover (dato dal rapporto tra ricavi e attività totali medie)

Ai fini dell’ottenimento di dati attendibili e allo stesso tempo non obsoleti, sono stati tenuti in considerazione i valori di tutte le variabili economiche ed ESG in una serie

temporale di 10 anni, a partire dalle chiusure dell'ultimo bilancio di esercizio (dunque per il periodo 2013-2022).

### 6.1.2 INCLUSIONE, ESCLUSIONE E SELEZIONE DEI DATI

Dopo aver concluso la prima fase di raccolta dei dati, si è proceduto ad analizzarli per verificare se la totalità di essi fosse utilizzabile nell'indagine.

Per favorire la schematizzazione, si fornisce di seguito un elenco puntato riguardo le inclusioni, esclusioni e selezioni di dati effettuate.

- Sono state rimosse dallo studio le aziende con dati delle variabili ESG relativi al solo ed ultimo anno solare (ossia il 2022), in quanto la presenza di dati riferiti ad un solo anno non permette l'elaborazione dei dati nell'algoritmo. In particolare, sono state **escluse sei aziende** dal campione di riferimento.
  1. Ariston Holding N.V.
  2. Corporation Acciona Energias Renovables S.A.
  3. Eurotech S.p.A.
  4. Grenergy Renovables S.A.
  5. Sit S.p.A.
  6. Unidata S.p.A.
- Ci sono stati due casi in cui Refinitiv ha riportato due aziende in modo duplicato, di conseguenza c'è stata un'**unica selezione** per ciascuna delle **due aziende**.
  1. Intesa Sanpaolo
  2. Saras S.p.A.
- **Nessuna** altra **azienda** è stata **ulteriormente inclusa** a posteriori.

### 6.1.3 DATABASE

I dati ottenuti dalle banche dati di Refinitiv e Orbis sono stati esportati rispettivamente in due file Excel. Si ricorda che il primo contiene le variabili ESG associate alle varie aziende, mentre il secondo riporta le *performance* di Bilancio.

Non avendo a priori una corrispondenza precisa tra i nomi delle righe e colonne che compongono i due database, è stata effettuata una modifica a posteriori degli stessi, riportando ad entrambi una colonna in cui si è aggiunto il codice LEI - *Legal Entity Identifier* (Identificativo Entità Giuridica), ossia un codice numerico univoco utilizzato per identificare in modo altrettanto univoco entità giuridiche. Il codice LEI è composto

da 20 caratteri alfanumerici e contiene informazioni specifiche sull'entità aziendale, inclusi dettagli sulla sua struttura legale e la sua sede. In aggiunta, sono stati riportati altri dati relativi alle aziende, per avere un quadro completo della loro entità giuridica, come ad esempio il proprio codice fiscale/partita IVA, la Nomenclatura delle Unità Territoriali Statistiche (NUTS) in cui sono locate le aziende ed il numero identificativo di Bureau Van Dijk (BvD ID). L'identificativo più importante risulta essere quello del codice NACE, abbreviazione di "Classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee", ossia un sistema di categorizzazione ampiamente adottato per standardizzare e le definizioni delle attività economiche e industriali nei paesi dell'Unione Europea. La rilevanza del codice NACE non è indifferente, in quanto sarà utilizzata per disaggregare le aziende che compongono il campione a seconda del settore industriale di cui fanno parte.

La creazione del database finale dal quale estrapolare i dati da dare in pasto al modello è stata ottenuta dalla combinazione dei due database, grazie alle numerose funzionalità del programma di Microsoft.

Un aspetto importante da sottolineare è la **possibilità di selezionare**, a discrezione dell'operatore, **altre variabili per effettuare diverse tipologie di stime**, rispetto a quelle citate in precedenza. Infatti, le variabili che compongono il database possono essere scelte liberamente dalla banca dati, a seconda dagli aspetti che si vogliono studiare.





## 6.1.4 SCRITTURA MODELLO

Una volta completato il database nell'ambiente Microsoft Excel, il passo successivo contempla la vera e propria realizzazione del modello. Per la sua scrittura è stato utilizzato il *software* “Rstudio”, un ambiente di sviluppo integrato per il linguaggio di programmazione R. Esso è un linguaggio di programmazione di tipo *open-source* ampiamente utilizzato per l'analisi statistica, la visualizzazione e la manipolazione dei dati.

Prima di arrivare alla formulazione del modello econometrico, si sono resi necessari alcuni passaggi preliminari, in modo da renderlo quanto più preciso possibile. Queste operazioni possono essere ricondotte essenzialmente a delle stime, sia di variabili ESG che economiche, a delle dichiarazioni di variabili, all'assegnazione di ciascuna azienda al proprio settore industriale, all'inserimento di variabili di tipo *dummy* (la quale assume solo valori binari 0 o 1, a seconda che sia soddisfatta o meno una data condizione). Queste operazioni possono essere schematizzate nel dettaglio come segue:

- **Caricamento pacchetti** dalla libreria di R: si è reso necessario l'utilizzo di diverse funzionalità e, di conseguenza, dei relativi pacchetti;
  1. Dplyr: fornisce funzioni per la manipolazione dei dati, consentendo operazioni di filtraggio, ordinamento, aggregazione e trasformazione dei dati in modo efficiente.
  2. Stats: contiene funzioni statistiche di base.
  3. Base: contiene funzioni di base per la manipolazione dei dati e operazioni matematiche.
  4. Tidy: offre funzioni per la pulizia e la trasformazione dei dati, in particolare per la gestione di dati in formato “Wide” o “Long”.
  5. Caret: utilizzata per la creazione di modelli di apprendimento automatico.
  6. Ggplot2: consente di creare grafici avanzati e personalizzati.
  7. Lattice: offre un'altra serie di funzioni per la creazione di grafici, volti alla personalizzazione.
  8. Readxl: utilizzata per leggere dati da file Excel in formato “.xlsx”.
- **Dichiarazioni variabili:** l'algoritmo necessita di dati esclusivamente numerici, ragion per cui in via precauzionale è utile dichiarare la totalità delle variabili come numeriche;

- **Stima delle variabili ESG mancanti** nel database: la mole di cifre numeriche scaricate attraverso le banche dati è significativa, ma non completa. Infatti, per molte aziende mancano dati riferiti alle annualità meno recenti oppure riferiti ad alcune variabili che esse non rilevano. Per ovviare a questo problema si utilizza una regressione lineare, con lo scopo di stimare i valori mancanti. La formula sotto riportata in Figura 27 dà l'input di compilare le celle vuote con il valore opportunamente stimato;

```

23 #STIMA VARIABILI ESG
24
25 # CSR SustainabilityCommitteeScore
26 filtered_data <- filtered_data %>%
27   group_by(LEI) %>%
28   mutate(CSRsustainabilityCommitteeScore = ifelse(is.na(CSRsustainabilityCommitteeScore),
29     predict(lm(CSRsustainabilityCommitteeScore ~ Year)),
30     CSRsustainabilityCommitteeScore))
31
32 # CSR SustainabilityReportingScore
33 filtered_data <- filtered_data %>%
34   group_by(LEI) %>%
35   mutate(CSRsustainabilityReportingScore = ifelse(is.na(CSRsustainabilityReportingScore),
36     predict(lm(CSRsustainabilityReportingScore ~ Year)),
37     CSRsustainabilityReportingScore))
38
39 # EnvironmentManagementTeamScore
40 filtered_data <- filtered_data %>%
41   group_by(LEI) %>%
42   mutate(EnvironmentManagementTeamScore = ifelse(is.na(EnvironmentManagementTeamScore),
43     predict(lm(EnvironmentManagementTeamScore ~ Year)),
44     EnvironmentManagementTeamScore))
45

```

Figura 27 - Stima variabili ESG mancanti

- **Stima delle variabili economiche mancanti** nel database: anche per queste variabili è stata eseguita una stima per la medesima ragione del punto precedente. L'importanza di avere tutti un quantitativo stimato di dati prossimo al 100% necessita della ricorrenza della stima attraverso la media. In dettaglio, se il valore di una variabile in un'azienda è mancante ('NA'), allora viene sostituito con la media dei valori non mancanti in quella colonna, proprio come descritto in Figura 28;

```

145 # STIMA VARIABILI ECONOMICHE
146
147 filtered_data <- filtered_data %>%
148   group_by(LEI) %>%
149   mutate(Altreimmobilitazioni = ifelse(is.na(Altreimmobilitazioni),
150     mean(Altreimmobilitazioni, na.rm = TRUE),
151     Altreimmobilitazioni))
152
153 filtered_data <- filtered_data %>%
154   group_by(LEI) %>%
155   mutate(ROALondo = ifelse(is.na(ROALondo),
156     mean(ROALondo, na.rm = TRUE),
157     ROALondo))
158
159 filtered_data <- filtered_data %>%
160   group_by(LEI) %>%
161   mutate(ROELondo = ifelse(is.na(ROELondo),
162     mean(ROELondo, na.rm = TRUE),
163     ROELondo))
164
165 filtered_data <- filtered_data %>%
166   group_by(LEI) %>%
167   mutate(capitale sociale = ifelse(is.na(capitale sociale),

```

Figura 28 - Stima variabili economiche mancanti

- **Regressione logistica binaria** applicata alle variabili ESG: avviene sempre una stima, con la differenza che le variabili trattate sono di tipo binario, ovvero quando

la presenza di una determinata variabile è presente o meno in un'azienda (un esempio è riconducibile alla presenza o assenza di certificazione ISO 14000 o EMS). Se il valore nella colonna è mancante ('NA'), viene stimato utilizzando un modello di regressione logistica (glm) basato sulla colonna 'Year'. Se la previsione del modello è superiore a 0.5, il valore viene impostato a 1, altrimenti a 0;

```

253 # lista delle colonne da trattare
254
255 # lista delle colonne da trattare
256 colonna_da_trattare <- c("CSKsustainabilitycommittee", "CSKsustainabilityreporting", "EcodesignProducts",
257 "EnvironmentManagementTeam", "EnvironmentManagementTraining", "Environmentalexpenditureinvestment",
258 "EnvironmentalInvestmentInitiative", "EnvironmentalMaterialSourcing", "ISO14000cert",
259 "PolicyEnvironmentalApplicable", "PolicyEnvironmentalPackaging", "PolicyWaterEfficiency",
260 "ProductEnvironmentalResponsibility", "ProductImpactMinimization",
261 "ResourceReductionPolicy", "ResourceReductionTargets", "Takeback_RecyclingInitiatives",
262 "TargetWaterEfficiency", "wastereduction")
263
264
265
266 # Applicazione regressione Logistica binaria a ciascuna colonna
267
268 # per ciascuna in colonna_da_trattare
269 filtered_data = filtered_data %>%
270   group_by(LEE) %>%
271   mutate(columna = ifelse(is.na(columna),
272     ifelse(predict(glm::glm(columna) ~ year, family = "binomial", data = .) > 0.5, 1, 0),
273     (columna)))
274

```

Figura 29 - Applicazione regressione logistica

- Introduzione di una **variabile categorica per industria**: al fine di favorire diversi tipi di analisi nel modello, ogni industria è stata assegnata al rispettivo settore industriale. In termini più specifici, la parte di *script* riportata crea una nuova variabile denominata 'Industria' basata sul valore della colonna riportante il codice NACE;

```

276 # nuova variabile categorica per industria
277
278 filtered_data=mutate(filtered_data, industria=case_when(
279   NACE_code==100 & NACE_code==200 ~ "agriculture",
280   NACE_code==300 & NACE_code==1000 ~ "mining Quarrying",
281   NACE_code==1000 & NACE_code==3500 ~ "manufacturing",
282   NACE_code==2000 & NACE_code==3000 ~ "electricity_gas",
283   NACE_code==3600 & NACE_code==4000 ~ "water",
284   NACE_code==4100 & NACE_code==4400 ~ "construction",
285   NACE_code==4500 & NACE_code==4800 ~ "trade",
286   NACE_code==4900 & NACE_code==5400 ~ "transportation",
287   NACE_code==5500 & NACE_code==5700 ~ "accommodation_food",
288   NACE_code==5800 & NACE_code==6400 ~ "IT",
289   NACE_code==6400 & NACE_code==6700 ~ "finance_insurance",
290   NACE_code==6800 & NACE_code==6900 ~ "estate",
291   NACE_code==6900 & NACE_code==7000 ~ "professions",
292   NACE_code==7700 & NACE_code==8300 ~ "administration",
293   NACE_code==8400 & NACE_code==8500 ~ "public_administration",
294   NACE_code==8500 & NACE_code==8600 ~ "education",
295   NACE_code==8600 & NACE_code==8800 ~ "health",
296   NACE_code==9000 & NACE_code==9400 ~ "arts",
297   NACE_code==9400 & NACE_code==9700 ~ "other_services",
298   NACE_code==9700 & NACE_code==9900 ~ "households")

```

Figura 30 - Introduzione variabile categorica per industria

- Creazione delle **variabili dummy**: viene creata una matrice che rappresenta le variabili *dummy* basate sulla variabile categorica 'Industria'. La dicitura 'Industria - 1' indica la creazione variabili *dummy* per la colonna industria, e il -1 specifica di non includere un termine di intercetta; la formula 'cbind', invece, unisce le variabili 'dummies' create al database originale.

```

301 # creazione variabili dummy
302
303 filtered_data$industria<-factor(filtered_data$industria)
304 filtered_data$industria <- as.factor(filtered_data$industria)
305 dummies <- model.matrix(~industria - 1, data = filtered_data)
306
307 # unione variabili dummy al dataframe originale
308
309 filtered_data <- cbind(filtered_data, dummies)
310

```

Figura 31 - Creazione variabili dummy

Una volta compiuti i suddetti passi preliminari, si dispone di tutto il materiale occorrente per la formulazione del **Modello Econometrico** vero e proprio, il quale andrà a relazionare tra loro le variabili ESG e CFP, in modo da studiarne la dipendenza le une dalle altre.

In fase preliminare, mediante il comando ‘summary’ viene fornita una **panoramica statistica** del data frame, in particolare per le variabili numeriche vengono restituite statistiche quali la media, la mediana, il primo e terzo quartile, il minimo ed il massimo.

```

323 # dichiarazione variabile come numerica
324
325 filtered_data$ROA_Lordo<-as.numeric(filtered_data$ROA_Lordo)
326 filtered_data$ROE_Lordo<-as.numeric(filtered_data$ROE_Lordo)
327 filtered_data$Indiciliquidità<-as.numeric(filtered_data$Indiciliquidità)
328 filtered_data$ICAVI<-as.numeric(filtered_data$ICAVI)
329 filtered_data$titolenetto<-as.numeric(filtered_data$titolenetto)
330 filtered_data$leva finanziaria<-as.numeric(filtered_data$leva finanziaria)
331 filtered_data$marginoprofittonetto<-as.numeric(filtered_data$marginoprofittonetto)
332 filtered_data$produttivitàdipendenti<-as.numeric(filtered_data$produttivitàdipendenti)
333 filtered_data$assetturnover<-as.numeric(filtered_data$assetturnover)
334
335 # caricamento pacchetto base() data econometrics + riepilogo statistico del data frame (media, min/max, ecc)
336
337 library(glm)
338 summary(filtered_data)
339

```

Figura 32 - Dichiarazione variabili e riepilogo statistico

Un passaggio fondamentale risulta essere la **scrittura della formula** che esplicita le dipendenze che intercorrono tra le variabili. Per tutte quante vale la seguente formalizzazione:

$$Y = f(X_m, Z_n)$$

In cui:

Y = variabile dipendente

X<sub>m</sub> = variabili indipendenti

Z<sub>n</sub> = variabili di controllo

Nel dettaglio, le relazioni che sussistono tra le variabili sono da ricondursi ad una sommatoria, come meglio esplicitato di seguito.

$$Y = X_1 + X_2 + \dots + X_m + Z_1 + Z_2 + \dots + Z_n$$

Tale formulazione è stata utilizzata sulle variabili dipendenti che sono relazionate al Conto Economico, ovvero a quella parte di Bilancio che relaziona i ricavi con i costi, in merito ad un determinato Esercizio. Come detto in precedenza, la versatilità del modello consente di esaminare qualsivoglia relazione tra tutte le possibili variabili (anche dello Stato Patrimoniale); in questo caso si è ritenuto opportuno valutare gli indicatori che impattano sulla efficacia e sull'efficienza dell'azienda, le quali a loro volta influenzano il denaro circolante. Di tutte le variabili economiche descritte, sono state effettuate analisi su: ROA, ROE, Indice di liquidità, Ricavi, Utile netto, Margine di profitto netto, Produttività, Leva finanziaria, Asset turnover.

La relazione vera e propria tra le variabili può essere catturata mediante l'utilizzo di differenti modelli. In primo luogo, vi è la presenza dei cosiddetti *panel* lineari, ossia strumenti statistici utilizzati per analizzare dati provenienti da pannelli di osservazioni, ovvero raccolti su unità osservate in più periodi temporali. Questi modelli sono particolarmente utili quando si desidera considerare sia le variazioni tra le unità che le variazioni nel tempo. In particolare, un modello *panel* lineare può tener conto, in modo differenziato, gli effetti fissi e gli effetti aleatori: i primi rappresentano le differenze tra le unità nel pannello, mentre i secondi catturano le variazioni casuali non spiegate da variabili osservabili. In secondo luogo, sono state effettuate analisi anche attraverso un modello statico, il quale notoriamente offre un maggior significatività tra le interdipendenze mediante l'utilizzo delle variabili *dummy*.

Nelle Figure 33-34 sottostanti vengono evidenziate dapprima le formule, una versione utilizzata nel modello lineare e l'altra nel modello statico (si riporta la formula relativa al ROA, per quanto riguarda le altre variabili vale la stessa cosa). Data la presenza di due modelli diversi per costituzione, si richiede l'implementazione di due differenti formule, le quali pur considerando le stesse variabili indipendenti, differiscono invece per la variabile dipendente, in un caso lineare e nell'altro *dummy*. Successivamente, sono riportati i codici dei modelli citati in precedenza: *panel* lineari a effetti fissi e variabili, modello statico *dummy* e modello statico lineare (quest'ultimo rappresenta una semplificazione dei *panel* e risulta essere meno preciso, ma anch'esso è in grado di scovare delle significatività).

```

341 # ROA
342
343 mean(filtered_data$ROALordo)
344 filtered_data$ROALordo_dummy <- ifelse(filtered_data$ROALordo > mean(filtered_data$ROALordo), 1, 0)
345
346 variabiliESGcontrolla <- ecodesignproducts+environmentmanagementtraining+environmentalinvestmentsinitiatives+
347 PolicyEnvironmentalSupplyChainPolicySustainablePackagingPolicyWaterEfficiency+
348 ProductEnvironmentalResponsibility+ResourceReductionTargets+TakebackRecyclingInitiatives+
349 WastereReduction+ISO14000+EM+ResourceReductionPolicy+ProductImpactMinimization+
350 EnvironmentalMaterialsSourcingTargets+WaterEfficiency+CSRSustainabilityCommittee+
351 EnvironmentManagementTeam+EnvironmentalexpendituresInvestments+ CSRSustainabilityReporting+
352 dependent+industrialwiring_quarrying + industrialmanufacturing + industrialelectricity_gas +
353 industrialwater + industrialconstruction + industrialtrade + industrialtransportation +
354 industrialaccommodation_food + industrialIT + industrialfinance_insurance + industrialstate +
355 industrialprofessions + industrialadministration + industrialpublic_administration +
356 industrialhealth + industrialarts + industrialother_services
357
358 formulaROA <- ROALordo ~ variabiliESGcontrolla
359 formulaROA_dummy <- ROALordo_dummy ~ variabiliESGcontrolla
360

```

Figura 33 - Applicazione modello (parte 1/2)

```

361 # panel lineare ROA
362
363 fixed <- p1e(formula=formulaROA, data=filtered_data, index=c("LEI", "year"), model="random") #panel effetti casuali
364 summary(fixed)
365 fixed <- p1e(formula=formulaROA, data=filtered_data, index=c("LEI", "year"), model="within") #panel effetti fissi
366 summary(fixed)
367
368 # statico lineare ROA
369
370 fixed <- ls(formula=formulaROA, data=filtered_data)
371 summary(fixed)
372
373 # statico dummy ROA
374
375 fixed <- gls(formula=formulaROA_dummy, data=filtered_data, family = binomial)
376 summary(fixed)
377

```

Figura 34 - Applicazione modello (parte 2/2)

Per offrire un’analisi esaustiva si sono studiati i comportamenti delle aziende anche da un punto di vista disaggregato in base alla sede legale delle varie aziende. Ciò è reso possibile mediante il semplice utilizzo di un filtro che seleziona in maniera puntuale dapprima i dati riferiti all’Italia ed in seguito alla Spagna, come riscontrabile nella figura sottostante.

```

542
543 filtered_data_ITA <- subset(filtered_data, 'codice ISO paese' == "IT")
544
545 filtered_data_SPA <- subset(filtered_data, 'codice ISO paese' == "ES")
546
547

```

Figura 35 - Disaggregazione per Paese

Inoltre, è stata compiuta una disaggregazione secondo il settore industriale di appartenenza delle aziende contenute nel campione, in modo tale da studiare se vi sono settori in cui le relazioni tra variabili CFP ed ESG sono più significative rispetto ad altri. La classificazione di tali settori, indicata in Figura 36, non è altro che quella esplicitata in Figura 30; alcuni settori sono stati esclusi a priori dall’algoritmo, in quanto nessuna azienda presente nel campione ne faceva parte.

```

942
943 filtered_data_industriaaccommodation_food<-subset(filtered_data, industria=="accommodation_food")
944 filtered_data_industriaadministration<-subset(filtered_data, industria=="administration")
945 filtered_data_industriaarts<-subset(filtered_data, industria=="arts")
946 filtered_data_industriaconstruction<-subset(filtered_data, industria=="construction")
947 filtered_data_industriaelectricity_gas<-subset(filtered_data, industria=="electricity_gas")
948 filtered_data_industriaestate<-subset(filtered_data, industria=="estate")
949 filtered_data_industriafinance_insurance<-subset(filtered_data, industria=="finance_insurance")
950 filtered_data_industriahealth<-subset(filtered_data, industria=="health")
951 filtered_data_industriaIT<-subset(filtered_data, industria=="IT")
952 filtered_data_industriamanufacturing<-subset(filtered_data, industria=="manufacturing")
953 filtered_data_industriamining_quarrying<-subset(filtered_data, industria=="mining_quarrying")
954 filtered_data_industriaother_services<-subset(filtered_data, industria=="other_services")
955 filtered_data_industriaprofessions<-subset(filtered_data, industria=="professions")
956 filtered_data_industriapublic_administration<-subset(filtered_data, industria=="public_administration")
957 filtered_data_industria-trade<-subset(filtered_data, industria=="trade")
958 filtered_data_industria-transportation<-subset(filtered_data, industria=="transportation")
959 filtered_data_industria-water<-subset(filtered_data, industria=="water")
960

```

Figura 36 - Disaggregazione per settore industriale

In ultima istanza, è stata effettuata la disaggregazione combinata che tiene conto sia del Paese in cui operano le aziende, sia del proprio settore industriale di appartenenza. Come si può notare dalla Figura 37 seguente, non sono state studiate tutte le combinazioni possibili, per motivi riconducibili all'assenza di una quantità sufficiente di dati necessaria per la significatività del modello.

```

1369
1370 filtered_data_industria-manufacturing_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="manufacturing")
1371 filtered_data_industria-finance_insurance_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="finance_insurance")
1372 filtered_data_industria-electricity_gas_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="electricity_gas")
1373 filtered_data_industriaIT_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="IT")
1374 filtered_data_industria-trade_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="trade")
1375 filtered_data_industria-professions_ITA<-subset(filtered_data_ITA, industria=="professions")
1376
1377 filtered_data_industria-manufacturing_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="manufacturing")
1378 filtered_data_industria-finance_insurance_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="finance_insurance")
1379 filtered_data_industria-electricity_gas_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="electricity_gas")
1380 filtered_data_industriaIT_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="IT")
1381 filtered_data_industria-trade_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="Trade")
1382 filtered_data_industria-professions_SPA<-subset(filtered_data_SPA, industria=="professions")
1383

```

Figura 37 - Disaggregazione per Paese e per settore industriale

## 6.2 RISULTATI

Il presente paragrafo si prefigge lo scopo di presentare in dettaglio i dati e le informazioni restituiti dal modello in output, cercando di offrire una visione esaustiva delle correlazioni rilevate. Si contestualizzeranno i risultati non solo per le singole aziende, ma anche a livello di nazioni e di settori industriali.

In prima istanza, mediante le successive Figure da 38 a 46, si riassumono i risultati aggregati, derivanti dall'analisi congiunta del campione di Italia e Spagna.

- Da una prima valutazione si nota come il ROA sia influenzato positivamente dalla variabile *EcoDesign Products*. La crescente domanda da parte dei consumatori per prodotti sostenibili potrebbe generare un vantaggio competitivo ed aumentare la

domanda di prodotti per le aziende che li implementano, contribuendo positivamente alle entrate e, di conseguenza, al ROA. Inoltre, l'uso di materiali riciclabili/sostenibili potrebbe ridurre i costi a lungo termine associati alla gestione dei rifiuti, contribuendo così a una maggiore redditività, così come la policy per una catena di approvvigionamento più sostenibile ed un uso efficiente e responsabile delle risorse che costituiscono i prodotti o servizi. La *Resource Reduction Policy* produce un effetto positivo, in modo abbastanza significativo. Tale risultato può essere favorito da una diminuzione degli asset: nella formula che costituisce il ROA ( $\frac{\text{utile netto}}{\text{tot.attivo}}$ ) il denominatore diminuisce e conseguentemente il ROA aumenta. Ciò comporta anche costi operativi inferiori e, di conseguenza, una migliore performance finanziaria. L'ottenimento di certificazioni *ISO14000* o *EMS* e il *Target Water Efficiency* possono aumentare l'attrattiva dell'azienda per gli *stakeholders*, oltre che portare a processi produttivi più efficienti, riducendo sprechi di risorse e migliorando l'efficienza complessiva dell'azienda.

ROA	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	1.443e+00	7.943e-01	1.816	0.06923 .
EnvironmentManagementTraining	3.117e-01	1.806e-01	1.726	0.08428 .
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-9.749e-02	1.877e-01	-0.519	0.60356
PolicyEnvironmentalSupplyChain	7.324e-01	2.124e-01	3.449	0.00056 ***
PolicySustainablePackaging	5.634e-02	1.821e-01	0.309	0.75699
PolicyWaterEfficiency	-2.647e-03	1.298e-01	-0.020	0.98373
ProductEnvironmentalResponsibleUse	4.299e-01	1.367e-01	3.145	0.00166 **
ResourceReductionTargets	2.321e-01	1.884e-01	1.232	0.21787
Takeback_RecyclingInitiatives	-8.390e-02	2.861e-01	-0.293	0.76933
eWasteReduction	3.337e-02	1.517e-01	0.220	0.82588
ISO14000orEMS	4.299e-01	1.824e-01	2.357	0.01844 *
ResourceReductionPolicy	7.738e-01	3.755e-01	2.060	0.03935 *
ProductImpactMinimization	-1.509e-01	1.253e-01	-1.205	0.22831
EnvironmentalMaterialsSourcing	-1.315e-02	1.506e-01	-0.087	0.93039
TargetsWaterEfficiency	5.913e-01	2.328e-01	2.541	0.01106 *
CSRSustainabilityCommittee	1.100e-01	1.676e-01	0.656	0.51154
EnvironmentManagementTeam	-1.837e-01	1.493e-01	-1.231	0.10803
EnvironmentalExpendituresInvestments	-1.125e-01	1.360e-01	-0.827	0.20479
CSRSustainabilityReporting	-5.722e-02	3.286e-01	-0.174	0.86177

Figura 38 - Risultati ROA

- Il ROE viene anch'esso influenzato in maniera positiva dalla variabile *Resource Reduction Policy* e dalla presenza del *CSR Sustainability Committee*. Come prima, il valore può essere associabile ad un aumento dell'utile netto o ad una riduzione del patrimonio netto ( $\frac{\text{utile netto}}{\text{patrimonio netto}}$ ), ad esempio mediante riduzione dei costi operativi, fidelizzazione di clienti o la gestione efficiente mediante un *team* di personale qualificato. Correlazioni positive si trovano anche con *E-waste Reduction* e *Takeback&Recycling Initiatives*.

ROE	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	-1.318e-01	2.114e-01	-0.623	0.53297
EnvironmentManagementTraining	3.070e-01	1.721e-01	1.784	0.07443
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-6.745e-02	1.768e-01	-0.382	0.70281
PolicyEnvironmentalSupplyChain	-2.094e-01	2.025e-01	-1.015	0.31021
PolicySustainablePackaging	-7.748e-02	1.817e-01	-0.426	0.66982
PolicyWaterEfficiency	-5.489e-02	1.225e-01	-0.448	0.65403
ProductEnvironmentalResponsibleUse	-1.311e-01	1.322e-01	-0.991	0.16006
ResourceReductionTargets	6.334e-01	1.819e-01	3.482	0.00049 ***
Takeback_RecyclingInitiatives	1.745e+01	8.359e+00	2.087	0.03698 *
eWasteReduction	3.533e-01	1.453e-01	2.432	0.01501 *
ISO14000orEMS	4.122e-02	1.711e-01	0.241	0.80961
ResourceReductionPolicy	8.513e-01	3.511e-01	2.424	0.01533 *
ProductImpactMinimization	7.840e-02	1.187e-01	0.660	0.50898
EnvironmentalMaterialsSourcing	-1.507e-01	1.425e-01	-1.114	0.13620
TargetsWaterEfficiency	3.384e-01	2.288e-01	1.479	0.13910
CSRSustainabilityCommittee	1.056e-01	1.570e-01	0.669	0.50318
EnvironmentManagementTeam	2.151e-02	1.410e-01	0.153	0.87874
EnvironmentalExpendituresInvestments	-2.054e-01	1.302e-01	-1.570	0.11454
CSRSustainabilityReporting	-2.847e-01	3.855e-01	-0.932	0.35141

Figura 39 - Risultati ROE

- I Ricavi vengono influenzati positivamente dalle voci relative al prodotto, come ad esempio *Product Impact Minimization* ed *Eco Design Products*. Il fatturato, infatti, è una voce che dipende esclusivamente dal contributo dei clienti, i cui acquisti sono dettati quasi interamente dalle caratteristiche dei prodotti che acquistano, mentre non vengono influenzati in maniera troppo significativa dalla gestione interna aziendale e dai propri fornitori.

RICAVI	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	793060590	457095441	1.735	0.08417 **
EnvironmentManagementTraining	38806991	368424718	0.105	0.91613
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-293241701	407400504	-0.719	0.47177
PolicyEnvironmentalSupplyChain	30860553	416678991	0.074	0.94097
PolicySustainablePackaging	149283221	390355589	0.382	0.70220
PolicyWaterEfficiency	-239500958	246735265	-0.970	0.33187
ProductEnvironmentalResponsibleUse	47019115	286184980	0.164	0.86952
ResourceReductionTargets	-225049450	404688825	-0.556	0.57822
Takeback_RecyclingInitiatives	740781974	715142667	1.035	0.30044
eWasteReduction	423648511	364312018	1.162	0.24507
ISO14000orEMS	150332189	440533632	0.341	0.73296
ResourceReductionPolicy	-144420794	699936045	-0.206	0.83656
ProductImpactMinimization	929072485	236626581	2.841	0.00244 **
EnvironmentalMaterialsSourcing	62068515	327023050	0.189	0.84949
TargetsWaterEfficiency	698221870	500158933	1.396	0.08127
CSRSustainabilityCommittee	4447552	352228759	0.012	0.98993
EnvironmentManagementTeam	-132676399	326163972	-0.406	0.68423
EnvironmentalExpendituresInvestments	16565812	243601750	0.068	0.94579
CSRSustainabilityReporting	114095348	618803153	0.184	0.85374

Figura 40 - Risultati Ricavi

- Il contributo positivo al Margine di Profitto è dato dal *Product Environmental Responsible Use*, dalla *Resource Reduction Policy e Targets*, dall'*Environmental Materials Sourcing* e dall'*Environment Management Team*, oltre che dall'*ISO14000/EMS*. Dall'altro lato, vi è un contributo negativo offerto dal *CSR Sustainability Reporting*, il quale potrebbe essere interpretato come un effetto della trasparenza sulla redditività, poiché la comunicazione completa delle pratiche

sostenibili potrebbe essere apprezzata dagli investitori, ma potrebbe anche rivelare costi sostenibili che impattano negativamente il margine.

MARGINE PROFITTO NETTO	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	-4.556e-02	2.289e-01	-0.199	0.84225
EnvironmentManagementTraining	1.932e-01	2.020e-01	0.956	0.33893
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-3.641e-02	2.023e-01	-0.180	0.85717
PolicyEnvironmentalSupplyChain	-4.097e-02	2.355e-01	-0.174	0.43075
PolicySustainablePackaging	-2.881e-01	1.883e-01	-1.530	0.12004
PolicyWaterEfficiency	5.844e-02	1.473e-01	0.342	0.73206
ProductEnvironmentalResponsibleUse	8.213e-01	3.745e-01	2.193	0.02846 *
ResourceReductionTargets	-4.077e-01	2.169e-01	-1.880	0.06017 *
Takeback_RecyclingInitiatives	-4.443e-01	3.062e-01	-1.451	0.14669
eWasteReduction	2.926e-01	1.828e-01	1.600	0.10951
ISO14000orEMS	5.480e-01	2.172e-01	2.523	0.01162 *
ResourceReductionPolicy	3.506e+00	9.160e-01	3.828	0.00013 ***
ProductImpactMinimization	3.748e-02	1.395e-01	0.269	0.78818
EnvironmentalMaterialsSourcing	4.490e-01	1.702e-01	2.639	0.00831 **
TargetsWaterEfficiency	2.755e-01	2.711e-01	1.016	0.30950
CSRSustainabilityCommittee	2.100e-01	1.810e-01	1.160	0.24615
EnvironmentManagementTeam	-4.771e-01	1.646e-01	-2.899	0.00374 **
EnvironmentalExpendituresInvestments	-3.006e-01	1.453e-01	-2.068	0.03861 *
CSRSustainabilityReporting	-5.658e-01	3.672e-01	-1.541	0.06129 *

Figura 41 - Risultati Margine di Profitto Netto

- Un altro indice interessante da studiare è quello dell'Utile Netto. Se da un lato le aziende trovano più interessanti valori quali EBIT ed EBITDA, l'utile netto consente di analizzare un valore al netto delle tasse, la cui diminuzione è un incentivo considerevole che lo Stato offre. Il contributo positivo dato dall'*E-waste Reduction* suggerisce che le aziende che cercano di diminuire il quantitativo di rifiuti elettronici subiscono un aumento dell'utile, per motivi legati alla diminuzione delle spese di smaltimento e delle imposte. Si riscontra altresì un contributo positivo anche grazie alla diminuzione dell'impatto ambientale dei prodotti, agli obiettivi di efficientamento sull'utilizzo di acqua, alla presenza di personale dedito alla gestione ambientale e alla riduzione del consumo di risorse, per le medesime motivazioni scritte in precedenza.

UTILE NETTO	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	9.971e+07	1.328e+08	0.750	0.45297
EnvironmentManagementTraining	8.108e+06	9.838e+07	0.082	0.93432
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-2.032e+08	1.107e+08	-1.835	0.06660 *
PolicyEnvironmentalSupplyChain	6.414e+06	1.107e+08	0.057	0.95383
PolicySustainablePackaging	-6.876e+07	1.147e+08	-0.599	0.54904
PolicyWaterEfficiency	-5.117e+07	6.699e+07	-0.763	0.44507
ProductEnvironmentalResponsibleUse	5.690e+07	7.808e+07	0.728	0.46620
ResourceReductionTargets	6.178e-01	2.207e-01	2.799	0.00513 **
Takeback_RecyclingInitiatives	-5.665e+07	1.917e+08	-0.295	0.76763
eWasteReduction	2.389e+08	9.235e+07	2.586	0.00977 **
ISO14000orEMS	3.671e+07	1.131e+08	0.324	0.74560
ResourceReductionPolicy	1.393e+00	7.339e-01	1.898	0.05775 *
ProductImpactMinimization	1.884e+08	6.227e+07	3.026	0.00251 **
EnvironmentalMaterialsSourcing	-9.972e+07	9.022e+07	-1.105	0.26920
TargetsWaterEfficiency	3.951e+08	1.401e+08	2.819	0.00406 **
CSRSustainabilityCommittee	3.570e+07	9.672e+07	0.369	0.71210
EnvironmentManagementTeam	4.194e-01	1.865e-01	2.249	0.02449 *
EnvironmentalExpendituresInvestments	6.314e-01	2.210e-01	2.857	0.00427 **
CSRSustainabilityReporting	-4.902e+07	1.620e+08	-0.302	0.76232

Figura 42 - Risultati Utile Netto

- Per quanto riguarda la Produttività, il *CSR Sustainability Reporting* suggerisce che le aziende impegnate nella rendicontazione della sostenibilità CSR potrebbero avere una maggiore produttività, incentivandola attraverso un coinvolgimento positivo dei dipendenti. Di nuovo, le variabili associate alla riduzione delle risorse e alla certificazione ISO concorrono ad aumentare la produttività, così come la presenza di un gruppo dedicato alla gestione ambientale. Un contributo negativo è offerto da *Environment Management Training*, il quale potrebbe suggerire che nel breve periodo le aziende che forniscono formazione sulla gestione ambientale potrebbero sperimentare una riduzione temporanea della produttività dovuta al periodo di formazione.

PRODOTTIVITÀ	Estimate	Std. Error	z value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	-8.978e-01	3.134e-01	-1.123	0.11417
EnvironmentManagementTraining	-5.165e-01	2.293e-01	-2.252	0.02429 *
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	1.260e-01	2.378e-01	0.530	0.59612
PolicyEnvironmentalSupplyChain	-2.383e-01	2.821e-01	-0.845	0.39818
PolicySustainablePackaging	1.476e-01	2.369e-01	0.623	0.53313
PolicyWaterEfficiency	-2.771e-03	1.825e-01	-0.015	0.98788
ProductEnvironmentalResponsibleUse	9.274e-03	1.824e-01	0.051	0.95944
ResourceReductionTargets	7.596e-01	2.403e-01	3.161	0.00157 **
Takeback_RecyclingInitiatives	-1.470e-01	4.285e-01	-0.343	0.73164
eWasteReduction	-3.722e-01	2.109e-01	-0.591	0.27764
ISO14000orEMS	6.040e-01	2.797e-01	2.160	0.03080 *
ResourceReductionPolicy	5.398e-01	5.151e-01	-1.048	0.29466
ProductImpactMinimization	-6.412e-02	1.669e-01	-0.384	0.70091
EnvironmentalMaterialsSourcing	6.416e-01	1.964e-01	3.266	0.00109 **
TargetsWaterEfficiency	3.691e-01	2.908e-01	1.269	0.10334
CSRSustainabilityCommittee	-9.210e-03	2.216e-01	-0.042	0.96685
EnvironmentManagementTeam	6.368e-01	1.971e-01	3.231	0.00123 **
EnvironmentalExpendituresInvestments	3.103e-01	1.863e-01	1.666	0.09579 .
CSRSustainabilityReporting	8.586e-01	4.763e-01	1.803	0.07143 .

Figura 43 - Risultati Produttività

- Lo studio dell'Indice di Liquidità, a differenza dei casi precedenti, porta ad una relazione generale negativa tra esso e le variabili indipendenti, in particolare con *Product Impact Minimization*, *Targets Water Efficiency* ed *Environmental Expenditures Investments*. Questo perché le voci citate richiedono un cambiamento significativo nei processi e la loro attuazione richiede quasi sempre un ingente investimento. In particolare, l'implementazione di politiche atte a minimizzazione l'impatto dei prodotti comporta prevalentemente costi di R&S ed un'influenza negativa sull'indice di liquidità, poiché rappresentano uscite di denaro; l'implementazione di politiche o obiettivi di efficienza idrica potrebbe richiedere, invece, investimenti in tecnologie o sistemi complessi. Il medesimo discorso vale anche per le iniziative di riciclaggio. La presenza di un *Environment Management Team* e la *Resource Reduction Policy* al contrario, possono portare ad un utilizzo più

efficiente delle risorse e conseguentemente condurre ad un minor consumo ed una liquidità maggiore.

INDICE LIQUIDITÀ	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	4.956e-02	2.435e-01	0.203	0.83873
EnvironmentManagementTraining	9.774e-02	1.980e-01	0.493	0.62158
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	4.340e-02	2.145e-01	0.202	0.83967
PolicyEnvironmentalSupplyChain	-2.983e-02	2.255e-01	-0.132	0.89478
PolicySustainablePackaging	-3.853e-02	2.067e-01	-0.186	0.85215
PolicyWaterEfficiency	1.387e-01	1.348e-01	1.029	0.30334
ProductEnvironmentalResponsibleUse	-1.588e-01	1.524e-01	-1.042	0.29731
ResourceReductionTargets	-1.354e-01	2.172e-01	-0.623	0.53277
Takeback_RecyclingInitiatives	-1.990e+00	1.046e+00	-1.902	0.05714
eWasteReduction	-0.914e-01	1.926e-01	-0.475	0.631803
ISO14000orEMS	1.750e-01	2.315e-01	0.756	0.44963
ResourceReductionPolicy	6.619e-01	3.731e-01	1.774	0.07605
ProductImpactMinimization	-2.677e-01	1.277e-01	-2.095	0.03615 *
EnvironmentalMaterialsSourcing	-1.850e-02	1.742e-01	-0.060	0.95195
TargetsWaterEfficiency	-3.495e-02	2.668e-01	-0.131	0.89568
CSRSustainabilityCommittee	2.437e-02	1.881e-01	0.129	0.89689
EnvironmentManagementTeam	2.913e-01	1.715e-01	1.698	0.08945
EnvironmentalExpendituresInvestments	-9.344e-02	1.335e-01	-0.699	0.48408
CSRSustainabilityReporting	-4.120e-01	3.342e-01	-1.232	0.21774

Figura 44 - Risultati Indice di Liquidità

- L'indice di Leva Finanziaria viene influenzato positivamente dalla variabile *Policy Environmental Supply Chain*, *Environment Management Team* ed *EcoDesign Products*. La motivazione potrebbe ricondursi di nuovo al miglioramento dell'immagine aziendale, che sarà capace di farsi prestare capitale più facilmente. Un contributo positivo è di nuovo dato dalle variabili *Resource Reduction Policy* e *Product Environmental Responsible Use*, anche se in maniera meno significativa.

LEVA FINANZIARIA	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	1.066e+00	2.984e-01	3.569	0.00024 ***
EnvironmentManagementTraining	3.375e-01	2.673e-01	1.263	0.20669
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	2.632e-01	2.635e-01	0.999	0.31781
PolicyEnvironmentalSupplyChain	5.640e+00	1.347e+00	4.186	2.9e-05 ***
PolicySustainablePackaging	-2.570e-01	2.913e-01	-0.882	0.37765
PolicyWaterEfficiency	-1.078e-01	1.830e-01	-0.589	0.55594
ProductEnvironmentalResponsibleUse	4.159e-01	2.036e-01	2.042	0.04111 *
ResourceReductionTargets	2.111e-01	2.438e-01	0.867	0.38599
Takeback_RecyclingInitiatives	-3.664e+00	2.331e+00	-1.572	0.11614
eWasteReduction	-1.213e-01	2.082e-01	-0.582	0.56031
ISO14000orEMS	-1.805e-01	2.450e-01	-0.737	0.23166
ResourceReductionPolicy	8.604e-01	5.022e-01	1.713	0.08666
ProductImpactMinimization	-1.748e-01	1.778e-01	-0.983	0.32555
EnvironmentalMaterialsSourcing	2.853e-01	2.045e-01	1.395	0.16303
TargetsWaterEfficiency	4.557e-01	3.630e-01	1.261	0.11458
CSRSustainabilityCommittee	-4.659e-01	2.383e-01	-1.956	0.05051
EnvironmentManagementTeam	8.687e-01	2.052e-01	4.233	2.3e-05 ***
EnvironmentalExpendituresInvestments	2.136e-03	1.947e-01	0.011	0.99125
CSRSustainabilityReporting	-1.293e-01	4.548e-01	-0.284	0.77616

Figura 45 - Risultati Leva Finanziaria

- Per quanto concerne la variabile finanziaria dell'Asset Turnover, la quale misura l'efficienza dell'utilizzo delle proprie attività da parte di un'azienda nel generare ricavi e permette di analizzare il rendimento del capitale investito, il miglioramento

di tale indice è condizionato dalle variabili di *Take-Back Recycling Initiatives*, *Target Water Efficiency*, *Product Environmental Responsible Use* e certificazione *ISO14000*.

ASSET TURNOVER	Estimate	Std. Error	z value	Pr(> z )
EcoDesignProducts	-2.049e-01	2.330e-01	-0.880	0.37907
EnvironmentManagementTraining	-8.258e-02	2.079e-01	-0.397	0.69120
EnvironmentalInvestmentsInitiatives	-2.474e-01	2.142e-01	-1.155	0.12419
PolicyEnvironmentalSupplyChain	2.087e-01	2.448e-01	0.820	0.41242
PolicySustainablePackaging	1.179e-01	1.900e-01	0.618	0.53666
PolicyWaterEfficiency	2.423e-02	1.320e-02	1.834	0.06678
ProductEnvironmentalResponsibleUse	2.850e-02	1.532e-02	1.860	0.06299
ResourceReductionTargets	-6.155e-02	2.344e-01	-0.263	0.79287
Takeback_RecyclingInitiatives	9.610e-02	3.828e-02	2.510	0.01217 *
eWasteReduction	1.214e-01	1.969e-01	0.616	0.53765
ISO14000orEMS	3.785e-01	2.247e-01	1.649	0.09922
ResourceReductionPolicy	3.718e-01	4.286e-01	0.868	0.38564
ProductImpactMinimization	-1.472e-01	1.473e-01	-0.999	0.31760
EnvironmentalMaterialsSourcing	-2.786e-01	1.744e-01	-1.551	0.12091
TargetsWaterEfficiency	4.676e-02	2.677e-02	1.747	0.08046 *
CSRSustainabilityCommittee	-1.244e-01	1.892e-01	-0.658	0.51081
EnvironmentManagementTeam	4.515e-02	1.715e-01	0.263	0.79234
EnvironmentalExpendituresInvestments	-1.401e-01	1.529e-01	-0.917	0.35932
CSRSustainabilityReporting	-1.246e-01	3.687e-01	-0.338	0.73544

Figura 46 - Risultati Asset Turnover

In linea generale, si può affermare che le variabili che impattano in modo positivo e significativo sulla maggior parte degli indicatori economici delle aziende italiane e spagnole sono *ISO14000/EMS*, *Target Water Efficiency*, *Product Impact Minimization*, *Resource Reduction Policy*.

Le ipotesi facenti riferimento alla Sostenibilità come mezzo rilevante ai fini del miglioramento delle prestazioni trovano conferma nel modello. Questa dimostrazione è utile alle aziende, le quali possono riscontrare direttamente dai dati delle principali aziende che l'implementazione delle suddette variabili ESG favorisce un ritorno economico.

Volendo studiare l'andamento dei risultati dal punto di vista territoriale, si può effettuare l'analisi considerando separatamente i dati provenienti dai due Paesi. In questo modo si riesce ad avere una visione più precisa dell'impatto dei criteri ESG nelle realtà italiane e spagnole distinte. Rispetto al caso generale, vengono prese in considerazione solo le variabili economiche principali.

- Le simulazioni che riguardano la situazione italiana confermano quanto detto nell'analisi aggregata. Le variabili che influenzano il ROA, infatti, sono le stesse del caso generale ed hanno addirittura una significatività maggiore. Ciò, di conseguenza, intende affermare che sono i dati spagnoli che fanno diminuire la significatività nel

caso generale: nello specifico, sono le variabili *Resource Reduction Policy* e *Targets Water Efficiency* che non influenzano in modo rilevante il ROA.

- Sull'indicatore ROE non vi è una vera e propria uniformità tra i due Paesi. In Italia, ad esempio, le voci *Resource Reduction Policy* e *Targets* influiscono ragguardevolmente sul ROE, grazie alla riduzione del Patrimonio Netto che sta al denominatore della formula; in aggiunta, il contributo positivo dato dall'*E-waste Reduction* nel caso generale era dovuto in larga parte dal contesto italiano. Al contrario, la presenza di un *CSR Sustainability Committee* ha una maggiore rilevanza positiva in Spagna.
- Entrambi i Paesi confermano quanto esplicitato in precedenza per la voce Ricavi. Sia per le aziende italiane che per quelle spagnole vale una relazione positiva tra fatturato e *Product Impact Minimization*. Dai risultati spagnoli emerge che anche una policy sul riciclo e sul *packaging* sostenibile contribuiscano ad aumentare i ricavi per le imprese. Dall'altro lato, in Italia pare che essi siano favoriti, seppur in maniera non eccessivamente significativa, da un *Environment Management Team*, *Environmental Materials Sourcing*, *ISO14000/EMS* ed *Environment Management Training*.
- Alla voce Margine di Profitto, si confermano le attinenze positive per entrambi i Paesi con *Product Environmental Responsible Use* e *Resource Reduction Policy*; di nuovo, la voce *CSR Sustainability Reporting* contribuisce significativamente in modo negativo. In Italia, anche la *Product Impact Minimization* concorre all'aumento del Margine, così come le *Environmental Investment Initiatives* in Spagna.
- Infine, per quanto concerne l'Utile Netto, si conferma quanto descritto nel discorso generale: il contributo positivo viene offerto per entrambi i Paesi dall'*E-waste Reduction*, dal *Targets Water Efficiency* e *Resource Reduction Targets*. Nel contesto italiano, vi è anche una relazione positiva con *Environment Management Team* e *CSR Sustainability Committee*, mentre in quello spagnolo influisce positivamente la variabile *Environmental Materials Sourcing*. Per la Spagna è presente anche un contributo negativo dato dalla *Policy Environmental Supply Chain*.

Successivamente, è stato proposto lo studio della disaggregazione a seconda del settore industriale di appartenenza delle singole aziende, in modo da poter studiare se esiste una correlazione tra le variabili ESG ed i risultati economici delle aziende di diversi settori.

I settori che raggruppano le aziende contenute nei campioni possono essere ricondotti ai seguenti: *manufacturing*, *finance&insurance*, *trade*, *IT*, *construction*, *transportation*, *water*, *electricity&gas*, *mining&quarrying*, *accommodation&food*, *estate*, *professions*,

*administration, public&administration, health, arts.* Questa disaggregazione risulta interessante in quanto permette di comprendere se i risultati generali trovano conferma anche nei singoli settori o se all'interno degli stessi vi sono dinamiche differenti.

Tra essi, solamente per i primi cinque settori sono stati restituiti risultati significativi, i quali verranno analizzati nel prossimo elenco.

- Per il settore manifatturiero, in linea generale le prestazioni di ROA e ROE vengono influenzate positivamente da *Resource Reduction Targets, ISO14000/EMS, CSR Sustainability Committee* ed *Environmental Management Team*. Tali considerazioni rispecchiano quanto descritto nel caso generale.
- Per il settore finanziario-assicurativo, essendo prevalentemente dedito alla vendita di servizi, piuttosto che di beni fisici, le variabili ESG che contribuiscono al miglioramento delle prestazioni sono quelle relative al lato *governance* e tra esse si annoverano *CSR Sustainability Committee, CSR Sustainability Reporting*, oltre alla classica presenza della *ISO14000/EMS*.
- Per il settore *Trade*, valgono le medesime considerazioni del precedente. In questo caso, oltre alle variabili sopra citate, concorrono ad un contributo positivo anche *Takeback\_Recycling Initiatives, Environment Management Training* ed *Environmental Investments Initiatives*. Un'altra variabile estremamente positiva per ROA e ROE è la *Policy Sustainable Packaging*. Il *trade marketing*, infatti, è l'insieme delle strategie di vendita che hanno come obiettivo i distributori: evidentemente la domanda di packaging sostenibile ha un'alta richiesta e di conseguenza concorre ad aumentare gli indicatori economici.
- Per il settore IT (*Information Technology*), concorrono ad aumentare i valori di ROA e ROE le variabili *CSR Sustainability Committee, Eco Design Products, Policy Environmental Supply Chain, Resource Reduction Policy, Product Environmental Responsible Use* e, come ci si può aspettare, *E-waste Reduction*.

L'ultima valutazione proposta è quella che considera congiuntamente sia la disaggregazione a seconda del settore industriale che del Paese di appartenenza delle singole aziende. Come chiarito nel precedente paragrafo, i filtri posti in quest'ultimo caso limitano in maniera non indifferente il numero di aziende, motivo per cui la stima per molte combinazioni tra Paesi e settori non restituisce valori che siano contemporaneamente accurati o significativi.

### **6.3 MODELLO SPECIFICO CIRCA L'IMPATTO DELL'ECONOMIA CIRCOLARE SULLE PERFORMANCE**

Come si è avuto modo di discutere nei paragrafi precedenti, ad oggi l'adozione dell'Economia Circolare nelle aziende è cruciale per promuovere la sostenibilità e la responsabilità ambientale, creando un approccio che non solo riduce gli impatti negativi sull'ambiente, ma contribuisce anche a generare valore attraverso la gestione efficiente delle risorse. Nel contesto di tali risorse rientra soprattutto l'acqua, classificabile come il bene di prima necessità per eccellenza.

In particolare, in un'epoca in cui la gestione delle risorse idriche diventa cruciale, le aziende sono chiamate a riflettere attentamente sull'importanza di preservare l'acqua e, di conseguenza, svolgono un ruolo attivo per la gestione della stessa. L'acqua, essendo una risorsa finita, deve essere considerata come un bene prezioso da riciclare quanto più all'interno del ciclo produttivo e le aziende dovrebbero adottare auspicabilmente pratiche di riciclo delle acque reflue, riducendo così la dipendenza dalle risorse idriche fresche e contribuendo alla creazione di un sistema circolare in cui l'acqua è utilizzata in modo efficiente ed eco-sostenibile.

L'attenzione alla gestione dell'acqua non è solo una risposta alle richieste del mercato attuale, ma rappresenta anche un investimento nel futuro sostenibile delle aziende.

Il seguente paragrafo si prefigge quindi l'obiettivo di comprendere se l'attenzione alla riduzione dei consumi di acqua da parte delle aziende abbia una correlazione positiva con le loro *performance* economiche. La differenza principale che vi è con il modello precedente sta nella relazione tra le variabili: se da un lato in precedenza si è assunta una dipendenza lineare tra con le variabili di prestazioni economico-finanziarie e le variabili inerenti al contesto ESG, ora si suppone che le stesse variabili ESG abbiano una dipendenza reciproca tra di loro.

Tra le variabili riportate nel paragrafo 6.1.1, si vanno a scegliere quelle che potrebbero avere un effetto sugli obiettivi di efficientamento dell'utilizzo di acqua: si suppone che il perseguimento di tali obiettivi sia riconducibile alla presenza o meno di un comitato per la sostenibilità CSR, di una reportistica sulla sostenibilità CSR, di un *team* di gestione ambientale e del possesso delle certificazioni ISO 14000 o EMS. Il modello segue la medesima logica esplicitata nei paragrafi precedenti, ovvero mostra come le variabili indipendenti influenzano la variabile dipendente scelta e secondo quale affidabilità.

L'affermazione è parzialmente confermata dal modello; in particolare, come si nota dalla Figura 47 sottostante, l'unica variabile che non è significativa è quella della reportistica sulla sostenibilità CSR. Tale risultato è giustificabile, in quanto i report sono solo degli strumenti che permettono di valutare le situazioni ed hanno dunque un effetto passivo sulla realtà circostante.



Figura 47 - Approfondimento Economia Circolare: risultati Targets Water Efficiency

È altresì lecito chiedersi se l'avere un *target* per migliorare l'efficienza nell'uso dell'acqua porti effettivamente ad un risparmio dal punto di vista economico. Per rispondere a questa domanda è utile calcolare i valori di una nuova variabile binaria "Δscore", la quale assume il valore di 1 se vi è stato un miglioramento (valutato dalle agenzie di *rating*) nell'utilizzo di acqua tra due anni consecutivi, altrimenti 0. Dalla simulazione del modello, risulta che il valore unitario del Δscore è favorito dalla presenza del *target water efficiency*.



Figura 48 - Approfondimento Economia Circolare: risultati Δscore

Il passo successivo è quello di chiarire se l'efficienza nell'uso dell'acqua comporta o meno vantaggi dal punto di vista economico, prendendo in considerazione le variabili di ROA e ROE. I risultati confermano la tesi, ovvero esiste una relazione positiva tra Δscore, *target water efficiency* e le variabili economiche.

In altre parole, questa casistica che tratta la variabile "acqua" in ottica economia circolare dimostra che il fatto di avere in azienda delle persone che costituiscono un comitato

apposito per la sostenibilità ed il fatto di essere in possesso di certificazioni ambientali, portano ad avere dei target, i quali se perseguiti portano effettivamente ad un miglioramento delle prestazioni economiche.

## 7. CONCLUSIONI

---

Alla luce di quanto trattato nel presente elaborato, possono essere tratte una serie di conclusioni che rappresentano il culmine di un percorso di ricerca dedicato alla comprensione del legame intrinseco tra sostenibilità aziendale e *performance* economica delle aziende. Attraverso l'analisi teorica della CSR e l'approfondimento relativo ai criteri ESG, si è cercato di comprendere come le imprese quotate in Italia e in Spagna si relazionino a questi elementi chiave.

Una delle principali conclusioni che emergono dallo studio è l'importanza crescente della sostenibilità aziendale nell'attuale contesto economico. Le imprese che integrano con successo pratiche sostenibili non solo dimostrano una responsabilità sociale, ma si trovano spesso a godere di benefici economici tangibili.

I dati delle imprese, raccolti dai database delle agenzie di *rating* e successivamente studiati mediante il modello econometrico, indicano una generale correlazione positiva tra prestazioni finanziarie e variabili ESG. Nello specifico, le aziende che adottano una CSR ben strutturata e incorporano criteri ESG nelle loro strategie di gestione sono più resilienti e in grado di affrontare sfide economiche e sociali in modo più efficace. Questo fenomeno può essere interpretato come una convergenza tra gli interessi degli *stakeholders* e la creazione di valore a lungo termine per gli azionisti. La sostenibilità aziendale non è più vista come un onere, ma piuttosto come un investimento che può generare ritorni significativi nel tempo.

Il modello restituisce in output una serie di variabili che impattano in modo significativo rispetto sulle prestazioni economiche. In particolare, è emerso che l'integrazione di variabili atte a ridurre l'impatto delle attività produttive sull'ambiente influenzano in maniera positiva tali prestazioni. Da questa prima analisi, è stata condotta poi un'integrazione al modello, andando a studiare nello specifico le variabili attinenti all'Economia Circolare, in cui sono state confermate le relazioni positive sopra citate.

In altre parole, la ricerca ha evidenziato la necessità di un approccio integrato alla Sostenibilità, che vada oltre la mera adesione a normative e regolamentazioni. Le imprese devono sviluppare strategie personalizzate, adattate alle proprie realtà e contesti operativi, per massimizzare gli impatti positivi e minimizzare gli impatti negativi sul fronte ambientale, sociale e di *governance*.

Un aspetto non trascurabile emerso è l'esigenza di una maggiore trasparenza e comunicazione da parte delle aziende riguardo alle loro iniziative sostenibili: le imprese che riescono a comunicare in modo efficace le loro pratiche e risultati in ambito CSR ed ESG possono beneficiare di una maggiore fiducia da parte degli investitori e dei consumatori. La trasparenza è diventata un elemento cruciale nella valutazione delle prestazioni sostenibili delle aziende e le organizzazioni che riescono a trasmettere chiaramente il loro impegno verso la sostenibilità sono in una posizione più favorevole sul mercato.

In conclusione, la tesi conferma che le imprese che abbracciano la sostenibilità come parte integrante della loro *mission* e strategia sono destinati a prosperare in un mondo sempre più attento alle questioni sociali ed ambientali.

A handwritten signature in black ink, reading "Donato Astichetti", enclosed within a thin black rectangular border.

## 8. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

---

### BIBLIOGRAFIA

- C. Nigro, M. Petracca, *La CSR: dalle origini all'approccio situazionista*, Giappichelli Editore, Torino, 2016
- G. Metallo, A. D'Amato, M. Cuomo, *Dalla strategia al piano: Elementi informativi e di supporto*, Giappichelli Editore, Torino, 2016
- Foglio, *Decisioni di marketing e problem solving*, Franco Angeli Editore, 2004
- Commissione Europea, *Libro Verde: promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles, 2001
- I. Scoones, *Sustainability*, Taylor&Francis, 2007
- Anna Maria Ratti, *Robert Owen*, Istituto dell'Enciclopedia italiana, 1935
- M. Di Giandomenico, *Management etico: principi e fondamenti*, Giuffrè Editore, 2007
- Coro Strandberg, *CSR and social purpose in the Roaring Twenties*, 2020
- H. Bowen, *Social responsibilities of the businessman*, 1953
- K. Davis, *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*, California Management Review, 1960
- W.C. Frederick, *The Growing Concern over Business Responsibility*, California Management Review, 1960
- J.W. McGuire, *Business and Society*, McGraw-Hill, New York, 1963
- C.C. Walton, *Corporate social responsibilities*, Journal of Economics and Business, 1967
- M. Friedman, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, New York Times Magazine
- E. Freeman, *Strategic Management - A stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984

- E.M. Epstein, *Business ethics, Corporate Good Citizenship and the Corporate Social Policy Process: A view from the United States*, Journal of Business Ethics, 1989
- Commissione Mondiale sull’Ambiente e lo Sviluppo (WCED), *Rapporto Brundtland*, 1987
- F. Perrini, A. Tencati, *Corporate Social Responsibility: un nuovo approccio strategico alla gestione dell’impresa*, Egea, 2011
- Dettori, M. Floris, *Responsabilità sociale d’impresa e Sostenibilità: il ruolo delle piccole imprese familiari*, Franco Angeli Editore, 2020
- J. O’Brien, *Supplier Relationship Management*, Kogan Page, 2014
- M. Heydari, K. Lai, Z. Xiaohu, *Risk Management in Public-Private Partnerships*, Taylor&Francis, 2020
- P. Hohnen, *Poverty, financing and social exclusion in consumption research*, Routledge handbook on consumption, 2017
- E. Monti, G. Rusconi, H. Alford, *Responsabilità sociale d’impresa e dottrina sociale della Chiesa cattolica*, Franco Angeli Editore, 2009
- M. Crivellaro, G. Vecchiato, F. Scalco, *Sostenibilità e rischio Greenwashing: guida all’integrazione degli strumenti di comunicazione ambientale*, Malaguti, Padova, 2012
- E. Fuentes Ganzo, *La Responsabilidad social corporativa. Su dimensión normativa: implicaciones para las empresas españolas*, Pecuñia, 2006
- L. Del Fabbro, *ESG: la misurazione della Sostenibilità*, Rubbettino Editore, 2022
- Banca d’Italia, *I criteri ESG e la finanza sostenibile*, 2022
- ANASF, *Manuale per promotori finanziari e addetti alla vendita di prodotti finanziari - la finanza sostenibile e l’investimento responsabile*, Forum per la Finanza Sostenibile, 2010
- L. Tealdi, *Investimenti sostenibili: integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari*, Egea Editore, Milano, 2011

- Sergi, W. Barnett, *Advanced issues in the economics of emerging markets*, Emerald publishing limited, 2020
- G. Velazquez, J. Oliver, *Measuring ESG Risk: ESG Controversies Lead to a 2% to 5% Stock Underperformance after Six Months*, 2023
- T. Kuo, H. Chen, H. Meng, *Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies*, 2021
- Massachusetts Institute of Technology, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, Boston, 2019
- CFA Institute, *Future of Sustainability in Investment Management*, 2020
- PwC, *Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change*, 2017
- N. Annesi, *Agenda 2030: la transizione pubblica e privata verso la sostenibilità globale*, Franco Angeli Editore, 2023
- Deloitte, *2030 Purpose: Good business and a better future*, 2017
- R. Leon, *Managerial Strategies for Business Sustainability During Turbulent Times*, IGI Global, 2017
- Altinbasak-Farina, S. Burnaz, *Ethics, Social Responsibility and Sustainability in Marketing*, Springer Nature, 2019
- G. Friede, T. Busch, A. Bassen, *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 2015
- H. Seraves, A. Tamayo, *The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: the role of customer awareness*, Management Science, 2020
- M. Khan, G. Serafeim, A. Yoon, *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, The Accounting Review, 2016
- M. Longo, M. Mura, A. Bonoli, *Corporate social responsibility and corporate performance: the case of Italian SMEs*, The international journal of business in society, 2005

- M. Battaglia, F. Testa, L. Bianchi, F. Iraldo, M. Frey, *Corporate Social Responsibility and Competitiveness within SMEs of the Fashion Industry: Evidence from Italy and France*, MDPI, 2014
- Y. Senygit, m. Shuaibu, *The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from the Banking Industry in Emerging Economies*, Journal of Business Studies Quarterly, 2017
- J. Fernández Sánchez, L. Luna Sotorrío, E. Baraibar Diez, *The relationship between corporate social responsibility and corporate reputation in a turbulent environment: Spanish evidence of the Ibex35 firms*, Corporate Governance, 2015
- Paolo Paronetto, *Piazza Affari, +24,7% la capitalizzazione 2021 a 757 miliardi, Ipo da record*, Il Sole 24 Ore, 2021
- Gruppo Riciclo e Recupero - Kyoto Club, *L'economia circolare in Italia - la filiera del riciclo asse portante di un'economia senza rifiuti*, Roma, 2018
- Consorzio Nazionale Imballaggi - Conai, *L'Economia Circolare: a che punto siamo in Italia*, 2018
- Osservatorio Socialis, *L'impegno sociale, economico e ambientale delle aziende in Italia - X Rapporto CSR in Italia*, 2022
- El Pais, *La Bolsa española pasa a manos suizas*, 2020
- SIX Group, *SIX successfully completes acquisition of controlling stake in BME*, 2020
- S&P Global, *The Sustainability Yearbook 2023*, New York, 2023
- Global Compact, Ministerio de Derechos Sociales, *Contribución de las empresas españolas a la Agenda 2030: resultados de la consulta empresarial sobre desarrollo sostenible*, 2022
- Fundación SERES, Deloitte, *IX Informe del impacto social de las empresas*, 2023

## SITOGRAFIA

- Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali: [www.lavoro.gov.it](http://www.lavoro.gov.it)
- Altalex: [www.altalex.com](http://www.altalex.com)
- Parlamento Europeo: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu)
- Unioncamere: [www.unioncamere.gov.it](http://www.unioncamere.gov.it)
- Setup Farm: <https://setupfarmtraining.com/le-3-tipologie-di-decisioni-aziendali/>
- Mazars: [www.mazars.it](http://www.mazars.it)
- ESG 360: [www.esg360.it](http://www.esg360.it)
- Network Digital 360 - Digital4: [www.digital4.biz](http://www.digital4.biz)
- Gema Business School: [www.gema.it](http://www.gema.it)
- Sustainability success: [www.sustainability-success.com](http://www.sustainability-success.com)
- Blog di Anna Pasotti - LinkedIn: [www.linkedin.com](http://www.linkedin.com)
- Consulenze strategiche Parry e associati: [www.parryassociati.com](http://www.parryassociati.com)
- 4Stars stage&lavoro: [www.4stars.it](http://www.4stars.it)
- Banche dati Italia lavoro: [www.bancadati.italialavoro.it](http://www.bancadati.italialavoro.it)
- DQS Global: [www.dqsglobal.com/es](http://www.dqsglobal.com/es)
- Confindustria Bergamo [www.confindustriabergamo.it](http://www.confindustriabergamo.it)
- EQS Group: [www.eqs.com/it](http://www.eqs.com/it)
- Janus Henderson Investors: [www.janushenderson.com](http://www.janushenderson.com)
- Banca d'Italia: [www.economiapertutti.bancaditalia.it](http://www.economiapertutti.bancaditalia.it)
- AERE Energy Expertise: [www.aereweb.it](http://www.aereweb.it)
- Forum Finanza Sostenibile: [www.investiresponsabilmente.it](http://www.investiresponsabilmente.it)
- Cerved: [www.cerved.com](http://www.cerved.com)
- Team System Magazine: [www.teamsystem.com](http://www.teamsystem.com)
- Zero CO<sub>2</sub>: [www.zeroco2.eco/it](http://www.zeroco2.eco/it)

- CRIF: [www.crif.it](http://www.crif.it)
- Bilanciarsi Valore Sostenibile: [www.bilanciarsi.it](http://www.bilanciarsi.it)
- Agenzia per la Coesione Territoriale: [www.agenziacoesione.gov.it](http://www.agenziacoesione.gov.it)
- Deloitte: [www2.deloitte.com](http://www2.deloitte.com)
- PwC - PricewaterhouseCoopers: [www.pwc.com](http://www.pwc.com)
- BAFU - Ufficio Federale per l'Ambiente: [www.bafu.admin.ch](http://www.bafu.admin.ch)
- Clarity AI: [www.clarity.ai/it](http://www.clarity.ai/it)
- Evaluation.it: [www.evaluation.it](http://www.evaluation.it)
- Il Sole 24 Ore: [www.mercati.ilsole24ore.com](http://www.mercati.ilsole24ore.com)
- Banca Akros - Gruppo BPM: [www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it)
- Borsa Italiana: [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)
- Forbes: [www.forbes.com](http://www.forbes.com)
- Trading View: [www.tradingview.com](http://www.tradingview.com)
- Global Compact Network Italia: [www.globalcompactnetwork.org](http://www.globalcompactnetwork.org)
- Osservatorio Socialis: [www.osservatoriosocialis.it](http://www.osservatoriosocialis.it)
- Alleanza italiana per lo Sviluppo Sostenibile: [www.asvis.it](http://www.asvis.it)
- Invest in Spain: [www.investinspain.org/es](http://www.investinspain.org/es)
- Fundación SERES: [www.fundacionseres.org](http://www.fundacionseres.org)