

SAPIENZA UNIVERSITÀ DI ROMA

FACOLTÀ DI ECONOMIA

TESI DI DOTTORATO

IN

ECONOMIA AZIENDALE

XXXVII° CICLO

**IL VALORE ECONOMICO DELLA SOCIALITÀ.
ANALISI E COSTRUZIONE DI UN MODELLO**

Coordinatore Dottorato

Prof.ssa

Paola Paoloni

Tutor e Relatore

Prof.ssa

Maria Teresa Bianchi

Dottoranda

Dott.ssa

Sabrina Ricco

Anno Accademico

2023/2024

Il presente documento è distribuito secondo la licenza “Tutti i diritti riservati”

INDICE

pag.

Introduzione	3
CAPITOLO I.....	5
Il Sistema azienda	5
1.1 Premesse.....	6
1.2. Il Sistema Azienda nella nuova logica dell'operare.....	7
1.2.1.L'azienda come coalizione di individui: la teoria degli stakeholder e non solo	15
1.3. L'azienda e la ricerca dell'equilibrio economico e sociale: la sintesi nell'economicità.....	22
1.4. La rendicontazione e la comunicazione della socialità.....	29
1.4.1.Definizioni di RSI nel corso degli anni e principali scuole di pensiero.....	32
1.5. Dal Bilancio Sociale al Report Integrato di Sostenibilità.....	42
1.5.1.Definizioni di Bilancio Sociale	46
1.5.2.Disclosure di Sostenibilità.....	52
1.6. Il rating sociale come metodo di valutazione della sostenibilità	72
1.7. La prospettiva economica e sociale: il metodo SROI	77
CAPITOLO II	81
Il Valore Economico della Socialità	81
2.1. Premesse	82
2.2. La creazione di Valore Economico-Sociale	84
2.3. Creazione di Valore e creazione di Valori.....	85
2.3.1. Considerazioni sociali sulla formula dell'Autofinanziamento	88
2.4. Il Modello dell'Autofinanziamento: il Bilancio Sociale in senso stretto. Analisi e Costruzione.....	94
2.4.1. Una nuova misura della socialità.....	102

2.4.2. Il Sistema di Gestione Economico-Sociale	104
2.5. Il Valore Economico Integrato	106
2.5.1. Gli indicatori di performance sociale	114
2.6. Il Coefficiente α di socialità.....	119
2.6.1. L'applicazione del Coefficiente α di socialità: verso una nuova possibile definizione	125
CAPITOLO III	134
L'applicazione del Modello dell'Autofinanziamento. Analisi di un caso	134
3.1. Premesse	135
3.2. L'applicazione del possibile "Modello": Struttura ed Impegno di Metro C S.C.p.A.....	136
3.2.1. Bilancio di Sostenibilità.....	138
3.2.2. Il modello di Bilancio Sociale basato sull'Autofinanziamento	139
3.2.3. Il Bilancio Sociale di Metro C S.C.P.A.....	142
3.3. Il coefficiente α di socialità di Metro C S.C.p.A.....	145
CAPITOLO IV.....	149
Considerazioni di Sintesi.....	149
4.1. Conclusioni	150
Riferimenti Bibliografici	154

Introduzione

Avere o essere? Coscienza o profitto? Non sono due dilemmi di stampo shakespeariano, né tanto meno due termini che escludono a priori la convivenza auto-imponendosi, ma rappresentano il fondamento che ha portato alla domanda di ricerca del presente lavoro e che ha accompagnato come un leitmotiv i vari capitoli: La socialità ha anche un valore economico?

Il tema della responsabilità sociale d'impresa e più in generale il tema dell'impresa è il fulcro che caratterizza l'ormai dialettica moderna tra economia e società o meglio ancora da un punto di vista aziendale tra valore economico e valore sociale.

La bellezza di questo tema è il trovarsi davanti ad una materia multiforme, nei confronti della quale è fortissimo l'impulso di cercare di trovare soluzioni che possano essere d'ausilio alla misurazione del valore sociale, in un contesto che vede il proliferare di regole e modelli. Il presente lavoro ha, come finalità principale, quella di definire, sia da un punto di vista teorico che mediante opportune esemplificazioni pratiche, un modello che integra il valore economico dell'impresa con il valore sociale e di individuare i possibili punti di forza e di debolezza dell'applicazione. Il tutto anche alla luce della trattazione di un opportuno caso pratico.

In particolare, il Capitolo I di questo lavoro analizza la nozione di sistema azienda alla luce di una nuova logica dell'operare che pone il rapporto tra il sistema azienda e l'ambiente al centro del sistema economico e sociale, in quanto l'azienda non solo riceve e si adatta come meglio può agli impulsi provenienti dall'esterno, ma nel contempo trasmette all'ambiente impulsi volti ad influenzarlo, svolgendo così, oltre al consueto ruolo adattivo, anche un ruolo attivo per poi arrivare ad

analizzare il ricercato equilibrio tra economicità e socialità e la sua rappresentazione sia da un punto di vista pratico che teorico.

Nel Capitolo II, dopo aver definito il concetto di valore economico d'impresa e della sua creazione, si è introdotto il concetto di Valore Economico Integrato quale sintesi di analisi che integra al valore economico la manifestazione quantitativa della socialità espressa dall'Autofinanziamento. È stato così introdotto il concetto di Bilancio Sociale in Senso Stretto, un modello di Bilancio basato sull'Autofinanziamento quale espressione della capacità dell'impresa di rafforzarsi, di potenziarsi, ma anche espressione della ragione sociale di un'impresa.

Il Capitolo III è stato dedicato alla trattazione pratica del modello, ossia all'analisi di un particolare caso che ha adottato il modello all'esercizio contabile chiuso al 31.12.2023.

Infine, nel Capitolo IV sono state effettuate alcune considerazioni di sintesi relative al modello adottato e alla sua applicazione.

CAPITOLO I

Il Sistema azienda

Capitolo I: Il Sistema azienda

1.1. Premesse

L'azienda è definita, secondo dottrina, come un *“centro organizzato per la sistematica produzione di beni e servizi, volta – attraverso lo scambio – al conseguimento di un surplus: termine con il quale si designa, genericamente, l'eccedenza dei valori prodotti (espressi di norma da ricavi o, comunque, da prezzi di mercato) sui valori consumati per produrre”*.¹

L'azienda, pertanto, da un punto di vista economico aziendale rappresenta un sistema organizzato di fattori materiali e immateriali, idoneo all'esercizio economico della produzione di beni o servizi volti alla soddisfazione dei bisogni umani, l'azienda rappresenta quindi *“un istituto economico atto a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, compone e svolge in continua coordinazione la produzione o l'acquisizione e il consumo della ricchezza”*.²

Le aziende, quale aggregato sociale, devono pertanto tener conto dell'impatto generato, a livello di sistema, in termini di responsabilità sociale, questo perché l'azienda rappresenta a livello sociale il principale perno del processo di creazione di ricchezza. Ne consegue che obiettivo dell'azienda è ricercare un equilibrio tale da ottimizzare i risultati finanziari e reddituali e nello stesso tempo far sì che gli investimenti effettuati abbiano un positivo impatto a livello ambientale e sociale. Al fine di rendere trasparente la correttezza dei comportamenti delle

¹ Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Una introduzione*, Milano, 1998.

² Zappa G., *Il reddito d'impresa*, cit., p.76

organizzazioni aziendali esistono determinati strumenti di comunicazione delle performance in campo ambientale e sociale, strumenti di comunicazione tramite i quali l'azienda descrive gli impatti economici, sociali e ambientali della propria attività in relazione ai principali portatori d'interesse esterni ed interni di riferimento, descrivendo i fenomeni nella loro dimensione sia economico e finanziaria, che sociale, ambientale e di governance.

1.2. Il Sistema Azienda nella nuova logica dell'operare

Un contesto ampio, dinamico e super relazionato caratterizza la società moderna, tanto da indurre la letteratura economica nel ritenere che l'attività operativa di un organismo vivente quale è l'azienda³, non può prescindere dall'analisi del variegato contesto sociale, all'interno del quale un insieme di elementi si relazionano condizionandosi a vicenda e contribuendo alla continua evoluzione del contesto stesso, tali elementi costituiscono un sistema⁴.

³ Come detto nelle premesse, per Zappa G. l'azienda è "una coordinazione economica in atto istituita e retta per il soddisfacimento dei bisogni umani" e più oltre la definisce come "istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani ordina e svolge in continua coordinazione la produzione, o il procacciamento o il consumo della ricchezza". Zappa G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Milano, pag. 30 e Zappa G. (1946) *Il reddito d'impresa*, Milano, pag. 11. Una simile missione dell'azienda, tuttavia, non è unanimemente condivisa dagli studiosi di Economia aziendale, tanto che alcuni la negano decisamente. Giannesi E., infatti, così si esprime: "il soddisfacimento dei bisogni umani è una caratteristica dell'uomo, non dell'azienda. L'uomo dà vita alle aziende come alle proprie creature ma, tanto queste come quelle, non appena sono in grado di sviluppare una propria vita tendono verso un regime di autonomia e mirano al conseguimento di finalità che non coincidono più con quelle della matrice da cui hanno dato origine. ... Se all'azienda venisse attribuito il fine di provvedere al soddisfacimento dei bisogni umani, è evidente che l'attività da essa svolta verrebbe ad assumere un contenuto indeterminato e il fenomeno aziendale, perduti i suoi confini, si svuoterebbe di ogni significato". Giannesi E. (1979), *Appunti di Economia aziendale*, Pisa, pag. 37.

⁴ Fontana F. (1998), *I meccanismi operativi aziendali*, NIS, Roma, pag. 16, definisce il sistema come "un'entità concettuale o concreta costituita da un insieme di parti di interazione dinamica, organizzata in vista del raggiungimento di un complesso di fini"; e ancora A. D. Hall, R. E. 1956, Fagen, *Definition of system in general systems: The yearbook of the society for advancement of general system theory*, pagg. 18-28, definisce: "un sistema di oggetti, di

Il sistema è costituito quindi da un insieme di parti interagenti tra di loro, ovvero volendo esser più tecnici, il sistema è costituito da una struttura e da una funzione, dove:

- 1) per struttura si intende un insieme di componenti fisici e tecnici interagenti tra loro;
- 2) per funzione, tutte le interazioni che si instaurano tra i componenti e volti al conseguimento di obiettivi prestabiliti.

Il valore del sistema nel suo complesso è maggiore della somma dei valori delle singole parti e tale gap di valore altro non rappresenta che la forza vitale del sistema stesso.

Alla base dell'assunto, che definisce l'azienda come sistema, vi sono tre concetti di fondamentale importanza: il contesto, il confine e le modificazioni strutturali.

- Il contesto, rappresenta l'ambito all'interno del quale i vari sistemi agiscono ed interagiscono tra loro e/o con il contesto stesso;
- il confine funge da filtro rispetto agli input, selezionandoli e rendendoli omogenei rispetto al sistema⁵;
- le modificazioni strutturali da ultimo, sono le risposte adattive del sistema ai continui movimenti del contesto.⁶

A fondamento dell'approccio sistemico è posta la teoria generale dei sistemi, intesa come quella "disciplina logico matematica, di per se stessa puramente formale ma applicabile alle varie scienze empiriche. Nei confronti delle scienze vertenti su complessi organizzati, essa avrebbe un

relazione tra gli oggetti stessi e di relazione tra i loro attributi", dove per oggetti si intendono le parti o elementi che costituiscono il sistema e gli attributi sono le proprietà degli oggetti.

⁵ Golinelli G.M. (2000), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, Vol. I, *L'impresa sistema vitale*, CEDAM, Padova, pag. 10.

⁶ "Le modificazioni strutturali che avvengono all'interno di ogni sistema vivente non possono essere spiegate in modo adeguato e soddisfacente se non sono viste come semplici risposte adattive agli stimoli ambientali, ma vengono altresì poste in relazione ad una dinamica di stato interna che dia conto, unitamente alle sollecitazioni recepite dall'esterno, del cambiamento strutturale verificatosi all'interno". Tagliagambe S., Usai G. (1994), *L'impresa tra ipotesi, miti e realtà*, ISEDI, Milano, pag. 37.

significato analogo a quello assunto dalla teoria delle probabilità nei confronti di quelle scienze basate su eventi casuali"⁷.

Punto focale della teoria sistemica è data dalla distinzione tra sistema aperto e sistema chiuso, distinzione che deriva dal differente rapporto che il sistema, sia esso chiuso o aperto, ha con l'ambiente⁸, ovvero, con tutto ciò che è esterno al sistema.

Un sistema si definisce aperto quando intrattiene scambi con l'ambiente, cioè, quando è in atto un processo mediante il quale si ha l'immissione di un flusso di input provenienti dall'esterno, i quali vengono recepiti, trasformati e rinviati all'esterno sotto forma di un flusso di output e questo scambio, o meglio questo interscambio, è tanto vitale quanto decisivo per la sopravvivenza del sistema stesso. Al contrario, si definisce chiuso quel sistema i cui scambi si esauriscono all'interno del sistema; e l'azienda in quanto centro di produzione organizzato stabilmente e destinato a perdurare nel tempo⁹, è caratterizzato dalla

⁷ Teoria generale dei sistemi elaborata negli anni settanta da L. Von Bertalanffy, il cui intento è quello di sostituire con l'approccio sistemico, l'approccio analitico inteso come insieme di parti spiegabili singolarmente. Von Bertalanffy L. (1971), *Teoria generale dei sistemi*, I.L.I., 1971, pag. 53.

⁸ Ricciuti C. (2000), *Organizzazione aziendale*, CEDAM, Padova, pag. 18, a proposito dell'ambiente rileva *un ambiente generale ed un ambiente specifico*. "Il primo è dato da un insieme di condizioni (o dimensioni) di varia natura presenti in un definito spazio geo-politico in grado di influenzare in qualche misura ogni organizzazione in esso operante"; mentre il secondo "è dato da quell'insieme di forze che assumono una più ampia rilevanza per i processi decisionali e per quelli di trasformazione di una data impresa", a sua volta individua in quest'ultimo un ambiente ancor più strettamente connesso all'impresa il : "*task environment*" costituito da quei soggetti (organizzazioni) con i quali la medesima intrattiene relazioni di scambio essenziali per il suo funzionamento identificabili come clienti, fornitori, concorrenti e gruppi di regolamentazione come le organizzazioni governative, sindacali, imprenditoriali ecc. G. Panati, *a proposito dell'ambiente generale*, rileva che "il suo orizzonte spaziale coincide a prima vista con lo Stato cui l'impresa appartiene; ma ad indagine più approfondita, esso non ha confini precostituiti se -come davvero accade- le quotazioni dei cambi della borsa di New York o di Zurigo possono avere consistenti ripercussioni anche dirette sull'economia dell'impresa, ...a ben guardare gli effetti sono diversi da azienda ad azienda e variano in funzione della loro dimensione". Panati G., M.G. Golinelli (1991), *Tecnica industriale e commerciale*, Vol. I, NIS, Roma, pag. 119.

⁹ Bianchi C. (1998), *Il modello aziendale come modello di economicità*, Edizioni Kappa, Roma.

presenza e di componenti e di relazioni volti al conseguimento di finalità ben determinate rappresenta dunque un vero e proprio sistema.

L'azienda, quale aggregato sociale, non può che definirsi sistema aperto, in quanto riceve input dall'ambiente ed emette output verso l'ambiente stesso, è un sistema funzionale all'interno del quale ritroviamo un insieme di elementi che svolgono una serie di funzioni, è un sistema auto-organizzantesi ovvero capace di regolare il proprio funzionamento grazie alle relazioni ed interazioni tra le componenti stesse.

Il rapporto tra il sistema azienda e l'ambiente non è a senso unico, ma è a doppio senso, in quanto l'azienda non solo riceve e si adatta come meglio può agli impulsi provenienti dall'esterno, ma nel contempo trasmette all'ambiente impulsi volti ad influenzarlo, svolgendo così, oltre al consueto ruolo adattivo, anche un ruolo attivo.

Da quanto detto, la domanda, a questo punto, nasce spontanea: perché lo studio dell'azienda non può prescindere dall'analisi del contesto in cui opera?

Perché, l'azienda per sua natura, trae dall'esterno opportunità, forze, minacce e valori¹⁰, e questo processo di estrazione posto in essere condiziona immancabilmente la possibilità di sopravvivenza dell'azienda e la sua capacità di generare valore, finalità queste, proprie di ogni centro di produzione da sempre. Oggigiorno coloro che sono posti al governo delle aziende devono attentamente sottoporre a scandaglio il contesto, e la loro attività operativa deve essere volta al perseguimento di finalità

¹⁰ "L'impresa si misura con una molteplicità di variabili, contestuali ed interdipendenti, economiche, sociali e tecnologiche. Il modello imprenditoriale capace di affrontare in modo creativo questo contesto ambientale viene a configurarsi come sistema in grado di gestire un insieme di rapporti interattivi-cooperativi con i soggetti esterni (altre imprese e istituzioni dell'ambiente), così da acquisire risorse specifiche e capacità progettuali sempre meglio adeguate alla complessità con la quale si deve misurare". Golinelli G.M. (1991), *La complessità ambientale. L'impatto sul sistema industriale meridionale*, in sinergie, quaderno n. 6, pag. 59.

socio-economiche, solo in tal modo l'azienda è in grado di rafforzare le interrelazioni e di produrre vera ricchezza comune.

Il contesto socio-ambientale che circonda il sistema azienda, è quindi da considerarsi parte integrante e di impulso per il buon funzionamento dell'economia d'azienda ed in quanto tale va monitorato continuamente e tutelato.

È necessario rafforzare quindi quella cultura volta a porre attenzione, sui limiti della crescita economica e sui possibili rischi di esaurimento delle risorse naturali cause dirette del degrado ambientale. Ritenere che sia sufficiente informare per sensibilizzare la coscienza di tutti, è uno sforzo invano, questo perché lo spirito di conquista e di ostilità ha reso l'uomo cieco di fronte al fatto che le risorse naturali sono limitate e finiscono con l'esaurirsi, ed essendo l'azienda parte dell'ambiente non può trascurare di considerare il suo ruolo all'interno della "scienza ecologica"¹¹.

Naturalmente anche l'azienda, da parte sua, ha bisogno di un ambiente sano per poter realizzare i propri obiettivi di sviluppo, ma soprattutto l'impresa deve essere veramente "convinta"¹² che non può creare progresso economico su un disastro (eco)logico-sociale. Un ambiente tutelato crea infatti, benessere sociale alla collettività e benessere economico alla azienda, che dimostrandosi attenta ed interessata alla società può sviluppare nuove strategie di implementazione del proprio

¹¹ Golinelli G.M., parla di "*ecologia profonda*" che pone al centro dell'attenzione la terra e la natura ed afferma che gli esseri umani ed ogni altra cosa non possono essere visti come separati dall'ambiente naturale. Golinelli G. M. (2000), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, Vol. I, *L'impresa come sistema vitale*, CEDAM, Padova, pag. 27.

Invero, il termine ecologia profonda si contrappone al termine "*ecologia superficiale*" che poggia su una visione antropocentrica anziché *ecocentrica*, è stato proposto nei primi anni '70 dal filosofo norvegese Arne Naess.

¹² Con l'utilizzo del termine convinta ci si riferisce a tutte quelle aziende dotate di un codice etico (a cui si fa cenno nel prosieguo della presente trattazione) diffuso, conosciuto e rispettato dai membri dell'organizzazione.

valore offrendo prodotti anti-inquinamento, prodotti ecologicamente puliti, prodotti riciclati, il tutto rispettando determinati vincoli.

C'è chi propone di attribuire un prezzo¹³ per l'utilizzo dell'ambiente, anziché continuare a considerare l'ambiente come un bene pubblico gratuito¹⁴, ma a tali si risponde che ciò è possibile solo nella finzione, in quanto varie potrebbero essere le modalità di attribuzione del prezzo stesso, senza che nessuna possa risultare effettivamente valida.

Fortunatamente, si sta assistendo, ad una sorta di moralizzazione dell'azienda, nel senso che questa è sempre più disposta ad assumersi Responsabilità sociali.

Tale concetto in realtà non è nuovo nella letteratura manageriale, tanto è vero che, negli anni '50 era già considerato dagli studiosi statunitensi e la corrente di pensiero che la supportava era nota come <<*Corporate Social Responsibility*>> che riconosceva alle aziende una serie di responsabilità sociali, in grado anche di accrescere il valore economico dell'azienda.

Secondo alcuni¹⁵, la responsabilità sociale, non rientra tra i fini di quei centri di produzione orientati al mercato¹⁶, in quanto tale responsabilità è

¹³ Prezzo pari al costo sociale dei comportamenti inquinanti, rispettando così il principio secondo cui *chi inquina paga*.

¹⁴ I beni pubblici sono quelli che tutti possono "consumare" nella stessa quantità, come per esempio la difesa nazionale. Hal R Varian (1993), *Microeconomia*, CAFOSCARINA, Venezia, pag. 575.

¹⁵ V. Freeman-Liedtka (1991), "*Corporate social Responsibility: a critical approach*", articolo pubblicato su: *Business Horizon*, luglio-agosto, 1991.

¹⁶ Il Prof. C. Bianchi definisce le aziende come <<un universo>> molto variegato, all'interno del quale ruotano diversi tipi di aziende, classificabili secondo diversi criteri.

A seconda delle modalità di produzione distingue tra *aziende che producono per il consumo*, che si suddividono in aziende la cui produzione è destinata al <<consumo interno>> nel senso che chi ne usufruisce partecipa al sostegno economico-finanziario della stessa e quelle che producono per il <<consumo di terzi>>, che si propongono di erogare i beni e/o i servizi a determinate persone estranee a chi ha costituito l'azienda e a chi la fa funzionare, ma individuate come categoria per corrispondere alla volontà del o dei fondatori dell'azienda stessa. L'altra tipologia sono le *aziende che producono per il mercato* costituite con l'intento di offrire i beni o i servizi che producono a chi, trovandone utile l'acquisizione, sia disposto a pagare per questo un prezzo. Bianchi C. (1998), *Il modello aziendale come modello di economicità*, Edizioni Kappa, Roma.

ritenuta solo fonte di confusione per il governo aziendale orientato a raggiungere in modo esclusivo fini economici. Più specificatamente c'è chi ritiene¹⁷ che:

- in primo luogo: la responsabilità sociale delle imprese è una questione risolta perché riconoscendo all'impresa la finalità di produrre profitto, questo contribuisce a favorire la crescita del benessere della società;
- in secondo luogo: è incompatibile conciliare il concetto di competitività tra imprese e responsabilità sociale;
- in terzo: chiedere ad un'impresa di essere sociale comporta per questa l'assunzione di una serie di vincoli;
- in quarto: la responsabilità sociale riguarda tutta la collettività e non solamente la singola impresa.

Da quanto detto, si comprende facilmente che buona parte delle diatribe economiche, morali e politiche si impernano sulla ricorrente domanda: *coscienza o profitto? Coscienza contro profitto?*

La risposta più idonea è: *coscienza e profitto*, in quanto il mantenimento attivo del rapporto tra coscienza e profitto è opportuno per creare valore idoneo al conseguimento del giusto equilibrio tra le condizioni economiche di esistenza e di sopravvivenza e la funzione sociale.

Attualmente, considerare esclusivamente il concetto di profitto come parametro idoneo a misurare il successo aziendale conseguito, è affermazione incompleta e fuorviante, questo perché non rileva la capacità (ove vi è) dell'azienda di agire "coscientemente" senza ledere i diritti umani.

¹⁷ Quanto segue è ciò che osserva Caselli, circa la non compatibilità della responsabilità come finalità propria di ogni azienda. Caselli L. (1993), *La ri-legittimazione sociale delle imprese*, in sinergie, n.31, pagg. 21-22.

Il vero cambiamento per conseguire il successo aziendale si realizza proprio nella coscienza, ma la coscienza di un'azienda è invisibile come tutto ciò che è veramente profondo, interiore ed essenziale; c'è però un espediente che consente di dimostrare e di esprimere fedelmente i valori della coscienza aziendale ed è il linguaggio dei comportamenti, delle azioni, dei gesti, delle scelte quotidiane di vita propri di ogni centro organizzato.

Pertanto, un'azienda che decide di essere "*Responsabile*" deve definire i principi etici che intende seguire nei rapporti con il mercato ed esprimere magari pubblicamente, mediante manifestazioni e documenti¹⁸, la propria volontà di assumere un comportamento fondato su valori etici¹⁹.

Insomma, non si deve commettere l'errore di affrontare le problematiche sociali e le strategie aziendali come se fossero questioni separate e distinte, ma al contrario, devono essere viste e sentite come facce di una stessa medaglia, perché un comportamento *pro-ambiente* e di rispetto di tutto ciò che fa parte del contesto sociale è appagante non solo per "*l'anima*", ma anche per l'economia dell'azienda stessa²⁰. Risulta necessario dare quindi informazione e dei risultati economici e di quelli ambientali e sociali raggiunti, al fine di avere approvazione da parte di

¹⁸ Del Baldo M., Aureli S., Lombardi R., (2021) The role of the internal audit function in fostering sustainability reporting, *Handbook of Sustainability-Driven Business Strategies in Practice* Pages 352 – 369.

¹⁹ Rusconi G. (1997), *Etica e impresa, un'analisi economica-aziendale*, CLUEB, Bologna, parla di etica strategica e di etica assoluta. La prima comprende gli atti aziendali che sono compiuti in funzione del mantenimento e dello sviluppo degli equilibri del sistema impresa e che, nell'attuare ciò, consentono di rispettare anche alcuni sani principi morali. La seconda comprende invece azioni poste in essere esclusivamente in ottemperanza a principi morali.

²⁰ Si consulti in merito: A. Stark, *What's the matter with business ethics?* Articolo pubblicato sulla: Harvard Business Review, maggio-giugno, 1993, pag. 38; secondo l'autore ai managers in fondo non dispiace lavorare in funzione del benessere sociale e perché così facendo si mettono al riparo da future coercizioni legislative e perché così agendo creano nuovi mercati e quindi nuove opportunità di business. M. A. Berry, D. A. Rondinelli, *Il management proattivo dell'ambiente*, articolo pubblicato su Sviluppo & Organizzazione, n. 172, marzo-aprile 1999. Gli autori si soffermano sul fatto che i prodotti, le tecnologie ed i processi eco-compatibili costituiscono per le compagnie che li sviluppano una nuova fonte di ricavi.

tutti gli stakeholders²¹, rafforzando quindi il rapporto di convivenza e riscuotendo consenso e simpatia in generale²².

Dunque, quale rapporto tra etica ed economia?

Adam Smith²³ elaborò, negli anni '70 la teoria basata sull'idea che tutto il sistema economico è regolato da una "*mano invisibile*" ossia da una forza che mantiene automaticamente il mercato in equilibrio.

In altri termini, quando ciascun individuo massimizza il proprio profitto, questi è come condotto da una mano invisibile ed involontariamente persegue un fine che non rientra nelle sue intenzioni ovvero inconsapevolmente contribuisce all'incremento della ricchezza complessiva di cui beneficia l'intera collettività.

Appare ormai chiaro che etica ed economia sono legati da un rapporto inscindibile e che il tentativo di espulsione dell'etica non solo dall'economia ma anche dalla politica, può lasciare un vuoto che può essere colmato solo dalla capacità dei quanti possono umanizzare l'economia e la politica.

1.2.1. L'azienda come coalizione di individui: la teoria degli stakeholder e non solo

Ogni centro di produzione ha un determinato scopo e le scelte operative sono poste in funzione dello scopo stesso. Ritenere che l'azienda consegua uno ed un solo obiettivo è affermazione incompleta e restrittiva, questo perché, se si sposa il concetto di azienda quale coalizione di individui²⁴ non si può che confermare che questa è

²¹ Il termine comparve per la prima volta pubblicamente in un memorandum dello *Stanford Research Institute* (USA) del 1963.

²² Per approfondimento si consulti: Smith A. (1779), *Teoria dei sentimenti morali*.

²³ Smith A. (1776), *Indagine sulla natura e sulle cause delle ricchezze delle nazioni*.

²⁴ "In un'organizzazione economica i membri della coalizione sono costituiti da dirigenti, lavoratori, azionisti, fornitori, clienti, consulenti locali, esattori delle imposte, uffici pubblici di

sottoposta quotidianamente al giudizio continuo di tutti coloro che sono interessati al suo agire.

Individui diversi, con interessi diversi, più o meno connessi tra loro. Individui che agendo isolatamente o congiuntamente, possono indirizzare ovvero influenzare i comportamenti e le scelte di ogni centro di produzione.

Dunque, la gamma degli obiettivi di ogni azienda è divenuta varia e variabile in quanto risente delle possibili influenze di tutti coloro che, agendo internamente o esternamente al sistema, sono portatori di specifici interessi e di influenze minori o maggiori a seconda dei casi.

In realtà, è possibile suddividere i portatori di interessi ed influenze in due categorie distinte, quelli che hanno interesse particolare alla sopravvivenza dell'azienda, quindi *i lavoratori*, perché traggono da essa sostentamento, *i managers*, perché da essa acquisiscono fama e valore, *i clienti*, perché da essa dipende a sua volta la loro esistenza, *gli azionisti*, perché da essa traggono i frutti dell'investimento; dall'altra parte possono essere collocate tutte quelle posizioni individuali o collettive che sono invece particolarmente attente a come l'azienda vive, ponendo attenzione se questa ha cura e rispetto della flora e della fauna e di tutte quelle categorie di soggetti "deboli", insomma a loro interessa che il cammino di un'azienda non si identifichi con soprusi di ogni genere.

Per arrivare alla sostenibilità aziendale è necessario partire dal tema della responsabilità sociale d'impresa (CSR), secondo cui le imprese, oltre alla dominante finalità economica, hanno anche finalità sociali da perseguire. Si tratta di un tema oggetto negli anni di numerosi dibattiti, che trova la sua consacrazione nella cosiddetta "stakeholder theory", in base alla

controllo, ecc.". R. M. Cyert-J. G. March (1970), *Teoria del comportamento dell'impresa*, F. Angeli, Milano, pag. 46.

quale un'azienda è in grado di sopravvivere in un ambiente mutevole solo se intrattiene rapporti positivi con tutti i portatori di interessi (lavoratori, clienti, fornitori, ecc.), non solo con gli azionisti. Proprio da questa teoria origina il paradigma della sostenibilità aziendale, che si identifica come creazione di valore nel lungo periodo, sia per l'impresa stessa che per la collettività. L'aspetto emblematico dell'azienda sostenibile sta nella capacità non solo di operare in economicità e garantirsi la sopravvivenza nel tempo, ma anche di generare valore a vantaggio di tutto il contesto sociale cui si rivolge. Diviene centrale, pertanto, il concetto di creazione di valore, che deve essere percepito e condiviso (shared value) da un'ampia serie di stakeholders, sia portatori di interessi economici che non; la creazione di tale valore ruota intorno alla connessione che sussiste tra risultato economico positivo e benessere sociale.

Il filone manageriale, a seguito della prima nozione di responsabilità sociale intrapresa da Bowen, ha approdato negli anni '70 del secolo scorso attorno alla visione neoclassica della Shareholder Theory.

La teoria degli stakeholders e la teoria degli shareholders sono state protagoniste di numerosi dibattiti riguardanti l'etica, la socialità ed il rapporto tra le aziende e il loro essere parte attiva di un sistema esterno.

Nel 1970, Milton Friedman il più famoso sostenitore di tale visione, nel suo articolo del New York Times intitolato "The social responsibility of business is to increase its profits" sostenne che l'unica responsabilità sociale dell'impresa era quella di aumentare i propri profitti attraverso l'utilizzo delle proprie risorse, rispettando le regole del gioco quindi assumendo l'onere di una competizione aperta e leale, senza frodi o inganni.

Più tardi, nel 1984, Robert Edward Freeman, formulò la teoria degli Stakeholder nel libro "Strategic management: a Stakeholder approach".

Questa teoria definisce gli stakeholders come “qualsiasi individuo o gruppo che può influenzare o essere influenzato dalle azioni dell’impresa” e ne capovolge il ruolo rispetto a quello “assegnatogli” fino a quel momento, gli stakeholder non sono più considerati solo soggetti passivi, spettatori, ma hanno interesse al corretto funzionamento dell’impresa, partecipano alla definizione degli obiettivi, alle attività, e vi contribuiscono fornendo risorse, conoscenze ed abilità. Inoltre sono il punto di partenza per l’ottenimento e per la perdita della legittimazione sociale dell’impresa, infatti²⁵: l’impresa riceve dei benefici dalla società ed allo stesso tempo la società ne riceve dall’impresa, la società accetta questo scambio e ne legittima quindi l’esistenza fino a quando i benefici sociali, derivanti dalla sua attività, superano i costi sociali, strategie quindi dove la mission non è accettabile/discutibile e dove i rapporti con gli stakeholder non sono gestiti in modo adeguato rientrano tra quelle “prive di validità”²⁶.

Questo pensiero si oppone con forza all’idea che una società per azioni dovesse avere uno scopo ulteriore rispetto al profitto finanziario dei suoi azionisti. La corporate social responsibility (CSR), implica pertanto che l’impresa abbia la responsabilità di soddisfare le attese sociali, ambientali ed economiche dei portatori di interesse sia interni che esterni durante lo svolgimento delle sue attività. Tale impegno è considerato indispensabile per il raggiungimento dell’economicità dell’impresa. La corporate social responsibility fonda le sue origini sul framework Triple Bottom Line (People, Planet, Profit), che incoraggia le imprese

²⁵Freeman R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Marshfield, Pitman; Dowling, J. and Pfeffer, J. (1975) *Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior*. *Pacific Sociological Review*, 18, 122-136; Guthrie, J. and Parker, L.D. (1989) *Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory*. *Accounting and Business Research*, 19, 343-352.

²⁶ Coda V. (2010), *Entrepreneurial Values and Strategic Management: Essays in Management Theory*, Editore Springer.

all'inclusione dei temi sociali e ambientali insieme a quelli economici nella reportistica di sostenibilità. Viene per la prima volta definita nel libro verde sulla responsabilità sociale delle imprese pubblicato nel 2001 dalla Commissione Europea come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate". Si evince come questo tema rappresenta un'opportunità per l'impresa per adottare comportamenti nella convinzione di ottenere dei risultati che potessero generare benefici e vantaggi a sé stessa e al contesto in cui opera. Più avanti, quando venne pubblicata la teoria dello Shared Value, esplorando il legame che intercorre tra sistema economico e società²⁷ e influenzando di conseguenza la relazione tra sostenibilità aziendale, strategia e finanza, tanto che la Commissione Europea del 2011 ha definito la corporate responsibility come "The responsibility of enterprises for their impacts on society" [...] "to fully meet their CR, enterprises should have in place a process to integrate social, environmental, ethical, human rights and consumer concerns into their business operations and core strategy in close collaboration with their stakeholders, with the aim of maximising the creation of shared value for their owners/shareholders and for their other stakeholders and society at large and, identifying, preventing and mitigating their possible adverse impacts". Nel 2020, il Codice di Corporate Governance (nota definito "codice di autodisciplina") ha inserito un riferimento esplicito ai temi della sostenibilità, introducendo il concetto di "successo sostenibile" che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti tenendo conto degli interessi degli altri stakeholders rilevanti per la società, ciò

²⁷ Porter, M. E. and M. R. Kramer (2011), Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review* (January/February): 62-77.

rappresenta un obiettivo di interesse dell'organo di amministrazione. Il "Codice di corporate governance" è destinato a tutte le società con azioni quotate sul mercato telematico azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A.. Il Codice definisce il successo sostenibile l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholders rilevanti per la società. Questo termine riflette la sfida tra l'obiettivo tradizionale di massimizzare il profitto e l'obiettivo di perseguire la sostenibilità, obiettivi che non sono sempre facilmente conciliabili e richiedono spesso scelte strategiche diverse²⁸.

Obiettivo del presente lavoro è cercare di andare al di là della teoria degli azionisti, la quale sostiene che qualsiasi obiettivo al di là della semplice massimizzazione del valore delle azioni è antitetico allo scopo delle società: l'integrazione ESG sarebbe giustificata solo se si dimostrasse che aumenta il valore delle azioni, attraverso la mitigazione del rischio ed una maggiore esposizione alla distribuzione dei rendimenti degli investimenti. Quindi, sostiene l'idea che sia un dovere aziendale agire in relazione agli aspetti ambientali, sociali e di governance della propria attività non più di quanto richiesto dagli azionisti o di quanto sia finanziariamente redditizio. L'attenzione agli stakeholders è stata inclusa nel dibattito economico-giuridico, con riguardo al loro impatto sulle performance aziendali e finanziarie, nonché il loro ruolo nella gestione e mitigazione dei rischi aziendali, posto che gli investitori considerano

²⁸ Trequattrini R., Lombardi R., Nappo F., (2020), The corporate governance of financial-stock management: Utility function, motivation and management culture, *Corporate Ownership and Control* Volume 8, Issue 1 F, Pages 569 – 579; Makpotche, M., Bouslah, K., M'Zali, B., (2024), Corporate governance and green innovation: international evidence, *Review of Accounting and Finance*, 23 (2), pp. 280-309.

sempre più la sostenibilità come un criterio chiave nelle loro decisioni di investimento. Ciò è dovuto non solo alla crescente sensibilità dei risparmiatori verso investimenti responsabili, ma anche alla percezione di un maggiore rischio associato alle imprese considerate “non sostenibili” rispetto agli obiettivi a medio e lungo termine degli investimenti.

Pertanto la probabilità di sopravvivenza oggi, di una qualsiasi azienda è implementata quando essa svolge nei confronti dei vari stakeholders:

- 1) un ruolo economico: volto a creare ricchezza, ad indirizzare gli investimenti, convogliare e remunerare i risparmi, consentire introiti all'erario²⁹, insomma, soddisfare i bisogni dei diversi gruppi di interesse, il tutto coordinato al fine di creare benessere economico;
- 2) un ruolo sociale-culturale: ossia volto a generare occupazione, creare condizioni di elevata cultura, stimolare il progresso e lo sviluppo della società e l'ampliamento del patrimonio di conoscenze a vantaggio della collettività, creando, così, valore aggiunto.

Il sale del discorso è dato dal fatto che il credo di ogni azienda sta nel trovare le condizioni di sopravvivenza generando valore economico e sociale.

Naturalmente, per l'organizzazione produttiva (qualunque siano le sue caratteristiche produttivo-dimensionali) che voglia tutelare la propria sopravvivenza, mantenere determinate posizioni competitive e pensare ad una possibile crescita, è fondamentale il riferimento al contesto esterno.

1.3. L'azienda e la ricerca dell'equilibrio economico e sociale: la sintesi nell'economicità

Le aziende che producono per il mercato sono caratterizzate da un “ciclo economico tecnico”³⁰ che tecnicamente è un ciclo chiuso ovvero la produzione è realizzata per essere offerta sul mercato in cambio di una controprestazione data dal prezzo di vendita³¹, che genera ricavi destinati alla copertura dei costi.

I ricavi generati all'interno di tali categorie di aziende sono funzione dei costi e della variabile mercato, in quanto vi è il rischio che non si riesca a vendere quanto prodotto.

Tale rischio è ineliminabile se la logica dell'operare è volta esclusivamente ad effettuare investimenti sperando di ottenere alti ricavi, infatti ciò che invece conta di più, dopo la razionale coordinazione dei fattori produttivi, è il modo di porsi e di operare sul mercato, infatti è proprio il fattore mercato a fare la differenza, in quanto si configura come variabile fortemente influenzante il livello delle scelte aziendali, è impensabile, infatti, produrre beni e servizi trascurando le capacità ricettive del mercato, il quale potrebbe non assorbire affatto determinate produzioni, o comunque, non recepirle nella misura in cui sono state realizzate, dunque l'adozione di decisioni da parte di un manager è imprescindibile dallo studio del mercato in cui la propria azienda opera.

Il mercato è per definizione il luogo, ovvero il meccanismo che consente lo scambio tra soggetti³², è l'ambito all'interno del quale si realizza l'incontro tra la domanda e l'offerta dei beni e dei servizi.

²⁹ Guatri L., Vicari S. (1994), *Sistema d'impresa e capitalismi a confronto*, EGEA, Milano.

³⁰ Si consulti in merito il "Modello" proposto dal Prof. Bianchi.

³¹ Il prezzo si definisce come frutto della forza contrattuale da parte della domanda e dell'offerta.

³² Alchian A.A., Allen W.R. (1964), *Exchange and production: theory in use*, Wadsworth Pubb.co, pag. 63.

La maggior parte delle aziende che producono per il mercato operano in un mercato concorrenziale. Concorrenza e mercato sono due temi assai ricorrenti nella letteratura economica, collegati da uno stretto rapporto relazionale tanto che, dove vi è concorrenza vi è mercato, ma non viceversa, ed inoltre il mercato è propedeutico alla concorrenza.

La concorrenza è un concetto dinamico, spesso si ritiene, erroneamente, che in condizioni di concorrenza nessuna impresa riesca ad emergere ed ottenere un largo vantaggio rispetto alle altre imprese concorrenti, ma è esattamente il contrario. La natura stessa della competizione anima lo spirito di conquista delle imprese, in quanto l'essenza della concorrenza sta proprio nella capacità dell'impresa di emergere e prevalere rispetto alle imprese rivali.

La concorrenza è paragonabile ad una partita di calcio³³; posto che, non c'è partita senza regole del gioco, i risultati che ne conseguono date *le regole*, dipendono sia dall'abilità dei giocatori di mantenere il possesso di palla e di fare goal, sia dalla qualità dell'arbitro di riconoscere o meno l'esistenza di irregolarità.

Fuor di metafora, le imprese (i giocatori) non agiscono tutte nelle medesime condizioni di gioco venendosi a trovare così, di fronte a politiche di tutela della concorrenza (le regole) e ad autorità poste a tutela della concorrenza (gli arbitri) che non sono coincidenti nei vari paesi, data la diversità delle "culture di mercato" prevalenti nei diversi campi da gioco (i mercati), cosicché si pone la necessità di creare un'associazione sportiva (quale organo supremo), che detti regole comuni valide per tutti, dando così l'uguale possibilità a tutti i giocatori di esprimere liberamente il proprio schema di gioco.

³³Gobbo F. (2001), *Il mercato e la tutela della concorrenza*, Il mulino, Bologna. Riferimento tratto dall'opera di Adams W., Brock J. (1986), *The bigness complex*, New York, Pantheon books.

Questo perché, all'interno del mercato ritroviamo una fitta rete di relazioni poste in essere da chiunque operi in tale contesto, mercato che oggi, si viene sempre più a configurare come mezzo idoneo che consente la comunicazione e lo scambio di informazioni tra i diversi giocatori.

Lo scambio di informazioni all'interno dell'azienda ed all'esterno è importante perché l'azienda deve essere capace di saper ascoltare gli influssi provenienti dall'esterno adeguandosi, ma allo stesso tempo deve trarre spunto dall'interno dando dimostrazione di essere anche *proattiva* cioè capace di anticipare ed eventualmente creare nuovi mercati.

Il sistema di comunicazione organizzativa, ovvero quell'insieme di processi di creazione e di scambio di messaggi e di informazioni all'interno dell'organizzazione³⁴ e con quanto è ad essa esterno, assume dunque rilevanza nell'organizzazione.

Si assiste così ad un continuo cambiamento del contesto esterno, il mercato e l'ambiente stesso non possono essere spiegati più, secondo un unico principio teorico, poiché non è possibile né un controllo, né tanto meno una previsione della loro evoluzione.

Insomma, ogni centro produttivo, che voglia tutelare ed implementare la propria probabilità di sopravvivenza non può tralasciare di considerare il "campo da gioco" e i cambiamenti ad esso connessi, su cui esso si prepara a vincere la sua "partita mondiale".

Posto che, l'ambiente, il mercato, sono sottoposti ad un continuo processo evolutivo, compito di un'azienda è quello di monitorare continuamente il suo contesto di riferimento e di adattarsi subitaneamente ai fenomeni di condizionamento emersi nel contesto con il quale l'azienda stessa si va a relazionare.

³⁴Invernizzi E. (1993), *Dalla comunicazione interna alla comunicazione organizzativa*, l'impresa n. 1/1993, pag. 84.

Si assiste da sempre ad una continua evoluzione del mercato, e da sempre si è cercato di spiegare e di trovare *"le risposte"* più adatte a tale fenomeno evolutivo, tanto è vero che negli anni '60 si è diffusa la *teoria*³⁵ *delle cosiddette contingenze organizzative*³⁶.

La teoria delle contingenze organizzative postula la dipendenza dell'organizzazione dall'ambiente e di conseguenza la necessità della prima di adattarsi alle esigenze del secondo, il tutto è finalizzato al mantenimento della continuazione della propria attività. A tale teoria va il merito di aver richiamato l'attenzione del mondo economico al problema dell'adattamento del sistema azienda al sistema ambiente, ma presenta due punti deboli, derivanti dal fatto che la teoria vede l'ambiente come variabile indipendente e determinante delle scelte aziendali. *Ma questa è solo una parte della realtà!*

I padri fondatori della teoria infatti non hanno considerato che le scelte strategiche operate all'interno dell'organizzazione per loro conseguenza influenzano direttamente gli assetti organizzativi aziendali, ma soprattutto non han tenuto conto del ruolo più o meno attivo o passivo che l'azienda intende svolgere nel contesto di appartenenza, fattori che complicano, il sempre ricercato equilibrio tra azienda ed il suo ambiente esterno e più specificatamente con il mercato.

Invero, la ricerca razionale di tale equilibrio deve essere vista come una necessità che ogni azienda deve ricercare, raggiungere e mantenere sin dalla "nascita", in base alle scelte effettuate e da effettuare.

Le varie scelte compiute da ogni assetto aziendale non vanno viste come decisioni tra loro indipendenti, ma ogni scelta è correlata ad un'altra, in

³⁵ Invero, più che di teoria sarebbe più corretto asserire che si tratti di utili riflessioni, visto che non fornisce alcun principio o ipotesi volto a spiegare il fenomeno.

³⁶ P. R. Lawrence P.R., Lorsch J. W. (1967), *Organization and Environment. Managing Differentiation and Integration*, Harward Business School. Nota come Contingency Theory, è così definita: differenti condizioni esterne richiedono caratteristiche organizzative e differenti tipi di comportamenti in un'organizzazione efficiente.

quanto il venir meno di tale dipendenza può avere ripercussioni sui fini propri di ogni azienda. Ogni decisione pertanto, deve essere finalizzata agli obiettivi che l'azienda si propone di raggiungere, scelte tutte da effettuare secondo *la logica di economicità*.

L'economicità è intesa per l'azionalista come *l'attitudine a conseguire gli obiettivi assegnati dal soggetto economico*³⁷, *attraverso le condizioni di minimo costo relativo*. L'economicità è il requisito essenziale di ogni centro produttivo, economicità indispensabile per raggiungere gli obiettivi generali e per i quali non trova spazio *lo spreco*. Lo spreco è la negazione dell'ottimizzazione della coordinazione produttiva, una coordinazione economica che per essere *efficiente* deve far perno su di una corretta relazione tra fattori impiegati e risultati ottenuti, insomma massimizzazione degli obiettivi quantitativi ma anche qualitativi, il tutto coordinato al fine di garantire al centro produttivo la sua continua esistenza nel tempo.

Tra i concetti di efficienza ed economicità intercorre un rapporto di complementarità, e definendo l'efficienza come requisito essenziale dell'economicità, si può affermare che *è dotata di economicità un'azienda efficiente*.

Insomma, è efficiente ed è dotata di economicità l'azienda che riesce a raggiungere gli obiettivi previsti dal soggetto economico senza la generazione di un onere improprio privo di giustificazione tecnico-economica, quale è lo spreco.

Naturalmente, non si deve erroneamente considerare *"azienda economica"* quella che genera elevati risultati economici, questi potrebbero essere il frutto di un evento occasionale quindi l'attenzione

³⁷ Il soggetto economico è colui che ha la capacità di decidere cosa fare e come farla; è chi, di fatto "comanda" l'azienda nell'azienda, individuando le linee strategiche dell'attività di quest'ultima e scegliendo la tattica più opportuna per realizzare gli obiettivi aziendali. Bianchi C. (1998), *Il modello aziendale come modello di economicità*, Edizioni Kappa, Roma.

deve essere focalizzata sul come l'azienda produce e sulla capacità dell'azienda di relazionarsi con il sistema all'interno del quale il mercato è variabile di rilevanza particolare.

Occorre quindi integrare la definizione di efficienza, data in precedenza, perché un'azienda è efficiente quando oltre che realizzare la migliore coordinazione produttiva al contempo è parte attiva del più ampio contesto sociale.

Diviene *fondamentale il mantenimento del continuo equilibrio tra economicità e socialità*, anche se l'economicità in qualche modo è intrinseca di socialità, l'economicità in quanto "... favorisce la diffusione del benessere economico, è fundamentalmente conforme al bene comune, risponde a criteri di socialità ed è, anzi, potente strumento di socialità. Amministrare trascurando la buona economia, porre in atto processi d'impresa che sistematicamente distruggono ricchezza, anziché produrne, è di regola opera socialmente dannosa³⁸".

Fin dalla genesi un'azienda è tenuta ad effettuare le sue scelte secondo logica di economicità, scelte che vanno dalla localizzazione della produzione alla dimensione organizzativa, dalla scelta della quantità da realizzare alla scelta delle logiche distributive e così via.

Ogni decisione da adottare va valutata in conformità con gli obiettivi che si intendono perseguire, insomma *l'economicità di una scelta va ricercata con razionalità*, perché ogni decisione presa, incide sulle condizioni di sopravvivenza dell'azienda presenti e future ed è per questo che *le varie scelte vanno stimate non nel contingente ma nel divenire*.

Oggigiorno, per un'azienda che decide di affrontare il mercato le deve essere chiaro che ha di fronte uno scenario economico che, oltre a dominare l'intera attività dell'azienda, è sempre più complesso, è sempre

³⁸ Onida P. (1961), *Economicità, Socialità ed efficienza nell'amministrazione d'impresa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria*, pag. 62.

più mondiale, ne discende che l'azienda deve essere sicura nello scegliere la localizzazione più idonea e la dimensione più adeguata che le consentano di mantenere ed implementare la propria esistenza nel domani, mantenendo comunque, sempre viva l'attenzione verso ogni mutamento che riguardi il contesto esterno.

Le scelte oggi, sono diverse da quelle di ieri per complessità, questa diversità è dovuta al fatto che, nella realtà odierna, la produzione ha i mezzi per uscire dai confini nazionali e di andarsi a collocare nel rispetto dell'economicità, in quei luoghi più convenienti³⁹.

In secondo luogo, ma non meno importante, è la tematica inerente la scelta dimensionale che oltre a caratterizzare la "nascita" dell'azienda, si ripresenta nel corso di tutta la vita aziendale. Scelta dimensionale che implica conseguentemente la scelta del ruolo più o meno attivo o passivo che l'azienda decide di interpretare sul mercato, dalla scelta dimensionale scaturisce la scelta della struttura e della capacità produttiva, in altri termini ovvero in quelli economici, vuol dire fissare il livello dei Ricavi che si intende realizzare per coprire il livello dei Costi sostenuti.

L'azienda, è dominata oggi da elevati costi fissi, questo perché è costretta ad evitare di trovarsi sotto-dimensionata e per tale ragione tende a conservare una riserva di capacità produttiva, appesantendo conseguentemente i costi.

La sopravvivenza di un'azienda dipende pertanto dalla capacità di questa di generare nuovo valore economico incrementando cioè il valore del capitale economico. Ciò è possibile in particolar modo ove gli azionisti sono disposti a traslare nel lungo tempo la monetizzazione del valore dell'azienda. Questo perché oggi per poter creare nuovo valore nel tempo

³⁹ Perché la manodopera costa meno, perché vi sono molti ostacoli legislativi, perché si possono usufruire di agevolazioni particolari.

è necessario sostenere moralmente ed economicamente chi è disposto a difendere le proprie idee rischiando.

1.4. La rendicontazione e la comunicazione della socialità

Un'impresa che opera in modo responsabile deve essere in grado di rappresentare in termini quantitativi il valore creato dalle proprie politiche di responsabilità sociale adottate e condividere con gli stakeholder tale valore al fine di potere rafforzare il legame con gli interlocutori. Per sostenere la relazione tra condotta responsabile e performance economiche e finanziarie è necessario, essere in grado di comunicare il proprio impegno ai soggetti interni ed esterni all'azienda. È attraverso la rendicontazione e la comunicazione delle performance che il patrimonio di risorse intangibili e l'impegno nella responsabilità sociale d'impresa (RSI) diventano percepibili e apprezzabili. Una comunicazione trasparente della RSI è di primaria importanza per ottenere consenso presso il pubblico, valorizzare l'immagine di marca ed è attraverso la rendicontazione che si è in grado di influenzare positivamente gli investitori. L'efficacia della comunicazione dipende essenzialmente dalla credibilità strategica e reddituale di cui l'impresa gode.

Si ha credibilità strategica quando gli azionisti ed altri interessati alla vita ed alle prospettive di un'impresa (lavoratori, fornitori, clienti, finanziatori, ecc.), nonché la comunità finanziaria in genere, apprezzano positivamente le linee strategiche dell'impresa ed il suo processo⁴⁰ di pianificazione.

⁴⁰ Higgins R.B. e Diffenbach J. (1989), *Strategic Credibility - The Basis of a Strong Share Price* (in <<Long Range Planning>> dicembre 1989).

La nozione di capacità strategica, a sua volta, integra e completa quella di capacità reddituale, cioè l'attitudine duratura a produrre risultati positivi ad un certo livello.

Il primo passo per comunicare all'esterno l'adozione di una politica di RSI è la redazione di un Codice Etico⁴¹ che sappia trasmettere la visione etica dell'impresa e i suoi principi e valori. Il Codice Etico è uno degli strumenti della responsabilità sociale delle imprese, in cui esprimere principi e norme di comportamento ed enunciare diritti, doveri e responsabilità nei confronti di tutti gli stakeholder.

Un codice etico di impresa è un documento scritto che esprime ciò che una organizzazione considera come i suoi valori e le sue norme morali⁴². Rappresenta l'identificazione di ciò che l'impresa considera un comportamento moralmente accettabile, fornendo a dipendenti e manager linee-guida su come aiutarli a non intraprendere una condotta immorale. Un codice etico d'impresa può essere inteso come una formulazione del contratto sociale tra impresa e stakeholder⁴³. Secondo questa impostazione, funzione del codice etico è fornire a manager e dipendenti una direzione in senso etico per la conduzione delle molteplici relazioni, uno strumento per esprimere la missione e i valori dell'impresa nei comportamenti quotidiani attraverso l'individuazione di requisiti minimi di condotta, nel rispetto degli interessi e i bisogni

⁴¹ In merito all'influenza morale della società sulla vita economica si veda, per esempio, anche McGuire; in particolare il seguente passo: "In quanto membri della società anche loro sono influenzati dai sentimenti e dagli scopi di questa. Anche loro percepiscono che è necessario adattarsi a un codice sociale ed etico. Anche loro percepiscono che le organizzazioni economiche, se svolgono i loro compiti in modo corretto, devono dimostrare la propria utilità tanto sociale quanto economica. La società favorisce le imprese economiche responsabili. I capi delle imprese, essendo parte della società, riconoscono l'orientamento pubblico riguardo a questo problema e rispondono ad esso". McGuire J. (1963), *Business and Society*, McGraw Hill, New York.

⁴² Brooks, J. (1989), "Corporate Codes of Ethics", *Journal of Business Ethics*, 8 (2), pp. 117-129

⁴³ Kaptein, M., Wempe, J. (2002), *The Balanced Company. A Theory of Corporate Integrity*, Oxford University Press, NY.

dell'impresa e degli altri stakeholders⁴⁴. La teoria⁴⁵ identifica nel Codice etico:

- a) la definizione dello scopo fondamentale dell'organizzazione;
- b) l'identificazione delle diverse parti nei confronti delle quali l'impresa è responsabile (e da cui dipende il suo successo) e delle loro pretese legittime;
- c) l'inventario dei doveri morali che l'impresa ha nei confronti degli stakeholder.

Questa impostazione si basa sulla considerazione che la responsabilità dell'impresa nei confronti degli stakeholders, deve essere ripensata alla luce del fatto che gli stakeholder sono “agenti morali” e in quanto tali titolari non soltanto di diritti ma anche di responsabilità e doveri morali (reciproci)⁴⁶.

È soprattutto a partire dagli anni ottanta che molte multinazionali, per paura di danni all'immagine, hanno iniziato ad adottare codici di condotta volontari con cui sancire il loro impegno a rispettare determinati parametri e comportamenti. Oggi questi codici di condotta sono parte integrante del tessuto comportamentale di ogni azienda e a questi documenti, contenenti una serie di regole morali e sociali, alle

⁴⁴ Goodstein, J.D., Wicks, A.C. (2007), Corporate and Stakeholder Responsibility: Making Business Ethics a Two-Way Conversation, *Business Ethics Quarterly*, 17, 3, pp. 375-398.

⁴⁵ D'Orazio, E. (2004), Gestione degli stakeholders, assets intangibili e leadership etica, *Notizie di Politeia*, XX, 74, pp. 87-108.

⁴⁶ Werhane, P.H., Freeman, R.E. (1999), Business Ethics: the State of the Art, *IJMR*, March, pp. 1-16; Journeault M., Perron A., Vallières L., (2021), The collaborative roles of stakeholders in supporting the adoption of sustainability in SMEs, *Journal of Environmental Management*, 287, art. no. 112349; Guidi M., Vitali S., Giuliani M., Chiucchi M.S., (2024), Understanding the interplay between sustainability strategy and the approach to sustainability reporting in SMEs, *Journal of Management and Organization*.

quali i lavoratori e l'azienda devono attenersi si va ad affiancare una comunicazione dei risultati ottenuti in termini di performance sociali.⁴⁷

La crescente domanda di informazioni esaustive da parte dei differenti portatori di interessi ha visto, infatti, come risposta l'integrazione delle tematiche di sostenibilità nei processi di rendicontazione aziendale. La consapevolezza dei limiti del bilancio economico nel dare completa rappresentazione degli effetti della gestione d'impresa, impone l'esigenza di affiancare al tradizionale reporting finanziario forme di rendicontazione sociale e/o ambientale. La necessità di essere trasparenti da esigenza è diventata necessità; da semplici dichiarazioni di principi o generiche enunciazioni sulla condivisione di una propria responsabilità sociale da parte dell'impresa, ha reso necessario dotare l'impresa di strumenti tecnici per "dimostrare" e per facilitare la valutazione delle proprie potenzialità sociali.

Integrare ai Bilanci economico-finanziari, documentazione attinente all'impegno sociale ed ambientale è strategia di successo per le imprese volte ad accrescere il proprio consenso all'interno del contesto economico e sociale. Tale strategia contribuisce a migliorare la gestione e il governo dell'impresa e soprattutto a consolidare, attraverso una comunicazione trasparente, i rapporti con i vari stakeholders; pertanto, ogni impresa deve essere in grado di fornire informazioni trasparenti, affidabili e complete, ma soprattutto allineate alle attese dei destinatari.⁴⁸

1.4.1. Definizioni di RSI nel corso degli anni e principali scuole di pensiero

⁴⁷ In Italia la diffusione Italia è iniziata a partire dal decreto legislativo 231 del 2001, il quale ha spinto a realizzarlo, redatto da un comitato etico aziendale e frequente soprattutto nelle grandi imprese.

Sono ormai decenni che le imprese hanno iniziato a capire che i mercati in cui operano sono in trasformazione e l'intervento legislativo gliene dà la conferma, soprattutto in quanto ne vale della loro sopravvivenza e soprattutto percepiscono che la RSI se adottata correttamente può essere considerata come un investimento e non come un costo, in quanto integrando la RSI nelle proprie operazioni e nelle proprie strategie si può generare profitto e al tempo stesso contribuire al benessere sociale ed alla tutela dell'ambiente definiti come "i tre pilastri della sostenibilità"⁴⁹.

Riguardo al concetto di Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) o meglio ancora nota come Corporate Social Responsibility (CSR) è molto difficile trovare una definizione univoca, in quanto sono molteplici le definizioni. Certamente non si tratta di un processo di recente impostazione, sono invece gli sviluppi ad esserlo e non è proprio di facile individuazione il momento in cui i primi economisti dedicarono attenzione a questo tema: si parla di primi interventi già a partire dagli anni '30.

Il World Business Council for Sustainable Development,⁵⁰ ha dato una prima definizione: *"impegno di un'organizzazione a comportarsi in modo eticamente corretto e a contribuire allo sviluppo economico attraverso il miglioramento della qualità della vita dei lavoratori, delle loro famiglie, della comunità locale e della società in senso più ampio"* inteso quindi come impegno da parte dell'azienda a comportarsi in maniera equa e corretta, secondo principi etici, tenendo conto delle ripercussioni economiche, sociali e ambientali del proprio operato.

Ma andiamo con ordine, perché la storia insegna!

⁴⁸ Perrini F., Vurro C., (2010), Misurare per Gestire e Creare Valore per gli Stakeholder: Lo Stato dell'Arte e le Prospettive Future nella Valutazione della Responsabilità Sociale d'Impresa. Relazione Finale. Università commercial "Luigi Bocconi".

⁴⁹ Fiocca, R., Sebastiani, R. (2010), Politiche di Marketing, McGraw-Hill Education, Milano.

⁵⁰ Johnson G., Whittington R., Scholes K., Angwin D., Regnér P., Paci A. (2017), Strategia. Orientare organizzazioni e imprese in un mondo che cambia, Pearson Italia, Milano.

La dottrina sulla responsabilità sociale d'impresa nasce negli anni '40 - '50 del secolo scorso, negli Stati Uniti, per diffondersi poi solo più tardi oltreoceano. Procedendo con ordine (*è la storia che insegna!*), negli Stati Uniti già a cavallo tra l'ultimo ventennio del XIX secolo e i primi anni del XX, si erano verificate una serie di contrasti tra “padroni” e “popolo”⁵¹ in cui si suole vedere la prima forma di una corporate responsibility in divenire⁵². È a partire poi dagli anni '20 che la lotta sindacale assume una più consolidata forma di responsabilità con una particolare attenzione alle condizioni di vita, di salute e di sicurezza dei lavoratori.

È nel 1953 che è possibile ricondurre la prima definizione di *Corporate Social Responsibility (CSR)*, attribuibile all'economista, Howard Bowen, seguace dell'istituzionalismo di J. R. Commons e precoce estimatore dell'approccio socio-antropologico di Karl Polanyi. Bowen esegue il primo studio ad ampio raggio sulla formazione di una coscienza sociale nell'uomo d'affari (*businessmen*), gettando le basi su concetti e tematiche che sono ancora oggi discussi negli studi di Corporate. È in questa figura, tutt'altro che ben voluta, dell'uomo d'affari, attento solo al proprio denaro, che iniziano a muoversi le prime attenzioni nei confronti della società. Nascono in quegli anni le prime forme di dichiarazioni degli obblighi sociali nei confronti dei lavoratori, dei fornitori, dei clienti e della comunità locale rintracciate da Bowen nei discorsi tenuti dagli amministratori delle grandi *corporation*⁵³ e nascono di concerto anche le prime forme di controllo a livello governativo della finanza, della grande

⁵¹ Sul piano ideologico e politico la Progressive Age di Theodor Roosevelt e la prima legislazione antimonopolistica (lo Sherman Antitrust Act del 1896 e il Clayton Antitrust Act del 1914) e dall'altro ovvero la filantropia di John D. Rockefeller e Andrew Carnegie

⁵² Derber C. (2003), *The Fourth Wave*», La responsabilità sociale d'impresa: teorie, strumenti, casi, Politeia, n. 72.

⁵³ Negli anni '40: Owen D. Young, futuro chairman di General Electric Company, era stato il primo, nel '29, a parlare del management come “mediatore” tra i diversi beneficiari principali del business

industria, della produzione agricola. Pertanto è l'impresa a rappresentare l'istituzione economica più idonea a servire la società e come in tale servizio risieda il suo autentico scopo. Nel 1958, Benjamin Selekmán identifica l'impresa come una forma organizzata dove *“non si avverte più l'obbligo di prendere dal lavoro a beneficio del capitale, né di prendere dal pubblico a beneficio dell'uno e dell'altro, ma piuttosto di amministrare saggiamente ed equamente nell'interesse di tutti”*⁵⁴.

Pertanto, la CSR diviene la nuova logica morale del business, una logica (*e di nuovo la storia insegna!*) in movimento, che guarda alla collettività e non più al solo interesse del singolo uomo d'affari, di un'impresa vista come “sistema” che si muove all'interno di un mercato libero.

Ed è sempre in quegli anni che nascono, tra contrasti di pensiero, le prime codificazioni dell'etica del business ⁵⁵.

Negli anni '40-'50, si ha pertanto quel cambiamento radicale nella cultura degli uomini d'affari ed è proprio da questa nuova percezione che viene posto un nesso lineare tra pratiche economiche e valori sociali definendo le *social responsibilities of businessmen*⁵⁶ come *“[...] obblighi dei businessmen di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni e di seguire quelle linee di azione che siano desiderabili in rapporto agli obiettivi e valori della nostra società”*. Una definizione rivoluzionaria, in cui non viene in luce tanto la responsabilità dell'attore economico (uomo d'affari, manager, amministratore, o impresa come persona giuridica) nei confronti di precisi soggetti sociali, quanto il suo obbligo di attenzione e rispetto verso un “mondo” di valori sociali.

⁵⁴ Dodd, E. M. (1932). For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review*, 45, 1145–1163.

⁵⁵ Selekmán, B.M. (1960). *A moral philosophy for management*, McGraw-Hill, New York.

⁵⁶ Bowen H. (1948), *Toward Social Economy*, Rinehart & Company, New York; Bowen H. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, Harper & Brothers, New York.

Una nuova impostazione⁵⁷ che crea un nuovo nesso tra impresa e dei quanti ne sono direttamente o indirettamente toccati (lavoratori, finanziatori, clienti, consumatori, concorrenti, comunità locali, Stato).

Questo nuovo legame tra potere politico sociale e potere economico è di grande rilievo, tanto da rimanere al centro di numerosi studi e diversi sviluppi teorici successivi⁵⁸.

Nel 1966 alcuni studiosi⁵⁹ teorizzarono l'esistenza di un legame biunivoco tra ambiente economico e ambiente sociale: l'ambiente economico riceve domande (input) dall'ambiente sociale e fornisce risposte (output), creando così risposte che influenzano a loro volta l'ambiente sociale, contribuendo a determinare il profilo delle sue ulteriori domande, fermo restando la teoria dei profitti⁶⁰ che prevede che questi debbano essere distribuiti agli azionisti solo nella misura necessaria a remunerare il capitale, per incentivarne il flusso continuo e stimolare la connessa assunzione del rischio⁶¹.

Secondo alcuni autori⁶² non esiste più una perfetta corrispondenza tra chi gestisce l'impresa e la proprietà, in quanto la proprietà è vincolata al profitto, mentre chi amministra è volto a gestire l'impresa come un fine, tutelandone la durata, la reputazione, il successo pubblico e la crescita in

⁵⁷ Berle A., Means G. (1966), *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi, Torino [ed. or. 1932].

⁵⁸ Davis K., Frederick W., Blomstrom R. (1982), *Business and Society. Concept and Policy Issues*, McGraw-Hill, New York; Freeman R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Marshfield, Pitman.

⁵⁹ Davis K., Blomstrom R. (1966), *Business and Its Environment*, McGraw Hill, New York.

⁶⁰ Berle A. (1931), "Corporate Powers as Power in Trust", *Harvard Law Review*, 7, XLIV, pp. 1049-1074; Berle A., Means G. (1966), *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi, Torino [ed. or. 1932].

⁶¹ "gli azionisti devono contentarsi di dividendi convenzionalmente adeguati; ma una volta assicurato ciò, l'interesse diretto degli amministratori spesso consiste nell'evitare le critiche da parte del pubblico o dei clienti della ditta" Keynes J. M. (1991), *La fine del laissez-faire e altri scritti economico politici*, Bollati Boringhieri, Torino

⁶² Keynes J. M. (1991), *La fine del laissez-faire e altri scritti economico politici*, Bollati Boringhieri, Torino.

termini di redditività. L'impresa pertanto non è più solo uno strumento di profitto.

Nasce così una visione dell'impresa che identifica i soggetti verso cui questa è tenuta ad essere responsabile e l'ordine di priorità delle poste (*stake*) in gioco, ovvero dei loro portatori (*holder*).

Pertanto, il fulcro resta sempre quello del rapporto tra l'azione manageriale e la società, che porta a definire l'impresa quale entità sociale e non più individuale (*stakeholder theory*).

L'impresa è per definizione un'organizzazione vivente composta da individui che sono, o possono essere, ora consumatori, ora lavoratori, ora azionisti e che possono, a seconda del ruolo assunto, avere attese sociali o interessi economici⁶³.

Nel corso degli anni, non mancano le critiche e la responsabilità sociale viene vista anche come uno strumento delle correnti politiche anticapitalistiche volte a limitare il motivo del profitto e a convogliare il business verso obiettivi sociali generali (tutela del potere d'acquisto, lotta alla disoccupazione e alle discriminazioni sul lavoro, controllo dell'inquinamento ambientale ecc.).⁶⁴

Di fronte all'eventuale pericolo che può rappresentare la responsabilità sociale, si oppone il pensiero⁶⁵ di chi sostiene che, è la società a dettare il quadro di valori dentro cui l'azione economica può svolgersi; e, dunque, l'impresa non può che adattarsi al contesto sociale e non il contrario.

Alla fine degli anni '70, in un importante articolo che mirava a dare chiarezza sul complicato dibattito in materia di RSI, alcuni studiosi⁶⁶

⁶³ Eells R., Walton C. (1961), *Conceptual Foundations of Business*, Richard D. Irwin Inc., Homewood Illinois.

⁶⁴ Friedman M. (1970), *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, New York Times Magazine, September, 13.

⁶⁵ McGuire J. (1963), *Business and Society*, McGraw-Hill, New York; Davis K. (1967), "Understanding the Social Responsibility Puzzle", *Business Horizons*, 10, 4, pp. 45-50

⁶⁶ Carroll A. (1979), *A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance*, Academy of Management Review. 4. 479-505.

evidenziano come nel corso del tempo siano stato possibile individuare almeno tre grandi aree di interesse imprescindibili tra di loro:

- un prima orientata a definire la natura specifica degli obblighi sociali, rispetto a quelli economici e legali, facenti capo alla nozione di RSI
- un seconda orientata a individuare le aree d'azione dell'impresa socialmente responsabile (inquinamento ambientale, pari opportunità sul lavoro, diritti dei consumatori ecc.)
- un terza orientata ad analizzare la performance socialmente responsabile.

il connubio di questi aspetti definisce come: *“La responsabilità sociale dell'impresa ingloba le aspettative economiche, legali, etiche e discrezionali che la società ha nei confronti delle organizzazioni in un dato momento storico”*. Merita di essere ricordata la famosa piramide di Carroll⁶⁷, dove ogni step segna un genere di responsabilità. Su ciascun gradino sono scritte le formule istantanee che amministratori e manager debbono fissarsi in mente (*be profitable, obey the law, be ethical, be a good corporate citizen*) oltre a fornire una costruzione gerarchica.

È interessante notare, come questa impostazione si contrappone a quella dei non credenti della RSI⁶⁸, i quali ritengono che una società è libera e prospera solo se preserva la separazione naturalmente esistente tra la sua sfera economica ed ogni altra sfera d'azione sociale.

Ma il concetto che si diffonde è che l'impresa è sociale e che, indipendentemente dalla natura delle performance in cui si trova via via impegnata, non può realizzare la propria responsabilità sociale se non

⁶⁷ Carroll A. (1991), The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. Business Horizons. 34. 39-48. 10.1016/0007-6813(91)90005-G.

⁶⁸ Levitt T. (1958), The Dangers of Social Responsibility, Harvard Business Review, Sep.-Oct., pp. 41-50; Friedman M. (1970), The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits”, New York Times Magazine, September, 13.

attraverso un confronto continuo con il sistema interno ed esterno in cui opera orientata all'equilibrio tra gli interessi dei gruppi in grado di incidere sul suo successo. Tale pensiero, di non recente introduzione, arriva fino ad epoca più recente dove la gestione aziendale è basata sul dialogo e l'interazione con i vari stakeholder ovvero con *“quei gruppi senza il cui sostegno l'organizzazione cesserebbe di esistere”*⁶⁹.

Il tema della RSI si è esteso su un arco temporale piuttosto lungo, ma fondamentale è l'ultimo trentennio, caratterizzata da una diffusione di studi scientifici multidisciplinari. Altro contributo importante e riconosciuto lo ha dato un economista Italiano Giancarlo Pallavicini negli anni 60, con il suo *“metodo della scomposizione dei parametri”*, il quale ha teorizzato per la prima volta una *“modalità di calcolo dei risultati non economici dell'attività d'impresa, connessi a necessità etiche, morali, sociali, ambientali e culturali, che introdusse il concetto di “responsabilità sociale d'impresa anticipando i suoi sviluppi”*⁷⁰ metodo teorizzato nel suo saggio del 1968 *“Strutture integrate nel sistema distributivo Italiano”*. Meritano di essere ricordati altri autori⁷¹ impegnati sul dare una definizione alla RSI. Sacconi⁷² definisce la CSR come un *“modello di governance allargata dell'impresa, in base al quale chi governa l'impresa ha responsabilità che si estendono dall'osservanza dei doveri fiduciari nei riguardi della proprietà ad*

⁶⁹ Freeman R. E. (1984), Strategic Management: A Stakeholder Approach, Marshfield, Pitman; Freeman R.E., Rusconi G., Dorigatti M. (a cura di) (2007), Teoria degli stakeholder, Franco Angeli, Milano

⁷⁰ Pallavicini G. (1968), Strutture integrate nel sistema distributivo italiano, Giuffrè, Milano.

⁷¹ Sacconi L. (2005a), Le ragioni della CSR nella teoria economica dell'impresa, in Id. (a cura di), Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa, Bancaria Editrice, Roma; Sacconi L. (2005b), Csr: verso un modello allargato di corporate governance, in Id. (a cura di), op. cit.; Zamagni S. (2003), L'impresa socialmente responsabile nell'epoca della globalizzazione, notizie di Politeia, XIX, n. 72, pp. 28-42; Zamagni S. (2006), Responsabilità sociale dell'impresa e «democratic stakeholding», notizie di Politeia, XXII, n. 82, pp. 30-39; Molteni M. (2004), Responsabilità sociale e performance d'impresa, Vita e Pensiero, Milano.

⁷² È del 1991 un suo ampio saggio, intitolato giustappunto Etica degli affari, che ricostruiva a beneficio del lettore italiano i problemi e i principali orientamenti teorici maturati in vent'anni di business ethics.

analoghi doveri fiduciari nei riguardi in generale di tutti gli stakeholder". La RSI è insomma un modello di governo che guarda all'interesse dell'azionista (shareholder value), ma che al tempo stesso completa e si integra all'equilibrio organizzativo mediante l'attribuzione di pari valore a tutte le parti coinvolte, anche a quelle non controllanti (stakeholder value). Per gli economisti⁷³, la RSI rappresenta *"l'assunzione di una responsabilità sociale [...] diventa interessante quando nel concreto si dimostra conveniente, nel senso etimologico di con-venire, cioè di incontrarsi, di 'essere in armonia con' le esigenze poste dagli obiettivi di competitività ed economicità dell'impresa"*. Questo sta a intendere che, se concepita come un fine a se stessa, la RSI, rischia di essere una limitazione alla realtà economica, di contro ove se ne dimostri la sua "convenienza" *"nella strategia d'impresa da tendere a costituire una fonte di vantaggio competitivo"*. Quindi in questo modo si crea vantaggio quando la performance economica convive con un atteggiamento socialmente responsabile. Pertanto fermo restando che chi governa l'impresa ha come primario obiettivo quello di garantire sopravvivenza e successo all'impresa, la RSI va ad integrarsi all'interno delle scelte strategiche della gestione⁷⁴. Lo scopo, infatti, è quello di rendere anche il dialogo con gli stakeholder un elemento del successo economico, di trasformare l'orientamento sociale in una fonte di vantaggio competitivo, integrando l'orientamento sociale nell'agire economico. Un agire che deve tener conto delle diverse variabili, in termine di localizzazione, tempo, settore produttivo e dimensioni, che caratterizzano un'impresa quale parte di un sistema. Attualmente la

⁷³ Molteni M. (2004), Responsabilità sociale e performance d'impresa, Vita e Pensiero, Milano.

⁷⁴ Galeotti M., Galeotti M., Garzella S. (2016), Governo strategico dell'azienda, Giappichelli Editore, Torino.

definizione di CSR che rappresenta un punto di riferimento in Europa è quella fornita dal Libro Verde pubblicato dalla Commissione Europea nel 2001, ripresa nella successiva "Comunicazione della Commissione relativa alla responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile" del luglio 2002. Qui la Responsabilità Sociale d'Impresa viene definita come *"integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate"*. La norma ISO 26000, fornisce un'altra definizione di responsabilità sociale: *"responsabilità da parte di un'organizzazione per gli impatti delle sue decisioni e delle sue attività sulla società e sull'ambiente, attraverso un comportamento etico e trasparente che: contribuisce allo sviluppo sostenibile, inclusi la salute e il benessere della società; tiene conto delle aspettative/interessi degli stakeholder; è in conformità con la legge applicabile e coerente con le norme internazionali di comportamento; è integrata in tutta l'organizzazione e messa in pratica nelle sue relazioni"*. Infine, nel 2011 l'Unione Europea apporta un'ulteriore specifica alle precedenti definizioni aggiungendo che *"la Responsabilità Sociale delle Imprese consiste nell'impatto che esse hanno sulla società"*.

Il processo si è ormai molto evoluto, la commissione UE ha realizzato altri interventi ed inoltre sono sorti a livello nazionale, comunitario ed internazionale⁷⁵ una serie di programmi, certificazioni, standard e codici etici, per cercare di specificare dettagliatamente cosa vuol dire RSI e di come darne la giusta comunicazione.

⁷⁵ A livello internazionale, a partire dagli anni 2000, sono stati introdotti programmi come quello del Global Compact, che hanno come obiettivo di far aderire e applicare alle imprese sparse nel globo alcuni principi relativi a: diritti umani, diritti del lavoro, rispetto dell'ambiente e lotta alla corruzione

1.5. Dal Bilancio Sociale al Report Integrato di Sostenibilità

L'efficacia della comunicazione dei risultati e più in generale la dinamica del valore di un'impresa, dipende essenzialmente dalla credibilità strategica e reddituale di cui l'impresa gode, che è apprezzata e si apprezza solo quando rende “*trasparente*” la sua esistenza.

Il modo esclusivo di misura e di enunciazione della performance economica e finanziaria è rappresentato dal Bilancio d'esercizio, dai Report Finanziari, ma soprattutto è attribuita importanza esclusiva di rappresentazione del valore aziendale ai risultati immediati in termini di utile e dividendi.

Ma la Teoria⁷⁶ insegna che, molti dei valori espressi dal Bilancio non sono grandezze certe, ma sono il risultato di stime e congetture che risentono inevitabilmente delle scelte soggettive. La contabilità tradizionale, pur se espressione parziale ed incompleta dei risultati conseguiti e di quelli futuri, è comunque un punto di partenza per la determinazione.

Ne consegue che, per poter esprimere compiutamente ed esaurientemente la performance economica e finanziaria realizzata è necessario redigere strumenti informativi che diano un'informazione che si spinga oltre la mera determinazione del puro risultato contabile.

Ma questo è necessario soprattutto perché, eventuali errori e carenze informative⁷⁷ possono notevolmente influenzare ed alterare i valori di

⁷⁶ Zappa G. (1950), *Il Reddito d'impresa*, Giuffrè Editore, Milano; Fiume R., (2006), Alle origini dell'approccio redditualista, *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, Volume 1, pagg 77-88.

⁷⁷ Bartolini M., Lamboglia R., Lardo A., (2021), Intellectual Capital Disclosure and Information Systems, Smart Technologies and Digitalization, *SIDREA Series in Accounting and Business Administration* Volume Part F23, Pages 47 – 58; de Villiers C., Ma D., Marques A., (2024), Corporate social responsibility disclosure, dividend payments and firm value – Relations and mediating effects, *Accounting and Finance*, 2024, 64(1), pp. 185–219.

mercato del capitale azionario in quanto, politiche di comunicazione gravemente carenti o semplicemente non veritiere si traducono conseguentemente in una minore valutazione delle azioni da parte del mercato e quindi *falsano il valore di un'azienda*. Inoltre, il valore del capitale economico dell'azienda, non necessariamente coincide con il valore di mercato, quest'ultimo infatti è strettamente legato ai rapporti tra domanda ed offerta e risente delle forze contrattuali presenti nelle specifiche negoziazioni, ma soprattutto può non avere alcuna spiegazione o dimostrazione e può presentare una validità solo nell'immediato.

In definitiva, il prezzo di mercato è da intendersi soltanto come il punto di equilibrio di situazioni contingenti di domanda e di offerta e non è affatto espressivo del valore del capitale economico dell'azienda, anche perché i corsi di borsa sono assai variabili nel tempo e soggetti ad inattese fluttuazioni, delle quali spesso non ne sono percepibili con chiarezza i fattori che le hanno originate.

La valutazione del capitale economico per essere attendibile, deve tentare almeno di soddisfare i requisiti della razionalità, della dimostrabilità e della generalità, indispensabili per meglio stimare il valore aziendale ed il solo valore di borsa non può essere assunto, nell'ottica di tali principi, come un valido fondamento per la stima del capitale economico di un'azienda in quanto privo e della razionalità, a causa della non sensibile correlazione esistente nella realtà tra valore di mercato e andamento dell'impresa e della generalità, in quanto il valore effettivamente negoziato sul mercato risente degli effetti delle condizioni soggettive di negoziazione delle parti.

Pertanto, una valutazione appropriata del valore complessivo aziendale non può di regola effettuarsi e basarsi esclusivamente avendo come riferimento il prezzo di mercato, non fosse altro perché il prezzo determinato dal mercato non è in grado di fornire una stima significativa

del valore complessivo dell'azienda, trascurando in tal modo di considerare molti di quei fattori-valori che pure e soprattutto sono attualmente determinanti nella composizione e nell'accertamento del valore dell'impresa. Insomma, la nozione di valore aziendale non si può più ancorare e stimare solo in funzione della capacità di reddito dell'impresa o in funzione del suo probabile prezzo di mercato, ma il valore dell'azienda, va considerato e stimato, valutando l'azienda in quanto complesso economico e sociale in funzionamento. Ma la logica concettuale di questo lavoro consiste nel cercare *di ricercare una nuova misura del valore aziendale*, non più espressa dalla sola performance economica e finanziaria, ma come manifestazione anche del raggiungimento di obiettivi sociali da parte dell'azienda.

Ma tornando al punto di partenza sul tema della comunicazione, si sta assistendo a come questa necessità di essere socialmente trasparenti da esigenza sia diventata una necessità: si è passati dalla redazione di semplici dichiarazioni di principi o di generiche enunciazioni sulla condivisione di una propria responsabilità sociale da parte dell'impresa, a dotare l'impresa di strumenti tecnici per dimostrare e per facilitare la valutazione delle proprie potenzialità sociali. Redigere strumenti informativi di integrazione ai Bilanci economico-finanziari è strategia di successo per le imprese volte ad accrescere il capitale di consenso, in quanto tale strategia contribuisce a migliorare il governo dell'impresa ed a gestire efficacemente, attraverso proprio il dialogo e la comunicazione trasparente, i rapporti con i vari stakeholders.

Lo scenario competitivo aziendale pone le imprese di fronte ad una sfida che non ha paragoni con il passato. Non basta più saper fare bene i prodotti e i servizi che rappresentano lo scopo principale dell'impresa e saperli vendere bene per fare profitti, ma occorre essere capaci di valorizzare l'impresa per quello che rappresenta in un contesto socio-

economico allargato, dare risalto ai valori e alla cultura che l'azienda esprime nello svolgimento delle sue attività. Mettere in luce, insomma, quei "valori" che rappresentano parte essenziale del valore dell'impresa e che non è sufficiente possedere, ma occorre esplicitare con chiarezza, per avere successo in un contesto sempre più complesso, che richiede una forte affermazione della propria identità e specificità.

Pertanto, l'esigenza di dotare l'impresa di un sistema di rendicontazione sociale nasce dalla necessità di comunicare i valori di cui l'impresa è portatrice e dalla necessità di dare una quantificazione monetaria all'attività sociale posta in essere dall'impresa.

Alcuni strumenti idonei ad esprimere la volontà di affermare la componente sociale della strategia d'impresa sono attualmente ampiamente descritti, interpretati ed utilizzati dalla maggior parte delle organizzazioni aziendali.

È il caso, ad esempio, del Bilancio Sociale che ha destato e desta l'attenzione e la curiosità di molti cultori della materia aziendale, concordi questi nel ritenere che la redazione di strumenti di manifestazione sociale, come il Bilancio Sociale, deriva proprio dalla considerazione che il Bilancio Civilistico non può essere l'unico strumento per la misurazione del raggiungimento degli obiettivi sociali di un'azienda, in quanto l'ottenimento dell'utile di bilancio non significa automaticamente raggiungimento di un'elevata utilità sociale.

In tal senso, il Bilancio Sociale viene considerato come strumento avente valore multifunzionale, come documento indispensabile per l'impresa, esplicitandosi precisamente: come *elemento di miglioramento* dell'attività organizzativa attraverso il controllo della congruità tra mission e gestione; come *strumento idoneo a valutare* l'impatto che l'attività aziendale genera nei confronti dei vari interlocutori interni ed esterni; come *forma di comunicazione esterna ed interna* delle politiche

e delle scelte aziendali nonché come *strumento idoneo a quantificare monetariamente le potenzialità sociali* dell'impresa.

Si tratta, pertanto, di un documento in grado di fornire informazioni sugli effetti sociali delle azioni aziendali, strumento quindi da affiancare ai documenti già esistenti di matrice economico-finanziaria, consentendo indirettamente alle imprese di rafforzare la propria immagine; ma soprattutto il Bilancio Sociale è documento, se correttamente redatto, che rende disponibili i dati necessari per la valutazione dei Risultati Sociali prodotti.

1.5.1. Definizioni di Bilancio Sociale

Secondo la Teoria⁷⁸, non esiste una definizione⁷⁹ generalmente accettata di Bilancio Sociale, così come invece lo è per il bilancio d'esercizio le cui grandezze e schemi sono noti e definiti.

⁷⁸ Rusconi, G. (1988), *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*. Milano, Giuffrè.

⁷⁹ Tra le definizioni più significative: «Il bilancio sociale è un documento autonomo in grado di fornire informazioni qualitative e quantitative sugli effetti dell'attività aziendale. Si tratta di un documento consuntivo nel quale sono indicate le linee programmatiche per il futuro. La periodicità del documento deve consentire di effettuare confronti temporali sui risultati raggiunti. Il bilancio sociale è un documento pubblico rivolto agli interlocutori sociali che, direttamente o indirettamente, sono coinvolti nell'esercizio dell'attività. Destinatari del bilancio sociale sono, dunque, tutti gli stakeholder e la collettività in generale. In linea generale il bilancio sociale contribuisce a fornire e diffondere una reputazione in grado di favorire il dialogo con tutti gli stakeholder», Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, *Principi di redazione del bilancio sociale*, Milano, 1998. «Il bilancio sociale è lo strumento più indicato per dare visibilità alle domande e alla necessità di informazione e trasparenza del proprio pubblico di riferimento. L'utilizzo di un modello di rendicontazione sulle quantità e sulle qualità di relazione tra l'impresa e i gruppi di riferimento rappresentativi dell'intera collettività, mirante a delineare un quadro omogeneo, puntuale, completo e trasparente della complessa interdipendenza tra i fattori economici e quelli socio-politici connaturati e conseguenti alle scelte fatte. Esso è uno strumento potenzialmente straordinario, rappresenta infatti la certificazione di un profilo etico, l'elemento che legittima il ruolo di un soggetto, non solo in termini strutturali ma soprattutto morali, agli occhi della comunità di riferimento, un momento per enfatizzare il proprio legame con il territorio, un'occasione per affermare il concetto di impresa come buon cittadino, cioè un soggetto economico che perseguendo il proprio interesse prevalente contribuisce a migliorare la qualità della vita dei membri della società in cui è inserito»: estratto dal sito www.bilanciosociale.it «Il bilancio sociale è una relazione volontaria che pone in risalto la missione dell'impresa, il criterio di gestione, l'impegno nei confronti dei suoi uomini e quello nei confronti della comunità allargata, l'impegno nei confronti

Tra le definizioni di bilancio sociale più usate in Europa, merita di essere citata la definizione Tedesca⁸⁰ che riconosce nel Bilancio Sociale quel documento che ha come componente essenziale il calcolo del valore aggiunto prodotto e/o distribuito; lo stesso tipo di informazione viene spesso usata anche in Gran Bretagna, mentre in Francia la valutazione sociale è legata alle condizioni di lavoro e di vita aziendale dei dipendenti.

I primi cenni concreti di rendicontazione sociale si sono avuti negli USA alla fine degli anni Settanta⁸¹, dove le pressioni esercitate dai movimenti ecologisti e dei consumatori spinsero le imprese verso la produzione di informazioni relative agli impegni sociali assunti, che andavano ad affiancare le tradizionali notizie a carattere economico-finanziario⁸². Nel 1973 in Inghilterra veniva presentato il cosiddetto “White Paper on Company Law Reform” con l’intento di dare evidenza non solo delle performance economiche ma anche degli aspetti sociali⁸³. Sempre nel ’73 la rivista di esperti contabili statunitensi “The Journal of Accountancy” propose un primo modello applicativo di Bilancio Sociale, denominato modello di Linowes che contiene gli aspetti positivi e negativi che l’impresa genera nei confronti della società ma con una carenza di

dell'ambiente, della sicurezza, dell'innovazione. Il bilancio sociale è uno strumento in grado di provare che il fine dell'impresa non è solo quello di conseguire per sé un vantaggio economico, ma anche quello della creazione e della ripartizione di valore aggiunto per la comunità nel rispetto delle norme e dei valori che le caratterizzano. Il bilancio sociale è un investimento che crea valore per l'azienda, un biglietto da visita che testimonia la responsabilità e l'affidabilità di un soggetto economico in sintonia con il contesto sociale», definizione dell'Istituto Europeo per il Bilancio Sociale (www.sean.it).

⁸⁰ Si veda allegato articolo della rivista <<Der Betrieb>>, che contiene le proposte del gruppo <<Praxis>> (formato da esperti scelti da alcune grandi imprese operanti nella Repubblica Federale Tedesca).

⁸¹ Già nel 1938 però abbiamo un primo tentativo, rimasto per lungo tempo isolato, in Germania dove la AEG redasse un quadro statistico delle spese sostenute per il personale e la collettività..

⁸² International standards of accounting and reporting for transnational corporation, New York, 1977.

⁸³ Il White Paper on Company Law Reform del 1973, presentato in Inghilterra, conteneva proposte per cambiamenti fondamentali nella legge sulle società. L’obiettivo principale era

informazioni sull'attività ordinaria della impresa. Nello stesso anno in Germania, in particolare nella Repubblica Federale Tedesca, viene redatto un prototipo di Bilancio Sociale con il quale si cerca di dare luce ai rapporti impresa-società. Si tratta di una sorta di rendiconto sociale dove viene rappresentato il ruolo dell'impresa nei confronti degli interlocutori. Negli anni '70 viene redatto un modello dallo studio di consulenza ABT di Boston⁸⁴, il quale prevede un bilancio social-finanziario che integra le valutazioni di "esternalità" economiche mediante stime ipotetiche di valori economici e patrimoniali. Prime linee guida di redazione vere e proprie del Bilancio Sociale sono del 1976 del Gruppo di Studio tedesco "Sozialbilanz-Praxis"⁸⁵ che evidenzia la complementarità tra la rendicontazione economico-finanziaria e quella sociale fornendo ampio spazio al valore aggiunto attraverso un approccio contabile. Il modello si compone sia di un Rapporto sociale, che descrive gli scopi e le prestazioni aziendali e dell'output realizzato mediante iniziative sociali ovvero da una parte del calcolo del valore aggiunto, che mostra l'incremento del valore prodotto dall'impresa nei confronti dei suoi stakeholder, e dall'altra una contabilità sociale, che illustra l'entità delle spese sociali sostenute. Nel 1977 anche la Francia si muove verso la rendicontazione sociale in maniera molto decisa. A differenza degli altri paesi la Francia è l'unico paese in cui la rendicontazione sociale è stata introdotta come obbligo di legge⁸⁶. La legge n.77/69 del 1977 stabilisce l'obbligatorietà del cosiddetto *Bilan Social* e ne individua i

implementare il concetto che le società hanno responsabilità sociali verso i dipendenti e il pubblico, oltre al loro scopo di profitto.

⁸⁴ Epstein, M., Flamholtz, E., & McDonough, J. (1976). Corporate social accounting in the United States of America: State of the art and future prospects. *Accounting, Organizations and Society*, 1(1), 23-42.

⁸⁵ Sozialbilanz-Praxis (1978), Sozial-bilanz-heute, *Der Betrieb*, Heft 24, vom 16(6), 1141-1144.

⁸⁶ In Francia, con la legge 77/69 del 1977, si è introdotto l'obbligo di redazione del bilancio sociale nelle imprese con più di 750 dipendenti; nel 1982 tale obbligo è stato esteso a tutte le aziende con più di 300 dipendenti.

contenuti minimi, i destinatari interni ed i soggetti tenuti alla redazione. Il *Bilan Social* è riferito alle imprese di grandi dimensioni e si focalizza solo sugli stakeholder interni poiché tale documento viene visto come strumento di informazione interna a supporto della contrattazione sindacale, essendo molto sentito il tema del miglioramento delle condizioni di lavoro.

In Italia bisogna aspettare fino a metà degli anni '80 per degli studi approfonditi in materia. Non esiste un vero e proprio modello, ma in Italia nascono dei centri di ricerca⁸⁷ volti all'individuazione di modelli di Bilancio Sociale. Molti sono gli studiosi⁸⁸ in materia, che oltre a definirne le funzioni principali e i suoi obiettivi approfondiscono il rapporto di scambio con gli interlocutori da parte dell'azienda, cercando di individuare i vantaggi della collettività, in termini di qualità della vita. Viviani, rifacendosi a una valutazione classica dell'economia, definisce il Bilancio Sociale come uno strumento di fiducia per migliorare la sua empatia con gli interlocutori di riferimento e considera il Bilancio Sociale come una necessità. In particolare, essendo il Bilancio Sociale strumento di "comunicazione" Sociale ha come fine quello di illustrare in modo analitico le attività sociali dell'azienda elencando i costi sostenuti in riferimento ai gruppi di interlocutori quali: i costi per i soci o gli azionisti; i costi per i dipendenti; i costi per l'ambiente sociale; i costi per il pubblico. In corrispondenza di ogni voce viene indicato a chi aspetta la responsabilità decisionale, a chi il ruolo operativo, le finalità del costo e gli strumenti di controllo. Il Bilancio Sociale inteso come strumento di "comunicazione" è un tipo di documento di informazione che da una realtà interna si rivolge a una realtà esterna senza però cercare

⁸⁷ Ad esempio l'Istituto Europeo per il Bilancio Sociale

⁸⁸ Viviani M. (1999), *Specchio Magico. Il bilancio sociale e l'evoluzione delle imprese*, Edizione il Mulino; Rusconi G. (1988), "Il bilancio sociale di impresa: problemi e prospettive", Giuffrè, Milano 1988.

un suo coinvolgimento. Con il passare degli anni il Bilancio Sociale diventa una leva organizzativa e gestionale, in quanto le informazioni date ai diversi gruppi di stakeholder coinvolti possono servire, analizzandole anno per anno e confrontandole con i dati dei concorrenti, a interpretare in modo più chiaro e consapevole l'andamento aziendale. Diviene poi uno strumento di verifica, in quanto l'azienda cerca di rendere coerente la sua attività gestionale e produttiva sia con gli obiettivi economici che con gli obiettivi sociali che si è prefissata nella missione.

Secondo Rusconi, le imprese che redigono il Bilancio Sociale, hanno diversi scopi e altrettanti limiti. Un primo possibile scopo è di identificarsi come strumento di “pubbliche relazioni” al fine di soddisfare le richieste di marketing aziendale cercando di comunicare l'immagine positiva dell'azienda al pubblico. Questo approccio però rischia di trascurare alcuni elementi essenziali, che vanno oltre l'“immagine”, ovvero si rischia di inserire informazioni incomplete (nei dati), non significative (per gli strumenti usati) e non attendibili. I dati incompleti e non significativi portano a una perdita di contenuto per gli stakeholder, attenti a difendere i propri interessi. Nello stesso lavoro, vengono inoltre definiti i principi base di redazioni quali:

- 1) *Neutralità*: le informazioni riportate non devono essere influenzate da condizionamento alcuno; devono quindi essere frutto di un processo imparziale ed indipendente;
- 2) *Coerenza*: le informazioni riportate dovranno essere in linea con le scelte adottate dal management;
- 3) *Inclusione*: si vuole, nella redazione del Bilancio Sociale, coinvolgere tutti gli stakeholder interessati mediante una trasparenza delle metodologie applicate;

4) *Relazione con il bilancio d'esercizio*: i due bilanci sono complementari. Il Bilancio Sociale parte dalla riclassificazione delle componenti del bilancio d'esercizio.

Secondo Rusconi, in particolare quest'ultimo principio garantisce che il Bilancio Sociale sia un documento utile per un'accountability imparziale verso tutti gli stakeholder e non sia staccato dalla vita dell'impresa, in particolare per i legami con il bilancio d'esercizio, che, pur nelle due differenti finalità, può servire come base unificante di partenza per fornire informazioni e dati internamente ed esternamente all'azienda.

Ci si rende conto che l'azienda non è sola, ma è circondata da un mondo, da un ambiente che le parla e le dice cosa vuole. Se l'azienda non ascolta rischia di fallire prima ancora di raggiungere il suo massimo sviluppo. Ne derivano diverse definizioni che Rusconi, riprende da uno studio del 1976, da parte della Commissione dell'American Accounting Association. In tale documento sono esplicitate sei definizioni:

- 1) *Contabilità e valutazione dell'impatto dei programmi di responsabilità delle imprese*: si tratta della tenuta dei conti sulle spese per specifici programmi sociali aziendali e della valutazione dei loro effetti;
- 2) *Contabilità delle risorse umane*: è il calcolo del valore del capitale umano impiegato, soprattutto sulla base di opportune capitalizzazioni;
- 3) *Misurazione di costi sociali selezionati*: in questo caso si tratta della scelta di alcuni costi sociali significativi per l'impresa e la comunità civile;
- 4) *Misurazione del completo impatto di un'entità sulla società*: si tratta del tentativo di valutare contabilmente l'impatto che una determinata organizzazione (specificamente l'impresa) esercita sulla società civile nel corso dello svolgimento della sua attività;

5) *Rendiconto sociale*: rendiconto dei risultati secondo le accezioni 1-4;

6) *Contabilità per programmi pubblici*⁸⁹.

Punto di raccordo di queste possibili definizioni è la considerazione del “social accounting” ovvero la valutazione di quegli aspetti dell'attività economica che sfuggono alla contabilità generale.

Il Bilancio Sociale nasce pertanto come documento totalmente volontario per informare a livello qualitativo e quantitativo i vari stakeholder, documento privo di standard consigliati, ma destinato ad evolversi poi nel corso del tempo. Una prima fase evolutiva si ha tra la fine degli anni '90 e i primi anni 2000, con la nascita dei primi organi specializzati nella produzione di linee guida e modelli. L'evoluzione più significativa si ha comunque a partire dalla seconda metà degli anni 2000, per le sempre maggiori pressioni derivanti dall'esterno e per la sempre maggiore importanza e diffusione dei modelli di rendicontazione proposti, in particolare a livello internazionale. Il Bilancio Sociale, pur mantenendo la non vincolatività, non viene più redatto per semplice dovere morale, ma come strumento di gestione dei rapporti con gli stakeholder. Anche il contenuto si è evoluto, le linee guida sono cambiate e il documento, da bilancio sociale, è diventato bilancio di sostenibilità, basato su i tre pilastri della sostenibilità: performance economica, effetti dell'attività sulla società ed impatto ambientale.

1.5.2. Disclosure di Sostenibilità

Nell'ultimo decennio, l'idea di creare un'economia più sostenibile ha acquisito sempre più importanza e la consapevolezza dei legislatori sull'importanza di agire per raggiungere questo obiettivo ha portato a costruire normative in grado di orientare il cambiamento in questa

direzione. Attraverso la rendicontazione, le imprese possono comunicare all'esterno le loro performance sia ambientali e sociali che economico-finanziarie fornendo informazioni utili sia agli investitori, ma anche alle altre parti interessate come i dipendenti, i fornitori, i clienti e la comunità in cui l'impresa opera. Tra gli obiettivi dell'Unione Europea, vi è la promozione della transizione verso un'economia sostenibile mediante la predisposizione di una normativa sulla rendicontazione volta a combinare la relazione tra la performance non finanziaria e quella finanziaria. Tale connubio consente agli operatori di mercato del settore finanziario di valutare come l'impresa gestisce le questioni di sostenibilità e di esercitare una maggiore pressione per un comportamento aziendale responsabile ed è allo stesso tempo uno strumento essenziale per consentire l'adeguata valutazione della creazione di valore a lungo termine delle imprese e la loro gestione dei rischi di sostenibilità. In assenza di una regolamentazione specifica, le imprese avrebbero piena arbitrarietà nella divulgazione di informazioni, alimentando così il fenomeno del greenwashing⁹⁰, con la conseguenza di un'elevata attenzione unicamente alla sfera economico-finanziaria. Una maggiore trasparenza favorisce una maggior protezione degli investitori, un'integrità del mercato dei prodotti e dei servizi sostenibili ed un riorientamento dei flussi di capitale verso progetti sostenibili.

La letteratura in passato ha individuato diversi studi di tipo qualitativo che si concentrano sulla percezione degli utenti e come gli aspetti ambientali, sociali e di governance siano utilizzati dagli investitori⁹¹.

⁸⁹ A.A.A. (1976)

⁹⁰ Bernini F., La Rosa F., (2024), Research in the greenwashing field: concepts, theories, and potential impacts on economic and social value. *J Manag Gov* **28**, 405–444; Bernini F., Giuliani M., La Rosa F., (2024), Measuring greenwashing: A systematic methodological literature review, *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, Volume 33, Issue 4, pagg. 649-667.

⁹¹ Amel-Zadeh A., Serafeim G. (2017), Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74, 103 - 87.

Altri studi, invece, hanno evidenziato la relazione tra il livello di trasparenza e accountability fornita dai reporting e il valore delle aziende sul mercato⁹² e la validazione degli elementi presentati relativamente alla CSR o sostenibilità⁹³. Uno studio specifico svolto da alcuni autori⁹⁴, analizza la letteratura sul Non Financial Reporting dal 2012 al 2020, individuando su Scopus otto filoni tematici principali. Il primo si focalizza sui contenuti del non financial report individuando nei report elementi associati a SDGs, circular economy e indicatori GRI⁹⁵, dove però le informazioni associate ai GRI cercano di evidenziare la relazione di alcune risorse come capitale e supporto all'utente in un tentativo di attuare politiche di greenwashing⁹⁶. Altri studi sono concentrati su materialità e legittimazione degli strumenti utilizzati per raccogliere dai portatori di interesse le informazioni rappresentate nel report⁹⁷. Il report secondo l'analisi contiene anche nozioni legate al business model e creazione di valore⁹⁸. Il secondo gruppo riguarda l'adozione

⁹² Li M., Liu H., Zhou J., (2018), G-SECI model-based knowledge creation for CoPS innovation: the role of grey knowledge. *J. Knowl. Manag.* 22, 887–911.

⁹³ Shen X., Finn E.S., Scheinost D., Rosenberg M.D., Chun M.M., Papademetris X., Constable R.T., (2017), Using connectome-based predictive modeling to predict individual behavior from brain connectivity. *Nature Protocols*, 12, 506 – 518; Fuhrmann, S., Ott, C., Looks, E., & Guenther, T.W. (2017), The contents of assurance statements for sustainability reports and information asymmetry. *Accounting and Business Research*, 47, 369 - 400.

⁹⁴ Turzo T., Marzi G., Favino C., Terzani S. (2022), Non-financial reporting research and practice: Lessons from the last decade. *Journal of Cleaner Production*.

⁹⁵ Gunawan J., Permatasari P., Tilt C.A., (2020), Sustainable development goal disclosures: Do they support responsible consumption and production? *Journal of Cleaner Production*; Stewart R.M., Niero M., Murdock K.A., Olsen S.I., (2018), Exploring the implementation of a circular economy strategy: the case of a closed-loop supply of aluminum beverage cans. *Procedia CIRP*, 69, 810-815; Massari G.F., Giannoccaro I., (2023), Adopting GRI Standards for the Circular Economy strategies disclosure: the case of Italy, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14 (4), pp. 660-694.

⁹⁶ Stacchezzini R., Melloni G., Lai A., (2016), Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*. 136; Dinh T., Husmann A., Melloni G., (2023), Corporate Sustainability Reporting in Europe: A Scoping Review , *Accounting in Europe*, 20 (1), pp. 91-119.

⁹⁷ Cho C., Laine M., Robin R., Rodrigue M., (2015), Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*.

⁹⁸ Adams C.A., (2015), The International Integrated Reporting Council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23-28; Paoloni P., Solimene S., Coluccia D., Fontana S., (2019), Business model and sustainability: the state of the art , pp. 1698-1711.

dell'International Integrated Reporting Council (IIRC) integrando elementi legati all'Intellectual Capital con le norme relative alla costruzione del report⁹⁹. Vengono introdotte pertanto informazioni legate alle differenti forme di capitale (naturale, sociale e relazionale, intellettuale¹⁰⁰, umano, finanziario e manifatturiero) per ricostruire la fiducia con i portatori di interesse¹⁰¹. La rappresentazione del capitale intangibile nel report, associato alle caratteristiche culturali dell'azienda fornisce maggiore trasparenza ai portatori di interesse riducendo l'asimmetria tra manager e consumatori¹⁰² e al tempo stesso la rappresentazione dei diversi capitali nel report riduce il costo del capitale che le aziende intendono acquisire sul mercato e incrementa il valore delle aziende¹⁰³. Il terzo raggruppamento riguarda l'effetto del Non financial reporting su alcune variabili contabili. In particolare, analizzando Belgio, Francia e Italia è stato dimostrato che la pubblicazione del report nel lungo periodo incrementa la precisione delle

(Intervento presentato al convegno IFKAD 2019 - 14th International Forum on Knowledge Asset Dynamics tenutosi a Matera, Italy);

De Luca P., Ferri S., Galeotti M., (2017), The company's business model and its valuation: a theoretical approach - In: INTERNATIONAL JOURNAL OF ACADEMIC RESEARCH IN ACCOUNTING, FINANCE AND MANAGEMENT SCIENCES. - ISSN 2225-8329. - STAMPA. - 7:3(2017), pp. 139-150.

⁹⁹ de Villiers C., Umesh P. S., (2020), A Critical Reflection on the Future of Financial, Intellectual Capital, Sustainability and Integrated Reporting. Critical Perspectives on Accounting, Forthcoming, The University of Auckland Business School Research Paper.

¹⁰⁰ Paoloni P., Modaffari G., Ricci F., Della Corte G., (2023), Intellectual capital between measurement and reporting: a structured literature review, *Journal of Intellectual Capital* Volume 24, Issue 1, Pages 115 – 176.

¹⁰¹ Dumay, J., La Torre, M. and Farneti, F. (2019), Developing trust through stewardship: implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU directive 2014/95/EU, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20 No. 1, pp. 11-39.

¹⁰² Raimo N., Vitolla F., Marrone A., Rubino M., (2020), Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and The Environment*.

¹⁰³ Salvi A., Vitolla F., Giakoumelou A., Raimo N., Rubino M., (2020), Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*; Demartini P., Paoloni P., (2013), Implementing an intellectual capital framework in practice, *Journal of Intellectual Capital* Volume 14, Issue 1, Pages 69 – 83.

analisi sull'andamento aziendale¹⁰⁴ e fornisce un elemento essenziale per la credibilità dell'azienda agli occhi dei portatori di interesse e degli azionisti diminuendo anche i livelli di corruzione e di greenwashing adattandosi a un sistema nazionale di trasparenza normativa¹⁰⁵. Il quarto raggruppamento si concentra sulla relazione ed effetto del Non Financial Reporting sui manager e decisori aziendali. In particolare, il report viene discusso alla presenza di un consiglio di amministrazione più ampio con una maggiore rappresentanza femminile, alla presenza di un comitato per la CSR e in riunioni orientate alla sostenibilità sempre più frequenti¹⁰⁶. Il quinto raggruppamento mette in luce la relazione tra Non Financial Reporting e pratica associata a elementi teorici sulle componenti del report. Il livello di professionalità coinvolte nella redazione del documento incrementa la qualità delle informazioni finanziarie e non finanziarie; tali professionalità riguardano la redazione del documento, la disseminazione e la conseguente capacità di lettura dei contenuti¹⁰⁷. La stakeholder theory è richiamata come tassello essenziale del processo di selezione e rappresentazione delle informazioni utili ai portatori di

¹⁰⁴ Dhaliwal D. S., Radhakrishnan S., Tsang A., Yang Y. G., (2012), Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759.

¹⁰⁵ Muslu V., Mutlu S., Radhakrishnan S., Tsang, A., (2019), Corporate social responsibility report narratives and analyst forecast accuracy. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1119–1142; Yu E.Pei-yi, Van Luu B., Huirong Chen C., (2020), Greenwashing in environmental, social and governance disclosures, *Research in International Business and Finance*, Volume 52.

¹⁰⁶ Alkhawaja A., Shireenjit Johl F.H., Nadarajah S., (2023) Board gender diversity, quotas, and ESG disclosure: Global evidence, *International Review of Financial Analysis*, Volume 90; Arayssi, M., Dah, M. and Jizi, M. (2016), "Women on boards, sustainability reporting and firm performance", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 7 No. 3, pp. 376-401; Paoloni P., Dal Mas F., (2019), A relational capital perspective on social sustainability. The case of female entrepreneurship in Italy - In: *MEASURING BUSINESS EXCELLENCE*. - ISSN 1368-3047. - 24:1(2019), pp. 114-130; Sciuilli N., Adhariani D., (2023), The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement, *Journal of Accounting and Organizational Change*, 19 (3), pp. 447-473; Campura M., Esposito P., Lombardi R., (2020), The engagement of stakeholders in nonfinancial reporting: New information-pressure, stimuli, inertia, under short-termism in the banking industry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* Volume 27, Issue 3, Pages 1436 – 1444.

interesse per capire se continuare ad apportare a diverso titolo risorse all'azienda o se penalizzarla per i cattivi risultati raggiunti¹⁰⁸. La standardizzazione fornita dalla norma o da linee guida come il GRI riduce nel tempo la manifestazione di eventi avversi incrementando la capacità di governance e di consapevolezza¹⁰⁹. Il sesto raggruppamento riguarda il processo di asseverazione o la conferma dei contenuti del documento. Il processo di asseverazione richiede un audit da parte di soggetti esterni che ne garantiscano la qualità, la leggibilità e la qualità delle informazioni riportate all'interno¹¹⁰. Per le aziende che hanno un elevato impatto ambientale l'incidenza dell'asseverazione porta a un incremento del valore e della rilevanza del Non Financial Reporting, sebbene tale approccio sottovaluti il peso e la rilevanza di tutti i portatori di interesse nel processo¹¹¹. Per garantire un'elevata qualità dei report, si ritiene necessario inserire dei premi per i componenti del Consiglio di Amministrazione e Managers nel raggiungimento della rappresentazione di specifiche informazioni materiali¹¹². Il settimo raggruppamento individua la relazione con fattori istituzionali e deduplicazione o

¹⁰⁷ Helfaya A., Whittington M., (2019), Does designing environmental sustainability disclosure quality measures make a difference? *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 525–541.

¹⁰⁸ Lokuwaduge C.D., Heenetigala K., (2017), Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study. *Business Strategy and The Environment*, 26, 438-450; Casius C., (2023), Where Does the Value of a Corporation Lie? A Literature Review.

¹⁰⁹ Chauvey J.N., Giordano-Spring S., Cho C., Patten D., (2014), The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*; Beretta V., Demartini C., Trucco S.M., (2019), Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*; Gazzola P., Paterson A., Amelio S., Ferioli M., (2022), Certified B Corporations and Innovation: Crowdfunding as a Tool for Sustainability. *Sustainability*.

¹¹⁰ Boiral O., Heras-Saizarbitoria I., Brotherton M.-C., (2020), Professionalizing the assurance of sustainability reports: the auditors' perspective, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 33 No. 2, pp. 309-334.

¹¹¹ Radhouane, I., Nekhili, M., Nagati, H. and Pache, G. (2020), "Is voluntary external assurance relevant for the valuation of environmental reporting by firms in environmentally sensitive industries?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 11 No. 1, pp. 65-98.

¹¹² Al-Shaer H., Zaman M. (2019), CEO compensation and sustainability reporting assurance: Evidence from the UK. *Journal of Business Ethics*, 158(1), 233–252.

disaccoppiamento di pratiche nella relazione del Non Financial Reporting. In particolare, la legittimazione politica o il riconoscimento politico dell'aderenza a standard normativi o non governativi (es. GRI) nella rappresentazione dei risultati attraverso il Non Financial Reporting porta a un migliore accesso alle risorse pubbliche¹¹³. L'ultimo raggruppamento riguarda la relazione con elementi ambientali. L'elemento è espresso attraverso l'adeguamento alla rappresentazione di elementi richiesti dall'Agenda 2030 per ridurre la pressione pubblica e l'attenzione sull'operato aziendale¹¹⁴. Allo stesso tempo il report garantisce il coinvolgimento dell'azienda e l'impegno verso aspetti ambientali e climatici fornendo uno strumento di divulgazione degli stessi ¹¹⁵.

Tale documento, nei termini di Non Financial Reporting¹¹⁶, Bilancio di Sostenibilità ha assunto ormai un ruolo fondamentale trattasi in termini tecnici di un documento non finanziario grazie al quale l'impresa rende note le scelte e le attività adottate in un esercizio, in modo da consentire agli stakeholders interessati di valutare le scelte strategiche intraprese in ambito ambientale, sociale e di governance (ESG)¹¹⁷.

¹¹³ Marquis C., Cuili Q., (2014), Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?, *Organization Science* 25, no. 1 (January–February 2014): 127–148.

¹¹⁴ Hersbach H., Bell B., Berrisford P., Hirahara S., Horányi A., Muñoz-Sabater J., Nicolas J., Peubey C., Radu R., Schepers D., Simmons A., Soci C., Abdalla S., Abellan X., Balsamo G., Bechtold P., Biavati G., Bidlot J., Bonavita M., Chiara G.D., Dahlgren P., Dee D., Diamantakis M., Dragani R., Flemming J., Forbes R.G., Fuentes M., Geer A.J., Haimberger L., Healy S.B., Hogan R.J., Holm E.V., Janisková M., Keeley S.P., Laloyaux P., Lopez P., Lupu C., Radnoti G., Rosnay P.D., Rozum I., Vamborg F., Villaume S., & Thepaut J. (2020). The ERA5 global reanalysis. *Quarterly Journal of the Royal Meteorological Society*, 146, 1999 - 2049.

¹¹⁵ Talbot D., Boiral O. (2018), GHG Reporting and Impression Management: An Assessment of Sustainability Reports from the Energy Sector. *Journal of Business Ethics*, 147, 367-383.

¹¹⁶ Maglio R., Lombardi R., (2023), Non-Financial Reporting in the European Union: Current Issues and Prospects, Book Chapter, SIDREA Series in Accounting and Business Administration Volume Part F2258, Pages 293 – 311; Aureli S., Del Baldo M., Lombardi R., Nappo F., (2020), Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices, *Business Strategy and the Environment* Volume 29, Issue 6, Pages 2392 – 2403;

¹¹⁷ I criteri ESG nascono nel 2005, con la conferenza “Who Cares Wins”, a cui presero parte numerosi investitori, analisti, consulenti ed enti governativi concordi nell'integrare i criteri

L'obbligatorietà della dichiarazione non finanziaria è stata dapprima richiesta dall'Unione europea con la pubblicazione della direttiva 2014/95/UE, emanata il 12 ottobre 2014 e successivamente regolamentata in ambito nazionale con l'emanazione del decreto legislativo 30 dicembre 2016 n° 254, che impone a determinate imprese la redazione di tale documento¹¹⁸.

L'introduzione di una dichiarazione di carattere non finanziario, ha come scopo non solo di individuare e gestire i possibili rischi relativi alle tematiche ESG dell'impresa¹¹⁹, ma anche di favorire una progressiva transizione verso un'economia globale sostenibile, sia sul breve periodo (non discostandosi in maniera netta dall'obiettivo "classico" di massimizzazione dei profitti) che sul lungo ed accrescere la fiducia di investitori e consumatori¹²⁰.

Cercando di sintetizzare con ordine il corso delle evoluzioni, l'anno 2015 risulta essere una fase importante della cooperazione internazionale: i governi dei 193 Paesi membri dell'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU) hanno in questa sede sottoscritto l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, che con i suoi 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG - Sustainability Development Goals), rappresenta uno strumento di sensibilizzazione verso un atteggiamento lungimirante dal

Ambientali, Sociali e di Governance nei mercati capitalisti. Di seguito – più precisamente nel 2006 – l'ONU elabora i PRI (Principi per l'Investimento Responsabile), per incentivare gli investimenti sostenibili, e nel 2015 introduce l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile e i 17 obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs, Sustainable Development Goals).

¹¹⁸ Lombardi R., Cosentino A., Sura A., Galeotti M., (2022), The impact of the EU Directive on non-financial information: Novel features of the Italian case, *Meditari Accountancy Research* Volume 30, Issue 6, Pages 1419 – 1448; de Villiers C., Dumay J., Farneti F., Jia J., Li Z., (2024), Does mandating corporate social and environmental disclosure improve social and environmental performance?: Broad-based evidence regarding the effectiveness of directive 2014/95/EU, *British Accounting Review*, 2024, 56(6), 101437.

¹¹⁹ Tsang A., Frost T., Cao H., (2023), Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review, *British Accounting Review*, 55 (1), art. no. 101149.

¹²⁰ Barros V., Verga Matos P., Miranda Sarmiento J., Rino Vieira P., (2024), ESG performance and firms' business and geographical diversification: An empirical approach, *Journal of Business Research*, 172, art. no. 114392.

punto di vista sociale ed economico, che richiede un cambiamento comportamentale congiunto da parte di tutti gli Stati. Il 2018 è l'anno in cui viene condiviso il Piano d'azione sulla finanza sostenibile, finalizzato a reindirizzare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili e gestire i relativi rischi finanziari. L'impegno verso un'economia sempre più sostenibile è stato rafforzato nel tempo, nel 2019 con il Green Deal europeo sono state definite una serie di iniziative legislative e di investimenti per raggiungere in concreto la neutralità climatica nel 2050, ed ancora, durante la gestione dell'emergenza pandemica oltre un terzo degli investimenti dei fondi del nuovo piano Next Generation EU è stato destinato agli obiettivi ambientali del Green Deal. Merita particolare attenzione il Regolamento sulla Tassonomia n. 2020/852, il quale ha introdotto un quadro concettuale univoco e ha sviluppato una Tassonomia che stabilisce i requisiti necessari per considerare un'attività “*ambientalmente sostenibile*¹²¹”.

Ma andando con ordine è con la Direttiva 2014/95/UE, inerente la comunicazione delle informazioni non finanziarie (NFRD), che sono stati introdotti i primi obblighi di informativa in materia di sostenibilità per le grandi imprese relativi all'ambiente, alla società, ai dipendenti, ai diritti umani e alla corruzione. La Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio è entrata in vigore il 6 dicembre 2014 ed è nota come *Non Financial Reporting Directive* in sigla NFRD. In Italia, la direttiva è stata approvata con il Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254. La direttiva ha un ruolo strategico volto ad ottimizzazione i processi di strategia d'impresa, il miglioramento della gestione dei rischi, del risparmio di costi, e di agevolare l'accesso agli investimenti. La rendicontazione prevista non è, comunque, omogenea a livello

¹²¹ La tassonomia europea è una classificazione – una vera e propria lista – degli investimenti ritenuti sostenibili in Europa dal punto di vista ambientale.

metodologico, i modelli redatti dalle aziende si differenziano per la tipologia di approcci adottati e per la definizione delle misure intraprese in termini di sostenibilità. Riveste estrema importanza la previsione di un'armonizzazione a livello europeo della rendicontazione tale da assicurare un'adeguata trasparenza nei confronti di investitori e stakeholders, ma, soprattutto, per assicurare una trasparenza lineare sul tema delle sostenibilità.

Proseguendo, la Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, 2022/2464/EU)¹²² corregge i contenuti della direttiva del 2014 (Non-Financial Reporting Directive, Direttiva 2014/95/EU)¹²³ estendendo gli obblighi a tutte le società quotate rivolgendosi a tutte le imprese con più di 250 dipendenti, oltre a limiti di fatturato e attività, ed ampliando il perimetro anche alle PMI quotate (ad eccezione delle microimprese) e alle grandi società non quotate, imponendo l'obbligo di predisporre annualmente un rapporto sulla sostenibilità utilizzando standard che saranno adottati dalla Commissione stessa sulla base dei suggerimenti tecnici dell'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Queste norme sono in applicazione da gennaio 2023.

In base alla CSRD, le imprese sono tenute a divulgare le informazioni necessarie per comprendere gli impatti dell'azienda sui fattori di sostenibilità e per comprendere come tali fattori influiscano sullo sviluppo e le performance dell'impresa. La direttiva introduce nuovi requisiti di disclosure su strategia e obiettivi ESG dell'azienda, sul ruolo nelle decisioni che riguardano la sostenibilità del Consiglio di

¹²² Entra in vigore il 25 settembre 2024 il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 di attuazione della direttiva 2022/2464/EU relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità. Il decreto legislativo recepisce la direttiva cosiddetta CSRD, al fine di rafforzare gli obblighi di reporting non strettamente finanziario.

¹²³ de Villiers C., Dumay J., Farneti F., Jia J., Li Z., (2024), Does mandating corporate social and environmental disclosure improve social and environmental performance?: Broad-based evidence regarding the effectiveness of Directive 2014/95/EU, *British Accounting Review*, 2024, 101547.

amministrazione e del management, ed inoltre chiarisce il principio della “*doppia materialità*” ovvero le imprese devono spiegare come i problemi di sostenibilità influiscono sul loro business e l’impatto che queste hanno sulle persone e sull’ambiente. Mediante la rendicontazione della matrice di materialità, ogni aspetto viene rappresentato in due dimensioni: importanza/impatto sull’azienda (ascisse) ed importanza/impatto sugli stakeholders (ordinate). Sono pertanto evidenziati gli impatti positivi e negativi dell’azienda lungo la sua catena di valore. Sono incluse le entità con cui l’impresa ha un rapporto d’affari diretto o indiretto, sia a monte che a valle delle proprie attività, che forniscono prodotti o servizi che contribuiscono ai prodotti o servizi propri dell’impresa, o che ricevono prodotti o servizi. Tutte le informazioni riportate sono di tipo sia qualitativo sia quantitativo, retrospettive e prospettiche e coprono orizzonti temporali di breve e medio-lungo termine.

La Commissione ha affidato al gruppo consultivo europeo per le relazioni finanziarie (EFRAG) lo sviluppo degli standard, con la richiesta che siano coerenti con l’ambizione del Green Deal europeo e con il quadro giuridico esistente in Europa (Regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile e il Regolamento sulla Tassonomia). Tutti i requisiti di rendicontazione introdotti dalla Direttiva sono in funzione delle varie dimensioni delle imprese, e viene fornito loro un periodo transitorio per l’adeguamento. Il testo della CSRD indica anche il perimetro di rendicontazione, il quale comprende la catena del valore a monte e a valle dell’impresa e la collocazione dell’informativa, per cui il report di sostenibilità dev’essere integrato nella Relazione sulla Gestione. Quest’ultima disposizione è finalizzata a promuovere l’integrazione e l’accessibilità delle informazioni relative alla sostenibilità, oltre a equiparare la responsabilità della direzione e del consiglio di

amministrazione per la preparazione del rapporto sulla sostenibilità a quella del rapporto sulla gestione e del rapporto finanziario. Inoltre, la direttiva prevede l'obbligo per tutte le società rientranti nel suo ambito di applicazione di ottenere una *limited assurance* sulle informazioni riportate nella loro relazione. In particolare, *l'assurance* dovrà coprire diversi aspetti, tra cui gli indicatori in conformità all'articolo 8 del regolamento sulla Tassonomia (come l'allocazione dei ricavi e le spese di capitale e operativi relativi a attività economiche sostenibili) e il processo utilizzato per identificare le informazioni da riportare. In una fase successiva, la Commissione Europea valuterà anche la possibilità di richiedere una *reasonable assurance* per quanto riguarda le informazioni di sostenibilità. Secondo la proposta, è previsto, infine, che tutte le informazioni sulla sostenibilità pubblicate siano etichettate digitalmente utilizzando una Tassonomia digitale. Di conseguenza, le imprese saranno obbligate a redigere i loro bilanci e la loro relazione sulla gestione nel formato XHTML e ad annotare le informazioni relative alla sostenibilità. La Tassonomia dell'UE è stata sviluppata dalla Commissione Europea con il Regolamento UE 2020/852 e si applica a tutte le imprese per cui già sussiste l'obbligo di pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario o una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario. Nel suo complesso, la Tassonomia punta a: 1. Fornire indicazioni alle aziende, agli investitori e ai policy maker su quali attività economiche possano essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale; 2. Favorire il raggiungimento degli obiettivi del Green Deal europeo; 3. Contrastare e limitare i rischi di greenwashing, ovvero la commercializzazione di prodotti come rispettosi dell'ambiente quando in realtà non lo sono.

Come affermato dallo stesso Regolamento, per il raggiungimento di tali obiettivi risulta indispensabile l'utilizzo di un linguaggio comune e una

definizione chiara di ciò che è “sostenibile”. Per essere ecosostenibile e allineata alla Tassonomia, secondo l’articolo 3 del Regolamento, un’attività economica deve: contribuire in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi ambientali, in particolare l’art. 3 del Regolamento definisce l’ “*attività economica ecosostenibile*” al fine di stabilire il grado di “ecosostenibilità” di un investimento. Tale definizione è variabile nel tempo e dev’essere in linea con gli “obiettivi ambientali” tassativamente individuati nell’art. 9, che sono: a. mitigazione dei cambiamenti climatici; b. adattamento ai cambiamenti climatici; c. uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; d. transizione verso un’economia circolare; e. prevenzione e riduzione dell’inquinamento; f. protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Nel febbraio 2022 la *Platform on Sustainable Finance*¹²⁴ ha presentato il report finale sulla Tassonomia sociale, volto ad identificare un linguaggio comune per le attività socialmente sostenibili, affiancandosi alla Tassonomia delle attività economiche sostenibili. Gli obiettivi annunciati sono: 1. Ai lavoratori, garantire un lavoro dignitoso per tutti (compresi i lavoratori operanti lungo tutta la catena del valore), assicurando creazione di posti di lavoro, la protezione sociale, la tutela dei diritti dei lavoratori promuovendo il dialogo sociale; 2. Ai consumatori finali di prodotti e servizi, garantire standard di vita e benessere adeguati che si sostanziano in diritti economici e sociali quali il diritto alla salute, alimentazione, alloggio e istruzione; 3. Alla comunità, promuovere comunità e società inclusive, mediante la tutela

¹²⁴ Organo consultivo composto da esperti provenienti dal settore pubblico e privato creato il 1° ottobre 2020, composta da 67 membri (50 permanenti, 10 osservatori speciali e sette enti pubblici rappresentati), sulla base delle loro competenze sui temi ambientali, di finanza sostenibile o di diritti umani e sociali.

del diritto sui territori, dei diritti umani, garantendo l'accesso ai servizi essenziali per le comunità bisognose.

Il Regolamento delegato (UE) 2021/2178 (*Disclosures delegated act*), pubblicato nel luglio 2021, applicabile dal 1° gennaio 2022, in integrazione all'articolo 8 del Regolamento, definisce il contenuto, le tempistiche e la forma di presentazione delle informazioni che le imprese soggette alla CSRD devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili, specificando i Key Performance Indicators (KPIs) e i relativi criteri per il calcolo. Al fine di adempiere agli obblighi di disclosure richiesti dal Regolamento UE 2020/852, dovrà quindi essere possibile estrapolare dai sistemi contabili i KPIs economici e delle relative attività economiche sia in ottica di eleggibilità che di allineamento. La comunicazione riguarda i seguenti KPIs: a. Turnover ratio, ovvero la quota percentuale è calcolata come rapporto tra il volume di ricavi netti associati alle attività economiche allineate alla Tassonomia (numeratore) e il totale dei ricavi netti (denominatore); b. CapEx ratio, ovvero la quota percentuale di spese in conto capitale relative ad attivi o processi associati ad attività economiche allineate o fanno parte di un piano volto alla loro espansione o a consentire alle attività economiche a essa ammissibili di allinearsi ("piano CapEx"); La quota % è calcolata come rapporto tra la parte di spese in conto capitale relative ad attività allineate alla Tassonomia (numeratore) e gli incrementi agli attivi materiali e immateriali durante l'esercizio considerati prima dell'ammortamento, della svalutazione e di qualsiasi rivalutazione dell'esercizio in questione (denominatore); c. Opex ratio, ovvero la quota percentuale di spese operative associate ad attività economiche allineate, che fanno parte del piano CapEx o sono relative all'acquisto di prodotti derivanti da attività economiche allineate. La quota % è calcolata come rapporto tra la parte di spese operative relative ad attività allineate alla

Tassonomia, comprese le esigenze formative e altre esigenze di adattamento delle risorse umane, nonché i costi diretti non capitalizzati di ricerca e sviluppo (numeratore), necessaria per garantire il funzionamento continuo ed efficace degli attivi (denominatore).

Da quanto descritto, si è appurato che le aziende impegnate nella pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario sono tenute a seguire una metodologia di rendicontazione, pur se diversi sono i modelli di rendicontazione non finanziaria utilizzati dalle aziende per misurare e comunicare le loro performance, la cui scelta è facoltativa. È possibile comunque distinguere gli standard di rendicontazione dai framework. I primi sono un insieme di criteri e linee guida utilizzati per valutare e misurare l'allineamento o l'adesione di un'azienda a determinati temi e parametri ESG, mentre un framework ESG rappresenta un approccio più flessibile e orientato al processo. Gli standard forniscono linee guida specifiche e criteri definiti per la rendicontazione, un framework offre un approccio più adattabile che consente alle aziende di personalizzare la propria strategia di sostenibilità in base alle esigenze e alle caratteristiche del settore¹²⁵.

Esistono diversi standard diffusi a livello internazionale ed europeo, come il *Global Reporting Initiative standard* (GRI). In particolare il GRI è un'organizzazione internazionale indipendente e no profit che nasce nel 1997 dall'accordo tra l'organizzazione governativa statunitense *Coalition for Environmental Responsible Economies* ed il Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente, allo scopo di ideare, promuovere e diffondere linee guida di generale adesione per la rendicontazione volontaria delle performance economiche, ambientali e sociali. Il GRI ha

¹²⁵ de Villiers C., Dimes R., Molinari M., (2024), How will AI text generation and processing impact sustainability reporting? Critical analysis, a conceptual framework and avenues for future research, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(1), pp. 96–118.

sviluppato uno standard di indicatori obiettivi per la comunicazione degli impatti positivi e negativi generati dalle attività aziendali, nonché la loro gestione, in un modo globalmente riconosciuto. Il framework dello GRI ha come obiettivo quello di rendere comparabili le informazioni e le performance rendicontate in materia di sostenibilità. Tale framework rappresenta attualmente lo standard di disclosure ESG più diffuso e consente una visione olistica del valore creato, che va oltre la mera dimensione economica. Le principali funzioni a cui assolvono le linee guida rispondono all'esigenza delle imprese di essere supportate nella presentazione di uno scenario credibile delle proprie prestazioni in ambito economico, ambientale e sociale. Il GRI segue quindi un approccio basato sugli stakeholder nelle metriche adottate, a differenza di altri standard di rendicontazione che sono più shareholder-oriented. Gli standard sono suddivisi in tre serie: 1. quelli relativi alla dimensione economico-finanziaria dell'azienda ovvero le condizioni economiche dei propri stakeholder e del sistema economico a livello locale, nazionale e globale; 2. quelli relativi alla dimensione ambientale dell'azienda e descrivono le performance relative a input (materie prime, energia, acqua), output (emissioni, scarichi, rifiuti), biodiversità, rispetto di norme e regolamenti in materia ambientale, investimenti in ambito ambientale, impatto di prodotti e servizi; 3. quelli relativi alla dimensione sociale dell'azienda, vale a dire gli impatti dell'organizzazione sui sistemi sociali in cui essa opera e misurano le performance relative a pratiche di lavoro, diritti umani, società.

Tali standard assumono una funzione di linee guida utili alle organizzazioni per valutare determinati aspetti in termini di sostenibilità. Proseguendo l'exkursus, nel 2013, *l'International Integrated Reporting Council* ha creato un framework (IR framework) che tiene conto del capitale produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale. Il capitale

produttivo si riferisce ai beni e alle risorse utilizzate dalle imprese per produrre beni e servizi. Il capitale intellettuale si riferisce alle conoscenze, alle competenze e alle tecnologie utilizzate dall'impresa per innovare e creare valore. Il capitale umano si riferisce alla formazione e allo sviluppo delle competenze del personale dell'impresa, quello sociale alla relazione dell'impresa con la comunità in cui opera e al suo impatto sulla società. Infine, il capitale relazionale si riferisce alle relazioni dell'impresa con i propri fornitori, clienti e altri partner commerciali. Queste sei dimensioni del capitale concorrono alla generazione del corporate shared value. Queste forme di capitale, e quindi di valore, sono tra loro collegate, motivo per cui la capacità di un'impresa di generare capitale finanziario e produttivo è strettamente correlata alla capacità di creare valore per le altre entità. La visione strategica dell'IIRC promuove un reporting integrato concentrato sulla capacità di un'impresa di creare valore con una visione orientata al futuro che offre vantaggi a tutti gli stakeholder interessati e che si caratterizza per la presentazione delle informazioni in un unico documento integrato con quelle finanziarie.

Altra organizzazione è rappresentata dal *Sustainability Accounting Standard Board* (SASB) ovvero un'organizzazione no profit indipendente istituita nel 2011, che ha introdotto alcuni standard contabili in materia di sostenibilità, fondati sul principio della “materialità finanziaria” dei fattori ESG che devono essere oggetto di disclosure. L'approccio individuato da SASB sostiene come l'accounting di sostenibilità si suddivide in cinque aree di interesse che sono: environment, social capital, human capital, business model & innovation e leadership & governance. La particolarità di tali standard è che sono industry-specific e ad oggi coprono 77 settori industriali, per ognuno dei quali sono identificati i topic in grado di influenzare il valore finanziario dell'organizzazione, le attività aziendali, la performance finanziaria sulla

base dei rischi e opportunità specifiche nel settore considerato e dell'interesse degli investitori.

A seguire nel 2015, invece, il *Financial Stability Board* ha costituito l'unità operativa della *Task Force on Climate Related Financial Disclosure* (TCFCD), la quale fornisce delle raccomandazioni che formano un quadro di supporto per le aziende per lo sviluppo di un' informativa finanziaria relativa al clima attraverso processi di rendicontazione. Tali raccomandazioni riguardano le modalità con cui dare evidenza nei bilanci, dei rischi e delle opportunità legate al cambiamento climatico, delle misure, degli strumenti e delle decisioni atte a mitigarne gli effetti. Gli obiettivi della TCFD sono la promozione di investimenti più informati sul tema della sostenibilità ambientale e l'analisi delle esposizioni del sistema finanziario ai rischi climatici. La TCFD raccomanda che le imprese integrino all'ordinaria documentazione annuale pubblica, le informazioni finanziarie relative al proprio impatto e contributo al clima, che vengono ripartite in quattro aree tematiche: 1. Governance: è richiesta la pubblicazione di informazioni sulla governance dell'organizzazione in merito ai rischi e alle opportunità legati al clima, una descrizione del modo in cui il Consiglio di Amministrazione ne esercita il controllo e delle modalità di svolgimento della valutazione e della gestione dei rischi; 2. Strategy: viene richiesta la descrizione degli impatti attuali e potenziali dei rischi e delle opportunità connessi al clima sul modello aziendale, sulla strategia e sulla pianificazione finanziaria dell'organizzazione relativamente alle analisi svolte nel breve, medio e lungo termine, la descrizione della strategia e la pianificazione finanziaria adottata anche in considerazione ad una gamma di scenari climatici diversi, tra cui uno scenario di aumento delle temperature inferiore o uguale a 2° C, in linea con l'Accordo di Parigi; 3. Risk management: le imprese sono tenute a

descrivere i processi utilizzati dall'organizzazione per individuare, valutare e gestire i rischi legati al clima, ed in che modo questi vengono integrati nella gestione complessiva dei rischi; 4. Metrics and targets: devono infine pubblicare informazioni rilevanti sulle metriche e sugli obiettivi utilizzati per valutare e gestire i rischi e le opportunità riguardo al clima, come ad esempio le emissioni di gas a effetto serra (GHG) e i rischi connessi.

Nel 2023, la Commissione Europea ha adottato la prima serie di *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), che integrano gli indicatori ed i dati di dettaglio derivanti dalle principali iniziative volontarie e dalle norme europee. Gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) rappresentano un significativo passo avanti verso la standardizzazione e la trasparenza del reporting sull'impatto ambientale, sociale e di governance (ESG). Integrati nella Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), gli ESRS mirano ad ampliare la portata del reporting di sostenibilità e a fornire un quadro dettagliato e specifico da seguire per le aziende. Mentre la CSRD amplia la portata del reporting di sostenibilità, estendendo a un maggior numero di aziende di riferire in dettaglio il proprio impatto ESG, gli ESRS forniscono il quadro di riferimento e gli standard specifici che queste aziende devono seguire nel loro reporting, garantendo che le informazioni siano coerenti, comparabili e affidabili per gli investitori e gli altri stakeholder. Tali indicatori sono importanti perché migliorano la trasparenza e la comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità, aiutando investitori, consumatori e altri stakeholder a prendere decisioni informate. Inoltre, gli ESRS sostengono gli obiettivi del Green Deal dell'UE, promuovendo pratiche commerciali sostenibili e la transizione verso un'economia sostenibile e a basse emissioni di carbonio.

Il reporting ESRS dovrebbe essere strutturato intorno ai principi della doppia materialità, coprendo gli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG). L'approccio della doppia materialità prevede che le aziende rendano conto non solo di come le questioni di sostenibilità influiscono sulla loro performance finanziaria (materialità finanziaria), ma anche dell'impatto delle loro operazioni sulla società e sull'ambiente (materialità d'impatto). In questo modo si favorisce una comprensione più approfondita della sostenibilità complessiva dell'azienda.

Dovrebbero includere informazioni sulla strategia e sulla governance, sull'impatto della sostenibilità e su come le questioni di sostenibilità influenzano l'azienda. La struttura dettagliata varia a seconda delle esigenze specifiche di ogni azienda e dei requisiti settoriali, ma in generale dovrebbe fornire una visione chiara della sostenibilità dell'azienda, comprese le politiche, gli obiettivi e le metriche di performance.

Infine contabilmente, nel 2021 l'IFRS Foundation ovvero l'entità che promuove i principi contabili internazionali, ha fondato la fondazione *dell'International Sustainability Standards Board* (ISSB). Nel 2023 l'International Sustainability Standard Board ha emesso i suoi primi due IFRS Sustainability Disclosure Standard, inaugurando una nuova era nel reporting aziendale internazionale. L'ISSB definisce le informazioni finanziarie legate alla sostenibilità come segue: *“informazioni che forniscono informazioni su rischi e opportunità legati alla sostenibilità che influiscono sul valore aziendale”*. In linea con la definizione degli IFRS, ISSB definisce la “materialità” concentrandosi sugli utilizzatori primari delle informazioni fornite con il bilancio, investitori e creditori, e su come ci si possa ragionevolmente attendere che le informazioni influiscano sulla valutazione di questi del valore dell'impresa e, quindi,

sulle loro scelte di investimento¹²⁶. Sono stati introdotti gli standard IFRS S1 e S2 al fine di garantire trasparenza e responsabilità in materia di sostenibilità. Nello specifico l'IFRS S1 è incentrato sull'informativa generale sulla sostenibilità, mentre l'IFRS S2, è incentrato sull'informativa relativa al clima.

1.6. Il rating sociale come metodo di valutazione della sostenibilità

Nel corso degli ultimi anni si è sempre più iniziato a parlare di un rating¹²⁷ sempre più connesso al concetto di sostenibilità finanziaria attenta alle tematiche ambientali, sociali e di governance¹²⁸. Già nel 2008, stando ad una ricerca condotta in quell'anno, erano stati implementati nel mondo più di 600 sistemi per l'emissione di rating ESG¹²⁹. La numerosa attenzione rivolta ai temi della sostenibilità ha fatto sì che diverse organizzazioni, tra cui le agenzie di rating, mettessero in piedi dei sistemi di valutazione dei comportamenti tenuti dalle aziende attraverso l'espressione di un *rating ambientale, sociale e di governance*. Pertanto, oltre a un giudizio economico e finanziario, espresso dal rating tradizionale, vengono misurati gli aspetti ambientali, sociali e di governance attraverso un rating ESG (o rating di sostenibilità): si tratta di “un giudizio sintetico che certifica la solidità di

¹²⁶ de Villiers C., Dimes R., La Torre M., Molinari M., (2024), The International Sustainability Standards Board's (ISSB) past, present, and future: critical reflections and a research agenda, *Pacific Accounting Review*, 2024, 36(2), pp. 255–273.

¹²⁷ Christensen D.M., Serafeim G., Sikochi A., (2022), Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings, *Accounting Review*, 97 (1), pp. 147-175.

¹²⁸ Clementino E., Perkins R., (2021), How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy, *Journal of Business Ethics*, 171 (2), pp. 379-397.

¹²⁹ Building Research Establishment, “A Discussion Document Comparing International Environmental Assessment Methods for Buildings”, Glasgow, 2008

un emittente, di un titolo o di un fondo dal punto di vista delle performance ambientali, sociali e di governance”¹³⁰.

L'analisi di rating tradizionale non è esclusa nel rating ESG, perché i parametri ESG sono integrati nel giudizio di rating tradizionale¹³¹. I giudizi di rating ESG, oltre a fornire un giudizio sulla solvibilità e sul merito creditizio dell'azienda analizzata e una descrizione qualitativa stessa, sono integrati da un'analisi riguardante l'impatto che queste società hanno in ambito ambientale, di governance e sociale¹³².

Esistono diverse agenzie che rilasciano rating ESG e ognuna applica metodi e criteri che può differire nel rilascio dei giudizi. Le agenzie di rating ESG svolgono un lavoro complementare alle agenzie di rating tradizionali. In particolare, la funzione delle agenzie di rating tradizionali è quella di valutare la solidità economica e finanziaria dell'azienda, tenendo conto sia di un approccio quantitativo che qualitativo, pertanto il rating si configura, come “giudizio sintetico sul complessivo stato di salute economico-finanziario dell'entità esaminata”¹³³. L'approccio quantitativo si basa sull'analisi economico-finanziaria di bilancio dell'entità analizzata, mentre l'approccio qualitativo, tiene conto non dei numeri, ma di fattori come la struttura aziendale, l'analisi del settore in cui opera e l'analisi dei vari competitor. Le agenzie di rating ESG non si sostituiscono a questo approccio, ma estendono l'analisi quantitativa, introducendo un giudizio sintetico che

¹³⁰ Mio C., (2021), “L'azienda sostenibile”, Laterza Editori.

¹³¹ Bonacorsi L., Cerasi V., Galfrascio P., Manera M., (2024), ESG Factors and Firms' Credit Risk, *Journal of Climate Finance*, 6; Citterio A., King T., (2023), The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in predicting bank financial distress, *Finance Research Letters*, 51, art. no. 103411.

¹³² Del Vitto A., Marazzina D., Stocco, D., (2023), ESG ratings explainability through machine learning techniques, *Annals of Operations Research*.

¹³³ Paolucci G., (2021), Analisi di bilancio e finanziaria. Logica, finalità e modalità applicative. (Quinta edizione aggiornata e ampliata) / Paolucci, Guido. - STAMPA. - 1-380.

certifica la solidità dal punto di vista ambientale, sociale e di governance¹³⁴.

Fondamentalmente, ai fini dell'emissione del rating ESG, le agenzie suddividono i tre criteri (ambientale, sociale e di governance), quantificando il punteggio in base alla chiave di ciascun criterio. Generalmente, questo è il criterio di base seguito dalle varie agenzie di rating ma, tuttavia, non esiste un metodo univoco per calcolare il rating ESG. Di conseguenza, le valutazioni che emergono possono differire da un'agenzia all'altra a causa della chiave analizzata per i tre criteri e delle loro ponderazioni diverse tra le agenzie di rating. Ad ogni modo i temi che vengono presi a riferimento all'interno dei tre pilastri "*ambiente*", "*sociale*" e "*governance*" sono ad esempio, per il pilastro ambientale i temi legati alle emissioni di gas serra, ai rifiuti e all'inquinamento. Per quanto riguarda il pilastro "*sociale*", i temi fanno riferimento alla forza lavoro e alla diversità mentre, per il pilastro "*Governance*" i temi considerati riguardano in particolar modo la struttura aziendale. Si tratta di una serie di elementi che, in varia combinazione tra loro, sono propedeutici all'ottenimento di un giudizio di rating ESG, il quale garantisce all'impresa in esame la possibilità di attirare il segmento di investitori attenti ai temi socio-ambientali¹³⁵. Inoltre, il processo di generazione di informazioni utili per la formulazione del giudizio di sostenibilità permette all'azienda che lo conduce di identificare e valutare rischi che si attestano su un orizzonte temporale più ampio rispetto a quello generalmente considerato definendo delle vere e proprie strategie di gestione del rischio.

¹³⁴ Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/>, Borsa Italiana Website, *Definizione di agenzia di rating di sostenibilità*.

¹³⁵ Leite B.J., Uysal V.B., (2023), Does ESG matter to investors? ESG scores and the stock price response to new information, *Global Finance Journal*, 57, art. no. 100851; Narula R., Rao P., Kumar S., Matta R., (2024), ESG scores and firm performance- evidence from emerging market, *International Review of Economics and Finance*, Part A 89, pp. 1170-1184.

Un ultimo importante vantaggio che deriva dalla presenza del rating ESG può essere identificato nel progressivo allineamento delle funzioni aziendali ai principi sostenibili, il quale, alla lunga, può portare l'intera cultura aziendale ad ispirarsi alla sostenibilità, generando un maggiore commitment in tutti coloro che ne fanno parte, che è prerogativa chiave nell'ottica di un vero modello di business sostenibile

Ciò che va sottolineato è che in qualsiasi agenzia di rating, i temi e le questioni chiave di ciascun pilastro possono differire l'uno dall'altro. Tuttavia, il framework di base rimane lo stesso per tutti, in quanto i tre criteri ESG sono alla base dell'analisi e del giudizio del rating.

Una volta che le agenzie di rating hanno emesso la chiave per i tre criteri, procedono con la valutazione del soggetto analizzato al fine di emettere il rating ESG¹³⁶. Le stesse differenze che esistono nel fattore chiave dei tre criteri si verificano nell'elaborazione del giudizio di rating ESG. Ogni agenzia di rating segue un metodo adeguato per valutare l'azienda e, per questo motivo, i risultati possono differire da un'agenzia di rating all'altra. Pertanto, per una stessa azienda, agenzie diverse possono emettere giudizi differenti. Ciononostante, i valori finali, seppur calcolati diversamente, presentano generalmente un certo grado di correlazione, che ne consente ugualmente un possibile confronto per estrarne informazioni consistenti e rilevanti.

È doveroso comunque sottolineare che, risulta difficile quantificare precisamente il complesso di strumenti utilizzati per l'espressione di giudizi di sostenibilità, in quanto molti di essi risultano dall'adattamento

¹³⁶ Boiral O., Brotherton M.C. , Talbo D., (2020) Building trust in the fabric of sustainability ratings: An impression management perspective, *Journal of Cleaner Production*, Volume 260; Ehlers T., Elsenhuber U., Jegarasasingam A., Jondeau E., (2024), Deconstructing ESG scores: investing at the category score level, *Journal of Asset Management*, 25 (3), pp. 222-244.

a specifici fattori (area geografica, scopo dell'indagine, ecc.) dei principali sistemi di rating già sviluppati.

Tuttavia, negli anni, alcune critiche sono state mosse nei confronti dei sistemi di rating ESG sviluppati: si ritiene infatti che essi fossero eccessivamente sbilanciati verso la dimensione strettamente ambientale della sostenibilità, trascurando quella sociale e di governance. È logico come, con il passare del tempo, l'evolversi delle prospettive e dei bisogni degli stakeholders abbia determinato una forte apertura verso gli altri due ambiti, andando a determinare il cosiddetto “*triple bottom line approach*”¹³⁷, ovvero attribuire un peso agli aspetti sociali e di governance non in via residuale, ma in parallelo a temi ambientali. Ciò implica una certa flessibilità e adattabilità dei sistemi di rating ESG, tali da analizzare consapevolmente e compiutamente tutti i differenti percorsi che le varie aziende decidono di intraprendere in ottica di sostenibilità. Proprio per questo motivo, i criteri inseriti nei sistemi di valutazione hanno una funzione di supporto per quanto riguarda l'assunzione di decisioni strategiche ed operative da parte dei vertici aziendali.

Va sottolineato, comunque, come l'implementazione di modelli di sostenibilità promuova una profonda trasformazione, ponendosi come sfida al modello di business tradizionale delle imprese favorendo un'innovazione tecnica e metodologica, ritenuta mezzo principale per minimizzare l'impatto ambientale, sociale ed economico dell'attività di impresa.

¹³⁷ Poveda C.A., Young R., (2015), Potential benefits of developing and implementing environmental and sustainability rating systems: Making the case for the need of diversification, International Journal of Sustainable Built Environment, Volume 4, Issue 1.

1.7. La prospettiva economica e sociale: il metodo SROI

La metodologia del Social Return On Investment (SROI) consente una misurazione che tiene conto di un concetto ampliato di “valore”, con l’obiettivo di superare le diseguaglianze, di garantire il benessere e di salvaguardare l’ambiente, integrando nell’analisi i costi e i benefici non solo economici, ma anche sociali e ambientali. Lo SROI è una misurazione del cambiamento tracciando la storia di come esso è stato prodotto, conferendo una misura agli *outcomes* e assegnando loro un valore monetario. La conversione degli *outcomes* in termini finanziari permette il calcolo di un ratio tra costi e benefici. Lo SROI ha dunque come obiettivo la quantificazione del valore complessivo prodotto da un investimento in rapporto alle risorse impiegate.

Il tema della valutazione dell’impatto sociale ha trovato una sua collocazione anche nel linguaggio e nel pensiero delle imprese italiane ad iniziare dalle organizzazioni non profit. L’obiettivo principale è quello di fornire un’evidenza tangibile dei benefici che ogni organizzazione potrebbe trarre dalla valutazione dell’impatto, dotando però allo stesso tempo ogni impresa di strumenti oggettivi e universalmente riconosciuti. "L’impatto è l’esito di un processo inclusivo, di partecipazione, di co-produzione¹³⁸" ed è per questo che il tema della misurazione dell’impatto non va ridotto ad una semplice sequenza di dati, bensì il processo di valutazione dell’impatto deve essere inclusivo e non può prescindere dall’attribuire un ruolo fondamentale alla comunità di riferimento, intesa come beneficiaria delle azioni delle organizzazioni, ma anche come soggetto attivo da coinvolgere nella misurazione. Spesso infatti lo SROI

¹³⁸ Zamagni S., Venturi P., Rago S, (2015), Valutare l’impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali, rivista impresa sociale - numero 6 / 12-2015

viene identificato come se fosse un semplice metodo di analisi costi-benefici, un dato oggettivo al pari di altri indicatori e può essere condizionato dai diversi cambiamenti nel tempo, nei luoghi e nelle situazioni, ma attinge ad un'altra dimensione, ma incero lo SROI rappresenta il valore creato dalle attività di imprese e organizzazioni che producono beni e servizi di utilità sociale e di interesse generale.

Un modello esaustivo di misurazione dell'impatto dovrebbe prevedere almeno sei principi:

- 1) *Coinvolgere gli stakeholders*: in questa prima fase è necessario definire lo scopo per cui l'analisi stessa viene condotta, chi sono i destinatari, quali sono le risorse disponibili, e se si tratta di un tipo di analisi previsionale o valutativa. Inoltre bisogna anche definire gli stakeholders, ovvero gli individui o organizzazioni che vivono il cambiamento.
- 2) *Mappare gli outcomes* (ovvero capire cosa cambia): in questa seconda fase un passaggio importante consiste nel definire gli inputs, solitamente in termini di tempo o denaro. Una volta chiariti gli inputs è necessario mappare e descrivere gli outcomes, ovvero la misura del cambiamento che avverrà per gli stakeholders;
- 3) *Dimostrare gli outcomes* e dare loro un valore (ovvero valutare ciò che conta): per ogni outcomes è necessario individuare uno o più indicatori, ovvero le evidenze che dimostrano che il cambiamento è avvenuto.
- 4) *Definire l'impatto*: questa quarta fase prevede la definizione dell'impatto per ciascun outcomes, evitando la sovrastima.
- 5) *Calcolare lo SROI*: per calcolare lo SROI il primo passo consiste nel proiettare il valore degli outcomes nel futuro. Successivamente si procede al calcolo del Valore Attuale, che permette di rapportare costi e benefici relativi a diversi periodi temporali. Lo SROI è il rapporto tra il

Valore Attuale e il totale degli inputs. Esso è un indicatore di fattibilità del progetto che rappresenta l'ammontare dei benefici sociali apportati per ogni euro investito. In conclusione può essere utile sviluppare un'analisi di sensitività, ai fini di verificare la stabilità del modello, ma anche di individuare le variabili che più lo influenzano.

6) *Restituire, utilizzare ed integrare*: la fase finale del processo di analisi implica la comunicazione dei dati agli stakeholders e l'utilizzo degli stessi come supporto decisionale.

Si può decidere di adottare un metodo di valutazione come lo SROI per identificare strategie e linee guida da seguire per la realizzazione di progetti futuri, ma anche per migliorare le azioni già implementate a seconda delle necessità e dei diversi contesti e per rendere partecipe la comunità dei risultati ottenuti e dei miglioramenti che si pensa di mettere in atto attraverso l'avvio di un'attività o la realizzazione di un progetto.

Le aziende che decidono di integrare nelle strategie di business la valutazione dell'impatto possono trarne svariati benefici, anche a lungo termine. Certamente la valutazione comporta anche dei rischi per l'impresa stessa perché la porta ad esporsi e ad andare incontro a investimenti maggiori, data la necessità di competenze specifiche per una corretta misurazione dell'impatto.

Lo SROI è pertanto una metodologia utilizzata innanzitutto per determinare il valore degli outcomes sociali, economici e ambientali generati da un'impresa o da un'organizzazione, ma può rivelarsi molto utile anche per la pianificazione strategica volta a produrre nuovi investimenti. Tale strumento non deve essere considerato come un semplice strumento di calcolo, ma come un vero e proprio framework strutturato, in quanto consente di tener traccia dei cambiamenti generati dall'azienda ed il valore che hanno prodotto nel territorio e nelle persone coinvolte.

Lo SROI può essere applicato come misura ex post dei risultati ottenuti o come misura ex ante dei risultati attesi; nel primo caso siamo di fronte ad uno SROI di tipo valutativo, nel secondo invece viene definito previsionale.

L'applicazione di una tale metodologia valutativa ha comunque dei limiti, in particolare la scelta degli indicatori che è a discrezione dell'impresa, ma anche il valore dei benefici misurati che raramente riguarda l'interezza dei fattori che producono gli impatti. Inoltre, non è possibile comparare le diverse analisi SROI, dal momento che ognuna differisce per il tipo di valutazione, di metodologia applicata e di stakeholders coinvolti.

CAPITOLO II

Il Valore Economico della Socialità

CAPITOLO II: Il Valore Economico della Socialità

2.1. Premesse

Valutare un'azienda, secondo la dottrina, significa *“esprimere una misura del capitale dotata nel più alto grado possibile delle seguenti caratteristiche: razionalità, nel senso che essa deve derivare da un processo logico, chiaro e convincente, e come tale largamente condivisibile; dimostrabilità, nel senso che deve essere possibile attribuire ai parametri e alle variabili che entrano nella formula, grandezze e dati controllabili; oggettività, nel senso di eludere l'influsso disturbatore di chi conduce la stima, che potrebbe influenzare il risultato finale; stabilità, nel senso di non subire oscillazioni continue di valore legate a fatti contingenti o mutamenti d'opinione*¹³⁹.

Il valore di un'azienda, pertanto non è rappresentato semplicemente dalla mera somma del valore delle singole componenti, bensì è il valore di un complesso organizzato, in grado di creare e accrescere valore mediante i fattori, materiali e immateriali che caratterizzano l'azienda.

La nozione di valore è il cardine intorno a cui si fonda il concetto d'azienda e di creazione di valore e rappresenta motivo stesso dell'esistenza di un'azienda. La creazione di valore economico rappresenta per l'azienda ragione essenziale per la sua sopravvivenza a lungo termine, ma è al tempo stesso manifestazione della partecipazione alla produzione di risorse per la collettività e del contributo allo sviluppo del benessere sociale. Non crea valore economico o addirittura lo distrugge e non è in grado di perdurare nel

¹³⁹ Guatri L., *La valutazione della aziende*, Giuffrè, Milano, 1987.

tempo, l'azienda che non riesce a remunerare in modo adeguato le risorse al suo interno prodotte ed investite.

Inoltre, il valore dell'azienda è sempre un dato relativo, non unico, non univoco, ma legato allo scopo, al tempo, alle condizioni in cui è espresso ed è strettamente connesso all'obiettivo perseguito con la stima, questo in quanto *“il capitale d'impresa costituisce un'entità astratta, che si presta ad essere valutata e quantificata diversamente in relazione alle sue diverse configurazioni; le diverse configurazioni sono risultate dalle svariate finalità che, mediante il processo valutativo, si intendono conseguire”*.¹⁴⁰

Pertanto, il concetto di azienda e di valore sono fondamentali al fine di definire e quantificare il “capitale economico” di un sistema organizzato, ovvero il capitale economico *“non è fondo di valori diversi sebbene coordinati, ma un valore unico, risultante dalla capitalizzazione dei redditi futuri”*.¹⁴¹

Ma il tema della creazione di valore tende ad arricchirsi e a divenire parte di un processo valutativo più complesso e valutare l'azienda solo in funzione delle sue capacità economiche, finanziarie e patrimoniali è fenomeno incompleto se si considera l'azienda quale parte integrante di un sistema economico e sociale, volto alla creazione di un nuovo valore economico e sociale.

Nasce, pertanto l'esigenza di dotare il sistema azienda di un modello che integri al concetto di creazione di valore economico quello di valore sociale, uno strumento in grado di esprimere il valore prodotto socialmente attraverso l'impiego di risorse generate internamente e in grado di assicurare, in tal modo, vitalità e sviluppo all'azienda.

¹⁴⁰ Zanda G., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli Editore, 2005, cit., p.7

¹⁴¹ Zappa G., *Il reddito d'impresa*, 1946, cit., p. 81

2.2. La creazione di Valore Economico-Sociale

Oggi più di ieri, il centro di produzione, ovvero il centro di interessi, deve fare i conti con un contesto ampio e complesso che esprime, in modo sempre più intenso, bisogni e aspettative che continuamente condizionano la logica operativa del sistema azienda e che conseguentemente incidono direttamente sulla sua capacità di sviluppo e di valore.

Se si riconosce quale finalità superiore dell'impresa, quella della sua sopravvivenza, la massimizzazione del valore del capitale appare un passaggio necessario ed obbligato ai fini di un governo efficace, efficiente e duraturo dell'impresa. Ma l'azienda è una coalizione di individui diversi, portatori di interessi diversi, quasi sempre ispirati anche da istanze aventi natura sociale, le quali non devono essere interpretate come vincoli all'operare dell'impresa, ma debbono essere assunte come nuovi valori obiettivi dell'operare.

Ne consegue, una ricerca sistematica, continua e razionale da parte dell'impresa, di tutte quelle opportunità di investimento dirette ed indirette che si traducono in nuovo valore di capitale.

Ma la semplice gestione delle scelte strategiche si limita ad esprimere qualitativamente il valore creato, sorge per tale ragione la necessità di un controllo o meglio ancora di una misurazione che traduca in termini concreti la grandezza del valore creato.

Pertanto, agli azionisti oltre alla remunerazione dell'investimento, interessa il mantenimento del valore creato e che alla base della loro azione vi è la consapevolezza di essere strettamente legati al rischio aziendale, con il conseguente e legittimo interesse alla congrua remunerazione presente e futura. Tale risultato è possibile solo ove si

riesca a generare un capitale economico¹⁴² nel contingente ma soprattutto nel divenire. Cioè un valore che travalica quello determinabile dal semplice capitale di funzionamento, ma includa gli elementi immateriali che costituiscono il valore dell'azienda, cioè la sua capacità di produrre reddito in futuro.

Il tema della creazione di valore si è arricchito in contenuti ed in valori. Questo processo di cambiamento in positivo si è innescato per effetto di questa nuova logica dell'operare intrisa di economicità e socialità.

Ne consegue che un'impresa che affianca ed integra ai profili economici e finanziari la dimensione sociale conquista il consenso da parte di tutto il contesto economico-sociale di riferimento. Il consenso e la legittimazione sociale, generatori di valore favoriscono indirettamente il raggiungimento ed il miglioramento di vantaggi reddituali e competitivi. In tale logica, il bandolo della matassa, è dato dalla possibilità di dare una consistenza a questo "Valore dei Valori".

2.3. Creazione di Valore e creazione di Valori

Il "Valore dei Valori" è la diretta manifestazione della potenzialità sociale dell'azienda, ne deriva che l'espressione quantitativa della ricercata "potenzialità sociale" potrebbe essere rappresentata dalla capacità di "risparmiare" dell'azienda, investendo conseguentemente con prudenza e diligenza il risparmio, migliorando così direttamente la sua immagine di impresa socialmente impegnata e accrescendo indirettamente le sue prospettive economiche.

Insomma, il risparmio diviene manifestazione della forza sociale ed economica di un'azienda, in quanto "sprecare" anziché "risparmiare" è

¹⁴² L'obiettivo della creazione di valore connesso alla misurazione del valore creato per poter essere determinato, implica il ricorso alle metodologie di stima del capitale economico

fenomeno degenerativo che allontana dalla razionalità economica e che è soprattutto dannoso per gli eventuali benefici sociali che dall'impresa possono derivare.

Ma ogni azienda è geneticamente entità-sociale, è pertanto evidente che se si vuole dare un “Valore ai Valori” è necessario partire proprio dalla valutazione della capacità di risparmiare che di certo non priva di valore né le potenzialità economiche né quelle sociali di un'impresa.

Ma da che cosa è dato il risparmio d'impresa?

Manifestazione del risparmio d'impresa è l'autofinanziamento, che esprime la fonte interna del finanziamento d'impresa, o, più sottilmente la fonte generata dal positivo processo economico della gestione.

Il tema della determinazione di un valore sociale è in continua evoluzione nei vari studi dalla letteratura manageriale¹⁴³, ma ciò che veramente conta ai fini di questo lavoro per la quantificazione di questo nuovo valore creato è la ricerca di un nuovo strumento di valutazione dell'agire aziendale stesso, uno strumento che sia in grado di esprimere il valore di quei valori atti ad assicurare prospetticamente vitalità e sviluppo all'impresa.

L'obiettivo di questo lavoro è proprio quello di diffondere un modello in grado di rappresentare quantitativamente il valore prodotto socialmente attraverso l'impiego di risorse generate internamente. Ed in tale ottica, *l'autofinanziamento* ha tutti i requisiti per essere vera e propria risorsa di espressione economica e sociale.

Questo perché, l'autofinanziamento è espressione della capacità economica dell'azienda, è fenomeno che nasce e si sviluppa nell'azienda

dell'impresa.

¹⁴³ Secondo uno studio condotto nel Regno Unito il processo di creazione di valore extra-economico avviene attraverso una riduzione delle difformità tra ciò che un'azienda promette e ciò che riesce effettivamente a fare, e tra ciò che promette e ciò che gli interlocutori si aspettano di ricevere, con l'obiettivo ultimo e teorico di uguagliare le attese ai risultati concretamente ottenuti.

e che ha valenza nell'azienda e per l'azienda, ma è anche vero ed è estremamente importante che la manifestazione dei suoi effetti non si circoscrive e si limita al sistema azienda ma oltrepassa i confini dell'azienda stessa.

Insomma, *l'autofinanziamento* è la manifestazione razionale degli investimenti effettuati dall'azienda all'interno e all'esterno del sistema azienda, naturalmente poi tale fenomeno non è volto solo ed esclusivamente ad impieghi aventi rilevanza sociale, ma semplicemente e più propriamente ai nostri fini l'autofinanziamento potrebbe essere la ricercata consistenza quantitativa del valore sociale diretto ad integrare e completare il valore di stima di una qualsiasi organizzazione economicamente efficiente e socialmente responsabile.

Prima di tutto per poter dare (o meglio per tentare di dare) una valutazione (seppur approssimata) del "valore dei valori", è necessario considerare il fenomeno dell'autofinanziamento dal punto di vista socio-economico aziendale. Tale fenomeno può essere visto:

- *come fenomeno essenzialmente patrimoniale*, o meglio come accrescimento del capitale proprio per effetto di un processo di ritenzione di utili¹⁴⁴ ovvero come ricchezza prodotta dall'attività imprenditoriale e non prelevata dai soggetti aziendali;
- *come fenomeno essenzialmente finanziario*, si ha autofinanziamento quando l'impresa soddisfa il fabbisogno di capitale senza ricorrere, o ricorrendo in misura minore, ad acquisizioni di nuovi finanziamenti (a titolo di credito o di capitale) e l'autofinanziamento è espresso appunto dalla misura in cui l'impresa copre con <<mezzi interni>> il ricordato fabbisogno.

¹⁴⁴ "La voce autofinanziamento deve essere correttamente intesa come una particolare forma di accrescimento del capitale proprio d'impresa, attuata senza attingere alle normali fonti offerte dal mercato finanziario e dal mercato monetario". Zappa G., (1956), *Le produzioni nell'economia dell'impresa*, (tomo III), pagg. 551-552.

Quest'ultima espressione, da condividere, può assumere diverse configurazioni di determinazione dell'autofinanziamento.

La misura più consona ai fini valutativi è quella dell'**autofinanziamento lordo**¹⁴⁵ dato dalla somma delle sue fonti:

$$A = Und + \Delta Am + \Delta Ac$$

dove:

Und utili non distribuiti

ΔAm variazione di periodo degli ammortamenti al netto degli utilizzi

ΔAc variazione di periodo degli accantonamenti per rischi e spese future al netto degli utilizzi.

La formula così espressa merita alcune considerazioni, al fine di poter supportare l'idea di fondo che individui *nell'autofinanziamento la misura quantitativa del valore sociale*.

2.3.1. Considerazioni sociali sulla formula dell'Autofinanziamento

Ogni componente della formula così impostata ha una sua particolare valenza sociale che ha origini, al pari di quella economica, nella probabilità di sopravvivenza dell'impresa.

Per quanto riguarda gli *utili non distribuiti* rappresentano da un punto di vista sociale un mero "sacrificio" da parte dei portatori di capitale di rischio a favore di tutto il contesto interno ed esterno di riferimento all'azienda.

Ma l'azienda non nasce certo per perseguire finalità sociali, così come gli azionisti apportano capitale per avere un ritorno e non certo per mera beneficenza, da un punto di vista economico, il sacrificio da parte degli

¹⁴⁵ Così lo definisce Capaldo P. nel suo: *"L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa"*, Giuffrè Editore, Milano, 1968.

azionisti di non massimizzare oggi il proprio interesse consente loro di conseguire domani un maggior rendimento oltre che assicurare vitalità all'azienda. Tra gli *accantonamenti* è socialmente rilevante il cosiddetto accantonamento a trattamento di fine rapporto, in quanto è direttamente connesso con il numero dei dipendenti. Ciò fa riflettere in particolar modo sul fatto che un aumento dell'occupazione ha come diretta conseguenza un incremento dell'ammontare degli accantonamenti o è lo stesso dell'autofinanziamento, ma questa espansione strategica per l'azienda è anche rappresentazione di una più pura caratteristica sociale.

Medesima considerazione meritano anche gli *ammortamenti*¹⁴⁶, che potrebbero essere manifestazione di un ampliamento della dimensione dell'impresa ed ecco allora che assume valenza sociale l'incremento della produzione, il sostenimento di nuovi investimenti in ricerca e sviluppo, pubblicità, salvaguardia dell'ambiente, prevenzione degli infortuni sul lavoro e così via.

Il valore così determinato dall'autofinanziamento potrebbe essere considerato ed utilizzato per il conseguimento di finalità sociali espressivo cioè della ricercata "potenzialità sociale"; dunque, può essere rappresentazione quantitativa del "valore dei valori" la manifestazione della volontà interna dell'azienda diretta al conseguimento di obiettivi prettamente sociali.

Insomma, il risultato ottenuto dal valore rappresenta quella risorsa che per poter contribuire a quel processo di creazione di valore dovrà essere investito e utilizzato razionalmente.

Dunque, se quello che precede (l'autofinanziamento) esprime concettualmente e quantitativamente la "Risorsa" sociale è necessario,

¹⁴⁶ Per uno studio delle scritture contabili finalizzate alle rilevazioni degli utili non distribuiti, degli ammortamenti e degli accantonamenti si consulti: Bianchi M.T. (2016), *Le rilevazioni contabili. Principi, metodi ed esemplificazioni*, Società Editrice Esculapio, Bologna; Fiume R., (2013), *Ragioneria generale: dalla contabilità al bilancio d'esercizio*, G Giappichelli Editore.

ora, individuare “l'utilizzo” al fine di dimostrare che l'impresa persegue di propria volontà finalità sociali che vanno oltre quelle richieste dalla normativa o dalla normale gestione.

Pertanto, alla luce di quanto scritto il risultato sociale dell'esercizio di una qualsiasi organizzazione è dato dalla sommatoria dei detti valori, ma ciò che preme ulteriormente sottolineare è che non crea valore l'aver determinato semplicemente la risorsa sociale se non si dimostra *come* la risorsa sociale è impiegata e "diffusa" per il sociale e solo in seguito a ciò si sarà riusciti a dare dimostrazione di *un modello aziendale come modello di economicità e socialità*.

Merita, a questo punto, un'ulteriore e necessaria riflessione.

La consistenza di questo valore espressa dall'autofinanziamento come risorsa sociale vuole essere solo un punto di partenza e non di arrivo nella ricerca di una formula che esprima il valore di un'azienda ispirata al modello di economicità e socialità, ma *in economia d'azienda non esiste lo stereotipo* e per logica conseguenza non esiste una formula valutativa valida in assoluto, ma ogni formula ha una propria valenza da riferire allo specifico contesto spazio e tempo di riferimento.

Assunto che l'azienda è un'entità sociale e che la sua potenzialità può essere espressa attraverso l'autofinanziamento o Risorsa Sociale, ne consegue la necessità di dimostrare *come* l'autofinanziamento è investito nel sociale o è lo stesso *come* l'azienda è in grado di indirizzare nel modo più socialmente vantaggioso la propria potenzialità sociale.

Naturalmente, nella realtà aziendale è tutt'altro che facile distinguere il momento in cui si ottiene il risparmio, dal momento in cui tale risparmio viene utilizzato; né tanto meno si può semplicemente assimilare la somma risparmiata ad un vero e proprio fondo liquido a cui l'azienda può attingere in qualsiasi momento e per qualsiasi investimento.

Ne discende che espressione pertanto, dell'impegno razionale della potenzialità sociale è l'autofinanziamento contabilmente determinato però, secondo una diversa chiave di lettura.

Questo, può infatti anche essere determinato nel seguente modo:

$$A = \Delta I - (\Delta C_p + \Delta C_c)$$

dove:

ΔI incremento degli investimenti effettuati

ΔC_p incremento del capitale proprio

ΔC_c incremento del capitale di credito.

Posto che gli incrementi sono determinabili dalla differenza tra gli stati patrimoniali dell'anno cui il bilancio si riferisce e del precedente ne deriva che, l'importanza sociale di tale determinazione sta nell'ammontare dell'incremento degli investimenti e nella capacità dell'impresa di dimostrare in cosa si è investito o meglio ancora se l'autofinanziamento inteso come Risorsa è stato utilizzato per il sostenimento di investimenti particolarmente rilevanti socialmente.

Ma l'autofinanziamento è sì la fonte interna di finanziamento che <<nasce investita>>, ma è anche qualcosa di più, è infatti un complesso fenomeno che interessa l'economia dell'azienda, ma anche l'economia generale, ed allora ecco che risulta socialmente più efficiente e maggiormente apprezzato quel centro di produzione che riesce da solo, senza l'aiuto di terzi, a "vivere e a far vivere".

Pertanto, se ogni azienda è centro di produzione socialmente rilevante nella realtà però è importante rappresentare che solo alcune tra tali aziende, possono effettivamente dimostrarsi vere e proprie entità socio-economiche. Ed allora il giusto approccio a tale dimostrazione, non può certo essere alieno dalla elencazione di quelle "attenzioni" o meglio di

quegli investimenti che presentano una più profonda e diversa caratterizzazione sociale e che sono, almeno idealmente, effettuati attingendo dalla forza interna dell'azienda. Ed è questa la ragione di fondo del presente lavoro, ovvero la convinzione che l'adozione di una tale impostazione possa essere d'ausilio a qualsiasi azienda qualunque sia la sua dimensione¹⁴⁷. Va sottolineato che si tratta di informazioni interne dell'azienda, rintracciabili contabilmente, certificate all'interno del sistema informativo aziendale.

Pertanto, il flusso potenziale generato dalla gestione ($Und + \Delta Am + \Delta Ac$) ed in modo particolare l'utile <<risparmiato>> ovvero non distribuito, è risorsa che l'impresa può utilizzare per finanziare attività aventi un mero contenuto sociale, al fine di dare una consistenza, in termini concreti, alla propria identità socioeconomica. Volendo classificare alcune di queste attività, meritano di essere individuate come tali: l'impegno costante nella ricerca e nello sviluppo; il sostentamento al rispetto e alla tutela dell'ambiente; la valorizzazione del capitale umano attraverso lo sviluppo professionale, la formazione e la tutela della sicurezza e salute dei dipendenti; il welfare aziendale; il miglioramento della qualità nei rapporti con i clienti/consumatori; l'impegno nei confronti della comunità; il contributo allo sviluppo sostenibile.

Tali investimenti sociali sono quindi rivolti a quello scenario sociale interno ed esterno sempre più attento alla qualità della vita e sempre più interessato a quelle imprese che abbiano sposato il modello di economicità, che già di per sé consente di raggiungere un livello di

¹⁴⁷ Aureli S., Bartolini M., Farneti F., (2023), Sustainability Accounting and Integrated Reporting as Drivers for Comprehensive SMEs Disclosure and Growth. In: Leal Filho, W., Azul, A.M., Doni, F., Salvia A.L. (eds) Handbook of Sustainability Science in the Future. Springer, Cham; Del Baldo M. (2017), The implementation of integrating reporting in SMEs: insights from a pioneering experience in Italy. *Meditari Account Res* 25(4):505–532

socialità superiore alle altre entità e di socialità, in grado di rispettare e valorizzare la società civile tutta e l'ambiente.

Detti investimenti sociali, possono risultare nella realtà, veri e propri investimenti economicamente profittevoli, ma questo non deve trarre in inganno anzi fa parte delle regole del gioco della nuova logica operativa e pertanto se un'azienda "X", accumula tutta la propria fonte interna in riserve e quindi, in sostanza, finanzia poco il sociale, potrebbe essere penalizzata in termini di valore complessivo; al contrario, può riscuotere consenso economico-sociale e concretamente crea maggior valore l'azienda "Y" che ai risultati reddituali e finanziari, affianca finalità sociali in termini di accrescimento del benessere, di qualità, di innovazione, di inclusione sociale, di mutualità, di solidarietà, di tutela dell'ambiente, tutto questo naturalmente a vantaggio dei vari stakeholders interni ed esterni.

Ritornando alla nuova logica, alla base di questo lavoro c'è la convinzione che la quantificazione dell'autofinanziamento come Risorsa Sociale e del suo utilizzo sotto forma di investimenti sociali può rivelarsi mossa strategica di valore in grado di influire in maniera diretta sulla sopravvivenza e sullo sviluppo di una qualsiasi azienda.

Tirando a questo punto le fila del discorso è possibile ritenere che la determinazione dell'autofinanziamento come quantificazione del valore dei valori è *espressione della capacità dell'impresa di rafforzarsi, di potenziarsi e soprattutto di sopravvivere*, ma è *espressione anche della ragione sociale dell'impresa* e se questa è indirizzata al perseguimento di finalità sociali che vanno oltre il sociale normativo, allora ecco che in tal caso sarà maggiormente evidente la natura socio-economica dell'impresa.

2.4. Il Modello dell'Autofinanziamento: il Bilancio Sociale in senso stretto. Analisi e Costruzione

Ma perché tentare di dare "un valore" alla valutazione dei valori?

Con questo lavoro si vuole analizzare una metodologia di misurazione dell'impatto sociale dell'azienda, che sia d'ausilio alle aziende di tutte le dimensioni e in particolare per quelle di piccole e medie dimensioni.

L'importanza della misura sociale è funzione della capacità di una qualsiasi azienda di persistere sul mercato e di resistere agli attacchi dei vari concorrenti. Stare sul mercato è uno degli obiettivi principali dell'azienda che produce per il mercato, qualunque sia la sua dimensione; tuttavia la competitività non si risolve più solo nel tradizionale rapporto Costi/Ricavi, ma la competitività è strettamente connessa a quelle opportunità strategiche che favoriscono il successo di molte iniziative volte a sostenere direttamente obiettivi sociali e volte a conseguire indirettamente vantaggi reddituali e competitivi.

Da quanto detto finora emerge chiaramente un'idea di fondo e cioè che l'agire aziendale volto ad assicurare e migliorare il grado di vitalità e di competitività di un'azienda è profondamente e fortemente ancorato alla capacità dell'impresa di creare valore economico e sociale.

Specificatamente per poter procedere nella direzione della creazione di valore sociale occorre in primo luogo individuare l'esistenza di eventuali valori sociali e successivamente assegnare loro un'eventuale misura.

Ma in ogni modo, l'identificazione quali-quantitativa di tali valori ha come diretta conseguenza la nascita di un nuovo modello di comportamento aziendale ispirato questo da istanze di natura economiche e sociali idoneo a creare valore economico e sociale.

Riconoscendo, pertanto, questa evoluzione comportamentale, operativa e concettuale ormai in atto, si è introdotto sulla base di ciò, il concetto di

"Valore dei Valori" identificando in tale espressione la consistenza dell'agire razionale aziendale e l'autofinanziamento è la risorsa sociale utile per fronteggiare gli investimenti che si intendono realizzare.

È indispensabile la redazione di uno strumento che non si limiti ad una mera elencazione di dati presi dal Bilancio d'esercizio e riportati in un modello di rappresentazione di informazioni a carattere sociale, ma volto a dimostrare agli interlocutori tutti, le proprie potenzialità sociali che incrementano il valore aziendale; in termini propri, *come viene gestito e in cosa è impiegato l'autofinanziamento inteso come l'espressione della ragione sociale dell'impresa nonché della sua capacità di sopravvivere.*

Il concetto fondamentale di tale lavoro è proprio l'autofinanziamento e la sua formula base così impostata:

$$A = U_{nd} + \Delta A_m + \Delta A_c$$

In tal senso, il modello idoneo ad esprimere la potenzialità sociale di una qualsiasi impresa, che evidenzi tutti quegli investimenti in grado di manifestare la predisposizione naturale dell'impresa al perseguimento di finalità sociali, è dato dalla redazione di un documento composto di due parti:

- 1) il **Bilancio Sociale in senso stretto**, nel quale devono essere indicate le Risorse e gli Utilizzi secondo un'esposizione contabile-quantitativa;
- 2) la **Nota di Commento**, che spiega la genesi e, quindi, la formazione dei valori riportati nel Bilancio Sociale in senso stretto.

Tali documenti potrebbero essere redatti nel seguente modo:

IL BILANCIO SOCIALE IN SENSO STRETTO

RISORSE			UTILIZZI		
1. Autofinanziamento da bilancio			1. Sociale Interno:		
1.1 Utili ritenuti	.....		1.1. Lavoratori	.....	
1.2. Accant.ti netti	.....		1.2 Studi e Ricerche	.....	
1.3. Ammort.ti netti	.....		1.3. ....	.....	
TOTALE 1		.....	TOTALE 1		.....
2. Rettifiche			2. Sociale Esterno:		
2.1 Per politiche aziendali	.....		2.1 Ambiente	.....	
2.2. Altre	.....		2.2. Clienti	.....	
			2.3. ....	.....	
TOTALE 2		.....	TOTALE 2		.....
TOTALE RISORSE 1+2		.....	TOTALE UTILIZZI 1+2		.....

NOTA DI COMMENTO

Risorse

In forma tabellare commentata viene illustrata la voce 1 Autofinanziamento da Bilancio, avendo come base di riferimento il conto economico, la nota integrativa e la relazione sulla gestione. La voce 1 è rintracciata dal Bilancio in correlazione con la Relazione sulla Gestione che individua la proposta di pagamento dei dividendi per la determinazione dell'” *Utile ritenuto*”. Sempre dal Bilancio e in particolare correlando le informazioni tra CE e SP è possibile rintracciare le voci “*Totale Accantonamenti*” e “*Totale Ammortamenti*”. Per le voci accantonamenti ed ammortamenti potrebbero essere necessario valutare la rettifica di tali voci con lo scopo di esporle al netto: gli elementi per le

eventuali correzioni possono essere letti nella nota integrativa relativamente alle variazioni dei cespiti interessati da ammortamenti ed alienazioni e da accantonamenti e recuperi, tenendo conto delle voci prese a riferimento per la determinazione dell'Autofinanziamento come Risorsa Sociale.

La voce 2 e le sottovoci che la compongono, debbono essere sempre motivate con riferimento ai dati espressi nel bilancio di esercizio e/o nella relazione sulla gestione. Le radici quantitative della motivazione risiedono nei predetti documenti, mentre la logica della stessa deve avere una propria coerenza, soprattutto l'azienda deve essere dotata di un adeguato sistema di gestione economico-sociale che consenta la tenuta di una dettagliata contabilità analitica e gestionale.

Utilizzi

Le voci 1 e 2, nelle sue diverse componenti, deve emergere dall'esame comparato degli stati patrimoniali dell'esercizio cui il bilancio si riferisce e del precedente, nonché in correlazione con la documentazione che ne consenta il dettaglio per singola voce, in quanto potrebbero essere un di cui dell'incremento dell'investimento determinato. Inoltre, in tale voce vanno ricomprese anche quelle spese che impattano direttamente a conto economico, ma la cui natura è riconducibile ad investimenti a carattere sociale. Infine, gli estensori della nota di commento, possono costruire anche un'altra tabella avente lo scopo di evidenziare la percentuale di concorso dell'autofinanziamento alla copertura degli investimenti più significativi sotto il profilo sociale e, più in generale, sotto il profilo della continuità dell'impresa. Sarà quest'ultima tabella parte per la determinazione di un parametro che può essere utilizzato per incrementare o decrementare il valore dell'azienda da un punto di vista economico. Il tutto deve naturalmente essere commentato con molta

accortezza e completezza, al fine di far comprendere la coerenza tra queste fonti e gli impieghi, o meglio, tra tali risorse e gli investimenti atti a garantire il futuro dell'impresa e quindi il futuro a tutti quei benefici sociali che derivano dall'esistenza di un qualsiasi centro di produzione.

Fig. 1 – Autofinanziamento dalla Risorsa all'utilizzo



Fonte: propria elaborazione

La stesura del documento così impostato¹⁴⁸ rappresenta, il punto di partenza, il supporto per la determinazione di un parametro, di un *coefficiente*, utile alla correzione del valore aziendale.

Prima di procedere con lo studio di un parametro, di un “coefficiente di socialità”, è necessario, far luce sulle ragioni di una redazione del *Bilancio Sociale in senso stretto* nonché sull'importanza di tale

¹⁴⁸ La redazione del Bilancio Sociale in senso stretto è tratta dal testo di Bianchi C. (1998), *Scritti in materia di Bilancio d'esercizio*, Capitolo XII, Edizioni Kappa, Roma, pagg. 191-205; in merito si consulti, inoltre, Ricco G. (2021), *Il Bilancio Sociale*, Accademia Romana di Ragioneria, Collana "I Quaderni dell'Accademia", numero 7, Roma, febbraio 2001.

documento ai fini valutativi di un complesso aziendale e soprattutto è necessaria un'ulteriore riflessione sul modello dell'Autofinanziamento. Come detto, il risparmio d'impresa è dato dall'autofinanziamento, il quale, esprime la fonte interna del finanziamento d'impresa o aziendalmente parlando, la fonte generata dal positivo processo economico della gestione. Strettamente correlato a tale processo è stato assunto che, la potenzialità sociale dell'impresa è manifestazione dell'autofinanziamento nella misura del suo utilizzo. Ma ciò può portare ad una prima riflessione connessa ad una critica. In particolare, ci si presta all'obiezione che ci si potrebbe trovare di fronte a situazioni in cui l'autofinanziamento da solo non riesca a garantire continuità della vita aziendale e che la politica di autofinanziamento potrebbe non favorire lo sviluppo aziendale. Il tali casi il solo autofinanziamento non può certo garantire il finanziamento di programmi di rilevante crescita dimensionale a breve termine con nuove acquisizioni, ma è necessario per tali circostanze accedere a fonti di finanziamento esterne. Ciò comunque non contrasta con l'esigenza di autofinanziarsi, se si segue una visione di medio-lungo termine, poiché la forza competitiva deve essere anche autoprodotta in maniera adeguata, altrimenti l'elevato indebitamento potrebbe avere dirette conseguenze sulla solidità finanziaria dell'azienda¹⁴⁹. Questo perché l'opportunità di guadagnare in funzione della pura moltiplicazione finanziaria, trascurando le prospettive di crescita sociale legate allo sviluppo dell'azienda, diventa uno strumento contingente destinato ad essiccarsi in breve tempo¹⁵⁰. Ne consegue che, la naturale condizione di sviluppo dell'azienda non può prescindere dalla sua capacità di autofinanziarsi, viene così a stabilirsi

¹⁴⁹ Fiori G., Caramiello C., Di Lazzaro F., (2003), *Indici di bilancio: strumenti per l'analisi della gestione aziendale* - Giuffrè Editore, Milano.

¹⁵⁰ Bianchi C. (1998), *Scritti in materia di Bilancio d'esercizio*, Capitolo XII, Edizioni Kappa, Roma.

una relazione tra la predetta capacità e la solidità aziendale, da cui è possibile far emergere il ruolo dell'autofinanziamento nella misurabilità della potenzialità sociale dell'impresa, potenzialità che affonda, al pari di quella economica, le sue radici nella vitalità dell'impresa¹⁵¹. Pertanto, all'obiezione iniziale è possibile rispondere che l'autofinanziamento esiste solo in funzione di un andamento economico positivo.

Pertanto, assunto l'autofinanziamento come:

- risorsa del positivo processo economico dell'azienda
- fonte che nasce investita
- manifestazione razionale degli investimenti realizzati dall'azienda all'interno ed all'esterno del sistema stesso aziendale;

è necessario a questo punto sottolineare anche che, nelle aziende sane solo una parte dell'autofinanziamento è effettivamente impiegato in investimenti socialmente rilevanti. Come più volte ribadito, l'azienda che ha sposato il modello di economicità, già di per sé, consente di raggiungere un livello di socialità superiore alle altre entità, infatti un'azienda sana è in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati ai minimi costi, senza sprecare risorse e con attenzione alle prospettive future. Ciò implica creare, all'interno dell'azienda, le condizioni necessarie ad affrontare tutti quegli investimenti che garantiscono il buon funzionamento dell'azienda anche in futuro.

Pertanto, l'autofinanziamento inteso come Risorsa Sociale, va oltre l'adozione del modello di economicità ed il “*Valore dei Valori*” è dato dal *totale degli investimenti esclusivamente riconducibili a finalità sociali*, più propriamente, nei termini del *Bilancio sociale in senso stretto*, è rappresentato dalla somma degli utilizzi destinata

¹⁵¹Bianchi C., (2010), *Strutture Aziendali nel Mercato Globalizzato*, , Società Editrice Esculapio, Bologna.

concretamente ad investimenti riconducibili alla definizione di sociale interno ed esterno (*Totale Utilizzi sociale interno ed esterno*).

È utile ribadire che la logica della corretta rappresentazione deve essere quella di prendere in considerazione solo ciò che va oltre il previsto normativamente, ovvero si dovrà procedere a registrare, nelle voci degli utilizzi interni ed esterni, solo ciò che esce dall'ordinaria gestione.

Questo non altro per dire che, nella realtà aziendale e in particolare nelle aziende sane, vi è una parte di risorsa interna non utilizzata per effettuare direttamente investimenti sociali, ma destinati a supportare la naturale potenzialità economica dell'azienda stessa.

Questa voce, che potremmo chiamare “Riserva Sociale” rappresenta quel margine di potenzialità sociale per il quale non è possibile individuare effettivamente un impiego diretto in specifiche finalità sociali o se vogliamo rappresenta risorsa sociale non impiegate direttamente per il sociale ovvero rientranti in una specifica voce degli utilizzi identificati nello schema del Bilancio Sociale in senso Stretto.

In quanto, la Riserva Sociale rappresenta quella voce a cui è diretta parte della risorsa interna impiegata nel soddisfacimento degli impieghi ordinari, o meglio rappresenta quella parte della fonte di finanziamento interna che è impiegata in quegli investimenti che più propriamente sono atti a garantire continuità e sopravvivenza all'azienda, e quindi indirettamente al sociale che è in essa.

In concreto, in tal caso, il Bilancio Sociale può essere redatto, *ai fini valutativi* nel seguente modo:

IL BILANCIO SOCIALE IN SENSO STRETTO

RISORSE			UTILIZZI		
1. Autofinanziamento Da bilancio 1.1. Utili ritenuti 1.2. Accant.ti netti 1.3. Ammort.ti netti TOTALE 1 (Autofinanziamento come Risorsa Sociale) 2. Rettifiche 2.1. Per politiche aziendali 2.2. Altre TOTALE Rettifiche			1. Sociale Interno: 1.1. Dipendenti 1.2. Azionisti 1.3. TOTALE Sociale Interno 2. Sociale Esterno: 2.1. Ambiente 2.2. Clienti 2.1 Fornitori 2.2 TOTALE Sociale Esterno Totale Utilizzi sociali 1+2 3. Riserva Sociale		
TOTALE RISORSE 1+2			TOTALE UTILIZZI 1+2+3		

In cui, la Riserva Sociale è determinata dalla differenza tra le Risorse e la somma tra gli impieghi per il sociale interno e quello per il sociale esterno, il cosiddetto *Valore dei Valori*.

2.4.1. Una nuova misura della socialità

Redigere un Bilancio Sociale "in senso stretto" è utile ai fini valutativi in quanto riesce a mettere in evidenza l'ammontare degli investimenti "socialmente rilevanti" effettuati volontariamente con impiego di risorsa

interna e senza ricorso a fonti esterne di finanziamento. Questo modello nasce dall'idea di far sì che l'impresa sia dotata di uno strumento semplice, completo, flessibile che consenta di trasmettere i valori propri della cultura aziendale, di rendere noto quantitativamente e qualitativamente come opera e come intende migliorare il suo apporto nei confronti degli stakeholders con cui entra in contatto.

Il “Bilancio Sociale in senso stretto” se correttamente redatto si viene a configurare come:

- 1) una *relazione volontaria* che pone in risalto la missione dell'impresa, il criterio di gestione, l'impegno nei confronti dei suoi uomini e quello nei confronti della comunità allargata, l'impegno nei confronti dell'ambiente, della sicurezza, dell'innovazione;
- 2) uno strumento in grado di provare che il fine dell'impresa, non è solo quello di conseguire per sé un vantaggio economico, ma anche quello della creazione di valore per la comunità nel rispetto delle norme e dei valori che la caratterizzano;
- 3) un investimento che *crea valore per l'azienda*, un biglietto da visita globale che testimonia la responsabilità e l'affidabilità di un soggetto economico in sintonia con il contesto sociale.

Redigere un documento a *Risorse ed Utilizzi*, consente di valutare il valore di un'impresa, stimando le sue attività non solo esclusivamente come componenti del capitale economico dell'impresa, ma soprattutto stimandole in relazione alla loro partecipazione al processo di creazione di reddito e di valore.

Volendo essere pratici, ad esempio, elemento di vitale importanza di ogni impresa che conferisce valore all'azienda, contribuendo direttamente al capitale economico, è il fattore *lavoro*, che rappresenta uno dei più importanti elementi da includere nella valutazione d'azienda.

Esistono diverse metodologie di valutazione del personale, il criterio, comunque, più utilizzato dalla pratica professionale è quello della capitalizzazione dei costi di acquisizione e formazione del personale. In particolare, il metodo considerato, consente di stimare il valore in sé della risorsa umana senza però evidenziare l'eventuale volontà sociale dell'impresa a intervenire in ambiti tradizionalmente non coperti da misure coercitive.

Secondo la nuova logica rappresentata, non è la parte di ricchezza prodotta e distribuita nei confronti dei dipendenti a conferire valore sociale all'impresa, ma la socialità dell'impresa sta nella determinazione e dimostrazione dell'ammontare di risorsa interna o Risorsa Sociale volontariamente e realmente investito dall'azienda per i dipendenti al di fuori degli obblighi normati. Insomma, redigere un documento come il *“Bilancio Sociale in senso stretto”* consente ad ogni azienda di *evidenziare* gli investimenti volontari e socialmente rilevanti e di *dimostrare* agli interlocutori tutti di essere parte socialmente attiva nella società e in tal modo di poter essere quindi apprezzata e valutata come tale.

2.4.2. Il Sistema di Gestione Economico-Sociale

L'evoluzione di questa nuova logica dell'operare del rapporto tra l'azienda ed il suo contesto interno ed esterno di riferimento, ha favorito una sempre più crescente attenzione verso una rappresentazione del conseguimento congiunto di obiettivi di economicità e socialità, che nel presente lavoro si concretizza nella redazione del modello del *“Bilancio Sociale in Senso Stretto”*.

Attraverso questo nuovo modo di pensare ed operare sorge la necessità di dotare pertanto l'impresa di una struttura che la supporti in una gestione socio-economica efficiente. Tale ruolo potrebbe essere assolto dalla

realizzazione all'interno dell'azienda di un *Sistema di Gestione Economico-Sociale* che induca costantemente l'organizzazione interessata, ad adottare e seguire una adeguata politica operativa, che definisca gli obiettivi e i principi d'azione dell'impresa, al fine ultimo di conferire ulteriore e maggiore valore all'impresa stessa e al tempo stesso di monitorare analiticamente gli investimenti a carattere sociale.

Perché dotare l'impresa di un Sistema di Gestione Economico-Sociale?

Perché un Sistema di Gestione Economico-Sociale *se ben integrato ed organizzato* consente al centro di produzione di implementare la propria capacità di creazione di valore economico e sociale, in quanto consente all'organizzazione di identificare e controllare gli impatti ed i rischi della propria attività nonché di definire una serie fondamentale di principi che guidino l'organizzazione verso le proprie responsabilità economiche, sociali ed ambientali.

Perché un Sistema di Gestione Economico-Sociale se efficientemente gestito consente all'organizzazione di monitorare l'attività operativa dando comunicazione degli impegni, dei compiti e delle responsabilità a quanti direttamente od indirettamente sono interessati all'agire aziendale. Ma l'efficacia e l'efficienza di un Sistema di Gestione Economico-Sociale nei termini esposti, sta nella capacità dell'azienda di seguire un percorso logico di riferimento sintetizzabile nelle seguenti fasi:

- 1) ***pianificare***: l'impresa per poter conseguire il proprio fine di valore deve prima di tutto *procedere* ad un'analisi del proprio ambiente interno ed esterno, individuando così la propria posizione attuale; *elaborare* una politica operativa dell'impresa e *definire* programmi atti a raggiungere gli obiettivi prefissati;
- 2) ***fare***: realizzare i programmi definiti attraverso un processo di coinvolgimento dei vari soggetti interni ed esterni;

3) **controllare:** l'impresa deve avere gli strumenti per poter verificare e controllare che le varie attività (primarie e di supporto) poste in essere rispondano al modello sposato di economicità e socialità.

Lo scopo inoltre di questa fase è anche quello di determinare se le varie prestazioni dell'impresa corrispondano con le politiche da essa dichiarate e con gli obiettivi d'azione preposti;

4) **migliorare:** una revisione periodica del Sistema di Gestione Economico- Sociale consentirà di garantire che tale sistema continua ad essere adeguato con l'organizzazione e di rispondere, adeguandovisi, agli eventuali mutamenti del contesto¹⁵².

Lo scopo ultimo della fase è quello di migliorare continuamente le prestazioni economiche e sociali dell'organizzazione.

Insomma, la ragione di fondo, per cui dotare l'impresa di un Sistema di Gestione Economico-Sociale, è sempre quello che la buon gestione di un sistema aziendale non può prescindere da un adeguato sistema di *programmazione* volto a migliorare l'efficienza economica e sociale di un'organizzazione e al contempo di ottimizzare la sua capacità di creazione di valore.

2.5. Il Valore Economico Integrato

Individuato il modello di rappresentazione della nuova logica dell'operare, l'obiettivo che ci si prefigge è anche quello di trovare uno strumento che sia in grado di valutare - con buona approssimazione - il valore delle "virtuosità" sociali dell'azienda. In quanto, il nuovo valore si crea sulla base di una nuova visione complessiva dell'impresa ovvero

¹⁵² I mutamenti possono derivare da: nuove leggi, nuove conoscenze scientifiche sugli effetti derivanti dall'utilizzo di determinati prodotti, l'evoluzione del mercato nazionale ed internazionale, ecc.

sulla base delle interdipendenze che essa è in grado di sviluppare con clienti, azionisti, fornitori, dipendenti e società civile tutta.

Per molto tempo si è discusso se la sostenibilità dovesse essere un obiettivo dell'imprenditore o se fosse comunque possibile raggiungere la sostenibilità "obbligando" l'imprenditore con strumenti via via diversi.

La ricerca del capitale economico integrato è la risposta a questo dubbio. Infatti, la costruzione di un modello che coniughi economicità e socialità spazza via ogni dubbio sulle ragioni che inducono ad essere socialmente responsabili e, quindi, sostenibili. Fenomeni come il greenwashing o il marketing sociale lasciano spazio alla valutazione dell'azione sociale in chiave economica. In sostanza chi adotta determinati comportamenti, avrà una valutazione economica migliore per effetto di questi comportamenti socialmente responsabili.

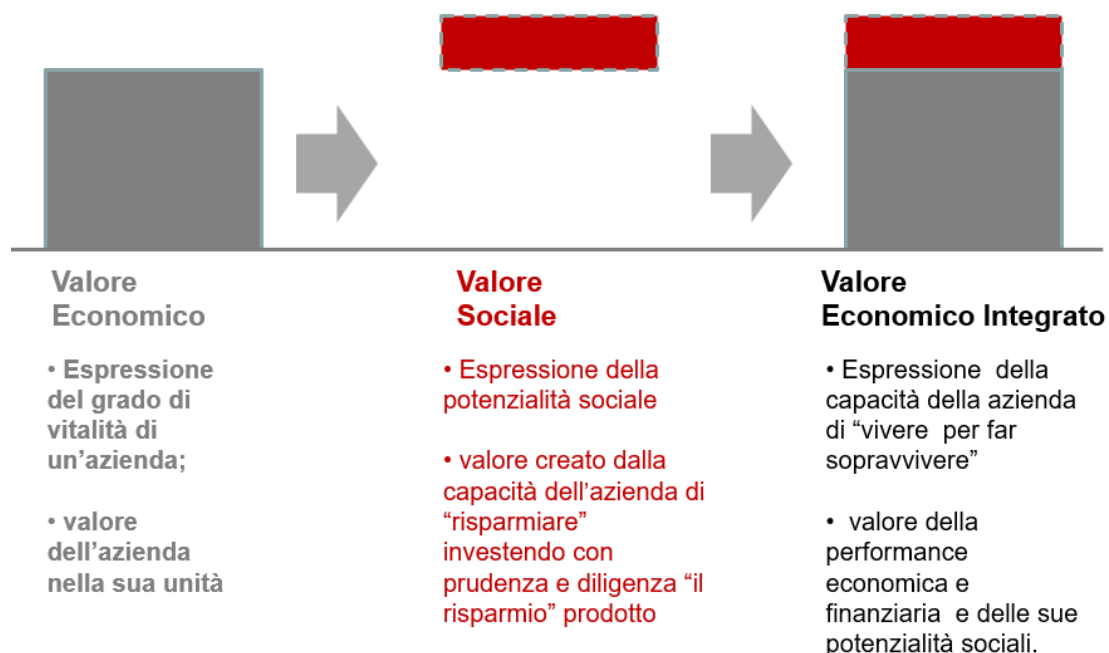
La nuova logica dell'operare crea valore economico e sociale se l'impresa coinvolge l'intero ambito aziendale: dalle strategie ai processi organizzativi ed operativi, dagli aspetti gestionali all'integrazione dei flussi informativi all'interno della catena del valore, dalle politiche di alleanze all'introduzione dell'innovazione tecnologica, dalla capacità di creare e realizzare soluzioni originali per il cliente alla capacità di conciliare attese aziendali con quelle sociali.

In questa nuova logica, la creazione di valore deve pertanto cercare di seguire e gestire ogni segnale di cambiamento cercando di far coesistere nel presente, il passato ed il futuro dell'organizzazione, anche perché, oggi, il futuro delle aziende dipende inevitabilmente dal valore economico e sociale che esse sono in grado di esprimere e misurare.

Pertanto la *misura di stima del valore creato dall'intero complesso aziendale che in questo lavoro viene definito come Valore Economico Integrato* potrebbe essere l'espressione della ricercata formula valutativa

che combini insieme entrambe le dimensioni valutative, e cioè quella economica e quella sociale.

Fig. 2 – Il Valore Economico Integrato



Fonte: propria elaborazione

Il significato concettuale di Valore Economico Integrato (VEI) sta proprio ad esprimere l'integrazione della misura del Valore Sociale al Valore Economico, al fine di giungere ad una possibile, nuova e più rispondente valutazione dell'azienda nel suo complesso.

Trattasi di una vera e propria rivoluzione valutativa dell'azienda, cioè in altri termini l'azienda *non vale più solo perché in grado di produrre in futuro un flusso di redditi*¹⁵³ che crea valore aumentando il valore del capitale economico; aumento di valore che si riflette poi sui prezzi di mercato del capitale, inteso quest'ultimo sia come valore borsistico, sia come valore negoziato di quote di controllo, sia come fascia dei valori di

¹⁵³ Ciò è quanto è stato affermato da G. Zappa, si veda nota 144.

acquisizione¹⁵⁴, *ma l'azienda in tanto vale in quanto idonea a produrre un flusso di redditi e di potenzialità sociali.*

A questo punto è necessario che si faccia luce di che cosa si vuole che fosse manifestazione il Valore Economico Integrato.

Prima di tutto, l'azienda deve essere valutata in funzione della sua capacità di *"vivere per far sopravvivere"* quanti volontariamente od involontariamente sono connessi direttamente od indirettamente alla vita del centro di produzione organizzato. Naturalmente il Valore Economico Integrato deve essere espressione della performance economica e finanziaria dell'azienda, *ma non solo!* In quanto deve essere manifestazione anche delle sue potenzialità sociali, degli investimenti socialmente rilevanti e delle strategie insomma, delle sue prospettive economiche e sociali.

Quindi, il Valore Economico Integrato per essere mero strumento in grado di valutare l'effettivo valore economico e sociale dell'impresa, non può oltretutto prescindere dallo studio del contesto socio-economico-ambientale di riferimento, a cui si è cercato di dare la giusta importanza nel lavoro fin qui svolto.

Ne consegue che l'integrazione economico-sociale, al fine di esprimere il valore aziendale (nei termini di VEI), può essere formalizzata nella seguente espressione:

VEI = VALORE ECONOMICO TRADIZIONALE (**W**) * coefficiente di socialità

dove il Valore Economico Integrato è corretto da un coefficiente di ponderazione che è espressione della misura del valore sociale prodotto da un'elaborazione delle informazioni contenute nel modello del

¹⁵⁴ Per quanto riguarda la diffusione del valore creato sui prezzi di mercato del capitale, inteso sia come valore borsistico, sia come valore negoziato di quote di controllo, sia come fascia dei valori di acquisizione, si consulti l'opera di: **L. Guatri**, *La teoria di creazione del valore. Una via Europea*, EGEA, Milano, 1991, pagg. 139 e ss.

Bilancio Sociale in Senso stretto costruito secondo la nuova logica dell'economicità e della socialità

Insomma, riallacciando e riordinando le fila del discorso è doveroso ribadire il concetto secondo cui, oggi, un'azienda vive, si sviluppa e pertanto *crea valore* se agisce contemporaneamente non solo sulle attese reddituali o di cash-flow, ma anche su quelle sociali.

In tale ambito, il Valore Economico così come tradizionalmente definito va integrato con le opportunità espresse in termini di investimenti atti a consolidare relazioni tra sistema azienda e sistema socio-ambientale di cui l'azienda è parte integrante.

Naturalmente, l'azienda economica per poter continuare ad essere centro di produzione destinato a perdurare nel tempo dovrà costantemente verificare la congruità della propria *mission* con i valori che connotano la nuova domanda sociale.

Ai fini della quantificazione delle componenti che concorrono alla creazione di nuovo valore economico e sociale è fondamentale procedere all'analisi degli aspetti sociali ed ambientali significativi dell'azienda, tali aspetti consistono normalmente in investimenti atti ad esprimere congiuntamente potenzialità sociali e accrescimento del valore aziendale. Sorge, dunque, come illustrato, la necessità di dotarsi di uno strumento informativo di gestione economico-sociale che identifichi i valori da integrare nella costruzione del Bilancio Sociale in senso stretto, questo perché *solo ciò che può essere misurato può essere migliorato*.

Il Valore Economico Integrato, date le premesse, potrebbe quindi essere, in una logica di miglioramento continuo, lo strumento interpretativo idoneo ad andare al di là di ciò che l'azienda *appare* esprimendo o cercando di esprimere i valori sommersi, quelli cioè che normalmente non vengono espressi.

Il presente modello può essere applicato alle aziende in tutte le situazioni e di tutte le dimensioni purché l'analisi del valore si basi su dati misurabili e purché l'azienda abbia la predisposizione e il successivo controllo dei piani economici-sociali.

Il modello concettuale e quantitativo sviluppato attraverso la determinazione del Valore Economico Integrato vuol pertanto costituire una possibile proposta di supporto all'attività valutativa dell'azienda, nella sostanza, infatti, tale modello consente di stimare se, e in quale misura, lo sviluppo di politiche orientate al raggiungimento di utilità sociali contribuisce, o può contribuire, alla creazione di valore in un'azienda.

La stima di tale grandezza (VEI) ha come intento, appunto, di verificare la differenza tra il valore di un'azienda stimata in presenza di una gestione economica e sociale e il valore di un'azienda stimata in mancanza di una tale gestione sociale.

È comunque certo che, raggiungere livelli elevati nei più significativi indicatori economici e finanziari è motivo di orgoglio per una qualsiasi azienda, ma lo è ancor più se si intraprende anche un percorso di sostenibilità sociale ed ambientale, tanto da costituire la migliore garanzia per quanti sono interessati al futuro dell'azienda.

Tanto è vero che, la socialità di un qualsiasi complesso aziendale si rileva proprio e soprattutto nei momenti difficili di "vita", quando situazioni di crisi aziendale possono compromettere e la continuità della sopravvivenza dell'attività aziendale e la "sopravvivenza" di quanti direttamente ed indirettamente dipendono dal centro produttivo.

Non si può dimenticare che spesso esistono pesanti vincoli di natura sociale, identificabili nella coscienza propria di ogni azienda, in forza dei quali la decisione di cessare l'attività di un'impresa viene sottoposta a dure opposizioni, aggravando ulteriormente la già grave situazione

dell'azienda che per volontà o per incoscienza abbia trascurato la propria anima sociale.

Questo perché, invero, le finalità sociali non hanno mai realmente attecchito nelle diverse realtà aziendali essendo diffusa da sempre l'idea di non coniugabilità tra l'assunzione di responsabilità sociali ed il conseguimento di sempre maggiori profitti, non altro perché alla base di tutto ciò vi è la concezione secondo la quale, ogni beneficio sociale comporta una vera e propria sottrazione di risorse economiche all'impresa, insomma si ha la convinzione che gli obiettivi sociali danno luogo a costi aggiuntivi che possono essere sostenuti solo in virtù di un adeguato livello di utili.

In tale contesto, il conseguimento di obiettivi sociali è avvertito negativamente soprattutto da quelle imprese che attraversano un periodo di crisi aziendale, ma nella realtà dei fatti proprio l'integrazione sin dalla "nascita" da parte di un'azienda dei propri obiettivi economici con finalità sociali che si sposano con quelli economici, rafforzandoli, può essere d'ausilio all'azienda in crisi, perché può consentire di richiamare l'attenzione di quanti hanno il potere di porre in essere interventi che possono aiutare l'impresa a superare quello stato patologico¹⁵⁵.

Quindi nella sostanza, la volontà e l'attenzione a conseguire obiettivi sociali correlati a quelli di natura economica può evitare la chiusura di centri di produzione sulla base di valutazioni esclusivamente basate sulla previsione di utili a breve o a medio periodo, visto che nella realtà, il sostenimento di veri e propri costi sociali, consentono all'impresa di instaurare buoni rapporti con l'ambiente interno, ma soprattutto con

¹⁵⁵ Ferri S., Tron A., De Luca P. (2019), Crisi dell'impresa e continuità aziendale. I piani economico-finanziari per il risanamento, tra tutela del valore e complessità di esecuzione - In: RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE, pp. 46-63.

quello ad esso esterno che produrranno però benefici in un tempo non certo breve ma di sicuro in un tempo certo.

Pertanto, queste "finalità sociali" connesse al ruolo dell'impresa non contrastano certamente gli obiettivi economici che vengono accentuati dalla crescente dimensione del confronto competitivo secondo i parametri dell'efficienza, dell'efficacia e dell'economicità, ma al contrario ne favoriscono il perseguimento accrescendo quel clima di consenso, indispensabile ai fini di una buona gestione, in tutte le controparti negoziali direttamente o indirettamente coinvolte nel processo di scambio con l'impresa. Le attese legittime del contesto sociale sono sempre più ancorate alla qualità globale dei processi, attenti ai valori della persona e della società civile. È sull'aderenza e sul rispetto di quei valori che vengono valutati e giudicati i comportamenti di tutti i soggetti sociali, primi fra tutti, i comportamenti d'impresa.

Dall'esigenza di integrare nella gestione imprenditoriale la dimensione dell'economicità con quella della socialità comporti per i vertici aziendali l'impegno e l'opportunità di rendere esplicito il rendiconto delle azioni intraprese e di dimostrare la loro coerenza con i valori aziendali dichiarati, ma anche di rendere visibili la quantità e la qualità di valore reso disponibile alla collettività in risposta alle sue aspettative legittime di miglioramento della qualità della vita, in termini di risorse e scelte responsabili.

In conclusione, se obiettivo per avere successo è quello di accrescere il capitale di consenso, in tale contesto la creazione di un sistema di rendicontazione e di rilevazione della gestione socio-ambientale diviene via percorribile per poter ambire a risultati ragguardevoli nella creazione di valore economico integrato. Infatti, la creazione di valore da parte di un'azienda dipende in modo significativo dall'ottimizzazione dei flussi

economici e finanziari, ma dipende soprattutto dall'ottimizzazione della gestione delle informazioni quantitative in ambito sociale.

Insomma, pianificare un sistema di comunicazione della performance sociale ed ambientale della propria azienda, che integri quella economico-finanziaria e che serva da supporto per la determinazione del Valore Economico Integrato, consente di acquisire maggior consenso, circostanza questa che si traduce inevitabilmente, in creazione di nuove opportunità di vantaggio competitivo e soprattutto in incremento di valore aziendale e di continuità aziendale.

2.5.1. Gli indicatori di performance sociale

Il valore dell'azienda è da tempo considerato pari all'ammontare stimato dell'insieme organizzato dei fattori nell'impresa¹⁵⁶, in funzione della relazione tra capacità prospettica di produrre reddito e tasso di attualizzazione, ma obiettivo del presente lavoro è quello di “correggere” il valore dell'azienda così stimato qualora questa si dichiari impegnata anche socialmente.

La misura del valore di un'azienda e la conseguente valutazione della sua efficienza economico-sociale sono argomenti alquanto complessi che racchiudono elementi non sempre oggettivamente quantificabili e la *performance sociale* è una componente immateriale di cui non sempre è facile darne una misurazione *razionale, dimostrabile e generale*.

Focalizzando l'attenzione sull'essenza vera di un'azienda, sui mezzi tecnici di trasparenza di un'impresa e tralasciando la trattazione degli indicatori di performance economico-finanziari è possibile rinvenire

¹⁵⁶ "Il Capitale Economico, che esprime il valore dell'azienda nella sua unità, più che essere costituito dalla somma di elementi complementari, è costituito da un complesso di parti, da un valore globale". A. Amaduzzi, *L'azienda*, UTET, Torino, 1978, pag. 106.

anche ad uno strumento di misurazione¹⁵⁷ della performance sociale conseguita.

Tale sistema di misurazione può rappresentare una valida esemplificazione del *metodo di misurazione del valore di quei valori da integrare nel valore aziendale*; esso, inoltre, può considerarsi mero punto di partenza per una migliore e più completa comprensione delle molteplici variabili che determinano l'efficacia e la qualità di un qualsiasi centro organizzato stabilmente per continuare ad operare e conseguire nel tempo successo economico e sociale.

Questo sistema di indicatori ha lo scopo particolare di relativizzare la potenzialità sociale ed ambientale espressa in termini di investimenti rispetto al valore sociale prodotto dall'impresa, il tutto in funzione dello scopo generale di rilevare tale potenzialità nelle indicazioni di valore dell'azienda.

In quanto, rintracciare degli indicatori di socialità può convenire a quanti sono impegnati nella dimostrazione della propria volontà di essere "responsabili", ma soprattutto perché alla base di questo lavoro vi è la convinzione che a parità di composizione organizzativa vale di più e quindi è maggiormente apprezzata dal mercato, nel senso più ampio del termine, l'azienda che sa dimostrare e quantificare la sua responsabilità sociale ed ambientale.

Proporre, pertanto un sistema di indicatori socio-ambientali da utilizzare per descrivere la performance e la situazione sociale ed ambientale dell'impresa è cosa buona e giusta per assicurare un maggior valore all'impresa e conseguentemente maggiore vitalità e successo aziendale.

¹⁵⁷ Anche in questo caso, non posso che non ricordare *che in economia d'azienda non esiste alcun stereotipo* e quindi ogni realtà va attentamente e specificatamente considerata al fine di non giungere a delle incomplete e non rispondenti conclusioni.

L'obiettivo di individuare indicatori di performance espressivi dell'impegno sociale interno ed esterno dell'azienda è posto in funzione alla possibilità di esprimere un ***coefficiente*** unico di socialità.

Il punto di partenza per l'individuazione degli indicatori è il “Bilancio Sociale in senso stretto” così come descritto:

IL BILANCIO SOCIALE IN SENSO STRETTO

RISORSE			UTILIZZI		
1. Autofinanziamento Da bilancio 1.1. Utili ritenuti 1.2. Accant.ti netti 1.3. Ammort.ti netti TOTALE 1 (Autofinanziamento come Risorsa Sociale) 2. Rettifiche 2.1. Per politiche aziendali 2.2. Altre TOTALE 2			1. Sociale Interno: 1.1. Dipendenti 1.2. Azionisti 1.3. TOTALE 1 Sociale Interno 2. Sociale Esterno: 2.2. Ambiente 2.3. Clienti 2.4. Fornitori 2.5. TOTALE 2 Sociale Esterno Totale Utilizzi sociali 1+2 3. Riserva Sociale		
TOTALE RISORSE 1+2			TOTALE UTILIZZI 1+2+3		

pertanto, la realizzazione di uno studio così impostato è possibile solo se si accetta e condivide l'opinione che l'autofinanziamento è espressione della potenzialità sociale ed ambientale d'impresa e ciò è dimostrabile

solo attraverso il supporto di una configurazione di Bilancio Sociale redatto a Risorse ed Utilizzi.

Il primo indicatore da considerare è dato dall'incidenza degli investimenti sociali sul totale investimenti da Bilancio, la prima voce data dalla somma del "Totale Utilizzi Sociali" del Bilancio Sociale in senso stretto e la seconda voce data dalla somma degli incrementi degli investimenti materiali ed immateriali del Bilancio d'esercizio.

PRIMO INDICATORE

Incidenza % degli investimenti sociali:

TOTALE UTILIZZI SOCIALI/TOTALE INVESTIMENTI DA BILANCIO

Questo indicatore, espresso in termini percentuali, consente di individuare quanta parte degli investimenti sociali, che possono rappresentare per intero o una quota parte di singoli investimenti capitalizzati a Stato Patrimoniale, e di spese sociali contabilizzate in Conto Economico, si rapporta all'incremento degli investimenti contabilizzati in Bilancio. È doveroso ricordare che tale indicatore è possibile da determinare se si dispone di una contabilità e di un sistema informativo di gestione economico e sociale, in quanto l'espressione sociale di un investimento è data dall'interpretazione oggettiva di un analista che avrà come obiettivo l'individuazione della componente sociale dell'investimento e/o della spesa sociale sostenuta dall'azienda nel corso dell'esercizio. Va ricordato che si tratta di valori di investimenti atti a garantire la normale gestione, ma che nella nuova logica dell'operare servono a garantire il rispetto del principio dell'economicità intriso di socialità. L'indicatore ci consente in tal caso di determinare la manifestazione della performance sociale dell'azienda,

che a sua volta può essere ulteriormente analizzata per determinarne l'impatto tra sociale interno e sociale esterno.

Il secondo indicatore da determinare è espressione della potenzialità sociale dell'impresa ed è data dal rapporto tra l'Autofinanziamento nei termini di "Risorsa Sociale" e il valore degli investimenti nel sociale interno ed esterno ovvero il "Totale Utilizzi sociali", entrambe le voci dell'indicatore sono frutto di elaborazione ed indicazione del Bilancio Sociale in senso stretto.

SECONDO INDICATORE

% di copertura con Autofinanziamento

AUTOFINANZIAMENTO COME RISORSA SOCIALE/TOTALE UTILIZZI SOCIALI

La logica che sottintende la scelta di un tale indicatore è legata al ruolo dell'autofinanziamento come risparmio d'impresa che nella nuova logica dell'operare è la quota di risparmio destinato a finanziare il sociale. Una politica di autofinanziamento voluta per finalità sociali costituisce un atto volontario da parte dei portatori del capitale di rischio nel rinunciare a parte del proprio dividendo per sostenere finalità che vanno anche oltre il disposto normativo. Questo fa sì che la capacità di risparmiare dell'impresa consente di investire oculatamente il risparmio accrescendo le prospettive economiche dell'impresa stessa. Tale indicatore esprime la percentuale di concorso dell'autofinanziamento alla copertura degli Utilizzi Sociali, ciò merita di essere analizzato e commentato con molta attenzione al fine di far comprendere il raccordo tra la risorsa, espressa dall'autofinanziamento, e gli utilizzi, espressi in voci di investimenti e spese sociali atti a garantire il futuro all'impresa e, quindi al sociale che è in essa.

Ne consegue che la potenzialità sociale dell'impresa è rappresentata dalla misura dell'autofinanziamento raccordata al suo utilizzo.

Quanto precede consente di determinare un parametro unico che esprima ai fini valutativi *se e quanto effettivamente l'impresa vale da un punto di vista sociale* ovvero di come un'azienda esprima ulteriore valore in quanto entità socialmente rilevante.

Più precisamente, occorre includere nelle indicazioni di valutazione del complesso aziendale il valore dell'impegno sociale, assunto dall'azienda attraverso l'impiego di risorsa interna; tale valore, elaborato sulla combinazione degli indicatori individuati, può essere espresso da un *coefficiente α di socialità*.

2.6. Il Coefficiente α di socialità

Il coefficiente α di socialità, ha come obiettivo quello di correggere il valore dell'azienda con il valore della socialità conseguita dall'azienda stessa, ovvero deve integrare il valore dell'azienda con il valore di quanta parte effettivamente del risparmio d'impresa, senza far ricorso a fonti esterne di finanziamento (rettifiche all'autofinanziamento), è destinato direttamente a fini estranei alla propria mission aziendale.

Quanto vale, dunque, un'azienda?

Ripercorrendo velocemente quanto finora detto, il ricorso ad una stima del valore aziendale si impone con impiego, nell'esperienza¹⁵⁸ di metodi patrimoniali, economici, finanziari ovvero misti anche se l'esperienza insegna che il valore del capitale economico dell'azienda è il più delle volte determinato dall'incontro della domanda e dell'offerta sul mercato.

¹⁵⁸ Zanda G., Lacchini M., Onesti T., (2013), La valutazione delle aziende, Giappichelli, Torino.

In ogni modo, la miglior dottrina¹⁵⁹ ha comunque sempre riferito il valore del capitale economico alla capacità prospettica di reddito dell'azienda, attualizzata attraverso l'utilizzo di un saggio di capitalizzazione peculiare per ciascuna impresa oggetto di stima.

Accettando e confermando quanto i concetti e l'applicazione dei concetti insegnano, si è volutamente più volte ribadito, nel corso di questo lavoro, l'opinione secondo cui il valore dell'azienda così determinato è incompleto ad esprimerne il Valore Economico aziendale qualora l'impresa sia entità socialmente responsabile ed ecologicamente compatibile ovvero ad esprimere il cosiddetto Valore Economico Integrato.

Insomma, l'azienda ha una doppia anima, l'una economica e l'altra sociale da non gestire, si noti bene, separatamente nel processo di creazione di valore, ma al contrario queste anime se ben integrate tra loro sono idonee a conferire direttamente al complesso aziendale nuovo ed ulteriore valore economico e sociale ed indirettamente assicurano nel tempo all'azienda, il mantenimento di una posizione di successo sul mercato sempre più globalizzato¹⁶⁰.

Ne consegue che, il valore dell'azienda deve essere determinato dall'integrazione e del valore economico e di quello sociale.

In tale ottica, il *coefficiente α di socialità* potrebbe risultare essere il parametro veicolo per la determinazione quantitativamente parlando della capacità dell'azienda di produrre redditi derivanti da attività aventi contenuto sociale e della capacità dell'azienda di assicurarsi quindi vitalità prospettica.

¹⁵⁹ Guatri L., Bini M., (2007), La valutazione delle aziende, Egea; Guatri L., Sicca L., (2000), Strategie, Leve del Valore, Valutazione della aziende,, Egea, 2000

¹⁶⁰ Gobbo F., (2001), Il mercato e la tutela della concorrenza : introduzione all'economia e alla politica della concorrenza, Il Mulino, Bologna.

Quanto proposto ha come fine principale di mettere in luce il postulato base della nuova logica dell'operare, secondo il quale le componenti¹⁶¹ la società civile tutta ed all'interno di questa i consumatori in modo particolare, che costituiscono poi la linfa vitale delle imprese, sono sempre più interessati al come l'attività dell'azienda venga posta in essere, a quali materiali impiega nei processi produttivi, di quali dipendenti si serve, di come questi sono impiegati, di come trattano i residui ottenuti dai processi, e conseguenza logica che ne deriva è che le aziende da parte loro non possono quindi esimersi dal prendersi carico anche di queste "richieste di spiegazioni" che costituiscono in realtà vere e proprie responsabilità sociali che sono solo apparentemente oneri aggiuntivi in quanto daranno nel tempo la loro redditività. Come a dire che la responsabilità sociale aziendale non è un vincolo, ma un'opportunità.

L'azienda deve quindi integrare i propri obiettivi economici con finalità sociali, il modello aziendale di riferimento diviene quindi modello di economicità e di socialità ovvero a voler essere più precisi il modello aziendale di riferimento rimane quello di economicità integrato da obiettivi sociali.

Pertanto, un'azienda vive, cresce e crea valore se valorizza contemporaneamente attese reddituali ed attese sociali.

Per poter procedere alla determinazione del parametro da utilizzare per la definizione del Valore Economico Integrato, è doveroso partire da uno studio iniziale fatto da un Maestro di vita oltre che di scuola, il Professor Claudio Bianchi, dai Cui scritti è nato lo spunto per proseguire negli anni con tale studio ed al Quale va la più profonda stima e riconoscenza.

¹⁶¹ I consumatori, gli azionisti, i fornitori, i dipendenti, lo Stato, le organizzazioni sindacali, quelle ambientali ecc. ecc.

Secondo la costruzione logica proposta per correggere il valore economico in funzione del comportamento sociale è necessario individuare innanzitutto un range di valutazione tra l'assenza del documento finora trattato e fulcro di tale studio, il *Bilancio Sociale in Senso Stretto* e la sua redazione base per la determinazione degli indicatori precedentemente illustrati, quali determinanti delle risorse destinate e degli impieghi realizzati nel sociale.

Lo studio parte dall'individuazione di due estremi quantitativi:

- 20% in assenza di *Bilancio Sociale in Senso Stretto*

+ 20% redazione del *Bilancio Sociale in Senso Stretto* e indicatori favorevoli

La quantificazione di tali estremi è frutto di una sperimentazione seguita e che vuole essere per questo studio il punto di partenza da seguire per proporre alla imprese di qualsiasi dimensione un modello quantitativo da adottare, di facile applicazione in termini di redazione e di agevole interpretazione e valutazione ai quanti interessati all'agire aziendale e soprattutto non sostitutivo, ma bensì integrativo ai temi normati in materia di sostenibilità.

Il predetto *range* (-20% ;+20%) è stato articolato su quattro scaglioni ed è stato così individuato e costruito:

Tab. 1 – Il coefficiente α di socialità

Bilancio Sociale	% di investimenti nel sociale-ambientale	% copertura con autofinanziamento da bilancio d'es.	Valore di α
NO	/	/	- 20%
SI	da 1 a 5	da 5 a 10	+ 5%
SI	da 6 a 10	da 11 a 20	+ 10%
SI	oltre 11	oltre 21	+ 20%

Fonte: C. Bianchi; paragrafo 7.3 “Il sociale come possibile nuova frontiera della valutazione del Capitale Economico”. Volume: Strutture Aziendali nel mercato globalizzato.

Per spiegarne il funzionamento si riporta l'esempio illustrato e che servirà al presente lavoro per proseguire con ulteriori approfondimenti e applicazioni.

Si riprende lo schema del Bilancio Sociale in Senso Stretto, si definiscono gli specifici valori e si considerano investimenti di qualsiasi tipo da Bilancio per un valore complessivo di 5.000:

IL BILANCIO SOCIALE IN SENSO STRETTO

RISORSE			UTILIZZI		
a. Autofinanziamento da bilancio d'es:			a. Sociale Interno:		
Utili ritenuti	80		Antinfortunistica	200	
Accant.ti netti	100		Studi e Ricerche	30	
Ammort.ti netti	300				
TOTALE Autofinanziamento da bilancio.		480	TOTALE Sociale Interno		230
b. Rettifiche			b. Sociale Esterno:		
per politiche prezzi	800		Salvag. Ambiente	250	
			Utilità clienti	800	
TOTALE Rettifiche		800	TOTALE Sociale Esterno		1.050
TOTALE Risorse		1.280	TOTALE Utilizzi		1.280

Come si evince dal Bilancio sopra riportato, trattasi di caso dove risultano investimenti realizzati nel sociale per complessivi 1.280 e Autofinanziamento da Bilancio rettificato per la copertura degli investimenti nel sociale pari a 480. Riprendendo gli indicatori definiti al paragrafo precedente si ottiene che:

PRIMO INDICATORE

Incidenza % degli investimenti sociali:

TOTALE UTILIZZI/TOTALE INVESTIMENTI DA BILANCIO

$$1.280/5.000=0,256*100=25,6\%$$

SECONDO INDICATORE

% di copertura con Autofinanziamento

AUTOFINANZIAMENTO DA BILANCIO/TOTALE UTILIZZI

$$480/1.280=0,375*100=37,5\%$$

Nell'esempio ipotizzato, il coefficiente da applicare, ricade nel *range* della tabella che prevede un valore del *coefficiente α di socialità* pari a + 20% e pertanto concludendo l'esempio e considerato un valore economico pari a 1.000, quest'ultimo è corretto, incrementando il valore a 1.200, corrispondente pertanto alla quantificazione del nuovo *Valore Economico Integrato*.

Quanto finora asserito ha rappresentato nel corso degli anni motivo di continuo studio, in quanto si è cercato di applicare il modello dell'autofinanziamento a diverse realtà aziendali, con dei limiti alla ricerca, in quanto analisi basata solo ed esclusivamente su informazioni pubbliche di realtà non di piccole dimensioni. Ciò ha consentito comunque di formulare diverse considerazioni sull'applicabilità del modello e su una possibile nuova definizione.

2.6.1. L'applicazione del Coefficiente α di socialità: verso una nuova possibile definizione

La valutazione di un'azienda, di un Gruppo o più in generale di una qualunque entità aziendale di qualsiasi dimensione non è mai un'applicazione meccanica di formule e di criteri valutativi. Bisogna, prima di tutto, per ottenere una valutazione se non altro accettabile, saper capire la struttura aziendale nelle sue attuali caratteristiche essenziali, nei suoi comportamenti passati e nelle sue prospettive future. Occorre cioè, essere capaci di ricercare nelle attuali potenzialità, vie nuove che

innovino rispetto al passato, in modo da migliorare i risultati futuri attesi e per generare nuovo valore ed occorre altresì sapere inquadrare la struttura nell'ambiente che la circonda e la condiziona.

Dunque, *il giudizio finale di stima* deriva da una sintesi di molteplici elementi siano essi di natura quantitativa siano essi di natura qualitativa.

In questo lavoro si è cercato di dimostrare che l'applicazione di formule a dati in questa fase di analisi soggettivamente determinati, significhi concretamente valutare un'impresa da un punto di vista sociale. Non va dimenticato che è soprattutto il contenuto delle informazioni, ben più delle modalità di utilizzo (anche se queste ultime hanno una certa rilevanza a loro volta) ciò che determina l'efficienza delle previsioni di stima e la validità di applicazione del modello.

Posto che, la decisione finale in ordine al valore del capitale economico, nella nuova logica operativa ispirata ad un modello congiunto di economicità e socialità, non emerge solo dalla stima della redditività aziendale, ma è strettamente connessa all'impegno socio-ambientale manifestato razionalmente dal complesso aziendale, ciò comporta conseguentemente il bisogno di un'analisi non solo qualitativa ma anche quantitativa della responsabilità sociale.

L'idea di fondo a cui si vuol dar consistenza poggia sul fatto che la sopravvivenza della struttura aziendale dipende dalla capacità di questa di generare nuovo valore che incrementa ed integra il valore del capitale economico. Un incremento di valore possibile ove la redditività di un'azienda, nonché la sua vitalità, è sempre più funzione diretta della sua socialità.

Ne consegue la nascita di una nuova logica dell'operare di una *nuova economia*, un'economia della conoscenza economica e sociale più competitiva e più dinamica, capace di creare un nuovo valore economico integrato dalla creazione di valore sociale ossia una crescita economica realizzabile se accompagnata da un miglioramento quantitativo e qualitativo delle condizioni di vita di tutto il contesto sociale e ambientale di riferimento.

Pertanto, è prettamente sulla base di questo pensiero che si è cercato di applicare quanto fin qui enunciato al fine di dare avvio ad un processo di rappresentazione del *nuovo processo di valore* da integrare alla stima aziendale.

Quanto elaborato consente, quindi, di poter procedere alla determinazione del *coefficiente α di socialità*, determinato dall'applicazione degli indicatori di performance sociale illustrati ad una serie di realtà aziendali di una certa dimensione utilizzando le informazioni pubbliche e pertanto con i limiti descritti. In particolare, non essendo possibile poter accedere ad informazioni dettagliate della contabilità aziendale, il *coefficiente α di socialità* nei termini determinato non ha una validità propria assoluta perché ogni componente della formula poggia su una elevata soggettività di determinazione tanto che la stessa configurazione di autofinanziamento, da noi adottata, ha validità *prettamente soggettiva*.

Precedentemente, si è definito il coefficiente α di socialità come quel parametro quantitativo veicolo per la capacità dell'azienda di produrre redditi derivanti da attività aventi contenuto sociale il cui conseguimento consente all'azienda di assicurarsi vitalità e successo aziendale nel tempo. Pertanto, il coefficiente α di socialità rappresenta un dato quantitativo da integrare in qualche modo al valore economico aziendale.

In conclusione, alla base di tale studio vi è la convinzione che, *la determinazione del valore del capitale economico* delle realtà in questione, o di una qualsiasi altra struttura aziendale, che sia tale da esprimere il valore aziendale nel suo complesso, *vada integrata dal valore di quei valori con i quali si identifichi pedissequamente la chiave del successo aziendale di questa nuova economia che vincola la capacità di sopravvivenza dell'azienda o aggregato che sia ad una nuova logica dell'operare ispirata al conseguimento congiunto di finalità economiche e sociali.*

L'analisi svolta e della quale si riporta in sintesi sotto forma di una struttura tabellare è stata determinata dallo studio di alcuni dei casi analizzati e svolta nel corso degli anni utilizzando le informazioni pubbliche disponibili. Lo studio ha consentito di formulare nuove riflessioni e una nuova possibile definizione della tabella del *coefficiente α di socialità*.

Per ciascun singolo caso, sono stati analizzati i bilanci e le rendicontazioni non finanziarie al fine di poter determinare le componenti di analisi per la costruzione del *coefficiente α di socialità*. In particolare sono state analizzate le informazioni necessarie all'individuazione delle componenti dell'autofinanziamento, degli investimenti da bilancio e delle componenti in termini di spese ed investimenti per il sociale.

Fig. 3 – Casi di studio

Azienda	% di investimenti nel sociale-ambientale	% di copertura con autof. corretto	valore di α
Terna 2008	0,8	4.173	5%
ENI 2009	17	542	5%
Italcementi 2009	2,5	3.297	5%
Cementir 2009	9,4	1.258	5%
Hera 2011	113	60	20%
Edison 2011	15	729	5%
ACEA 2011	27	308	10%
ENEL 2012	23	376	10%
ENI 2012	11	820	5%
Cementir 2012	25	357	10%
YOOX 2013	0,31	27.900	5%
Buzzi Unicem 2013	49	317	10%
Finmeccanica 2013	171	85	20%
Iren 2014	15	610	5%
Cementir 2015	7	3.104	5%
ACEA 2015	26	276	10%
ENI 2016	15	504	5%
Cucinelli 2017	6	3.753	5%
Ferragamo 2017	29	325	10%
Snam 2018	17	599	5%
Enel 2018	18	616	5%
Leonardo 2019	240	94	20%
Cementir 2020	6,2	2.940	5%
INWIT 2021	1,6	7.675	5%
Piaggio 2021	141	66	20%
MARR 2022	0,68	12.100	5%
Cementir 2023	12,3	1.253	5%
Piaggio 2023	42,3	195	10%

Fonte: propria elaborazione

L'analisi di cui sopra, per la quale si è riportato un estratto del campione più significativo del gruppo di aziende analizzato, ci ha consentito di fare alcune significative riflessioni sul punto di partenza.

In particolare, nel presente lavoro è stato affermato che il valore dell'azienda deve essere corretto qualora l'impresa si dichiari impegnata *anche* socialmente. È stato assunto che la potenzialità sociale di

un'azienda può essere espressa attraverso l'autofinanziamento o Risorsa Sociale in quanto misura investita nel sociale attraverso il suo utilizzo.

Correlata alla misura dell'Autofinanziamento è l'individuazione degli indicatori di performance espressivi dell'impegno sociale interno ed esterno dell'azienda e sintetizzati in un unico coefficiente di socialità.

Nei casi specifici, il punto di partenza per l'individuazione degli indicatori è stata la redazione dello schema di *Bilancio Sociale in senso stretto* come descritto e la conseguente applicazione dei due indicatori che rappresentano:

- primo indicatore: investimenti sociali intesi come Utilizzi sociali (capitalizzati a Stato Patrimoniali e di spese sociali contabilizzate in Conto Economico, ed indicate come impegno sociale nei vari documenti pubblici) rapportato all'incremento degli investimenti contabilizzati in Bilancio ed espresso in termini percentuali;
- secondo indicatore: percentuale di concorso dell'autofinanziamento come Risorsa Sociale alla copertura degli Utilizzi Sociali.

L'analisi di cui sopra merita di essere analizzata e commentata con molta attenzione in quanto ciò consente di formulare una nuova possibile definizione del *coefficiente α di socialità* avendo riscontrato nelle aziende esaminate una fattore comune ovvero un consistente valore di autofinanziamento, segnale di una sana e buona gestione delle realtà esaminate.

In particolare, l'analisi consente di sostenere che:

- gli investimenti e le spese sociali messi in evidenza nei documenti pubblici (senza accesso ad informazioni interne) rappresentano una percentuale limitata rispetto agli investimenti da bilancio;
- l'autofinanziamento è risorsa interna utilizzata per poter effettuare direttamente investimenti e spese sociali, ma anche risorsa idonea a supportare la naturale potenzialità economica dell'azienda stessa.

Pertanto il *coefficiente α di socialità* potrebbe essere quantificato nel seguente modo:

Fig. 4 – Una nuova definizione del coefficiente α di socialità

Bilancio Sociale	% di investimenti nel sociale-ambientale	% copertura con autofinanziamento da bilancio	Valore di α
NO	\	\	-20%
SI	da 0 a 20	oltre 500	5%
SI	da 21 a 50	da 499 a 100	10%
SI	oltre 51	inferiore a 99	20%

La nuova formulazione del *coefficiente α di socialità*, consente di supportare l'idea di una nuova elaborazione di tale coefficiente che corregga il valore del capitale economico dell'azienda in presenza di un valore elevato di autofinanziamento effettivamente impiegato per le sole finalità sociali, ma anche degli impegni sociali sostenuti in termini di investimenti e spese sociali limitati rispetto agli investimenti da bilancio. Una riformulazione della tabella così impostata che consente di raccordare valori contenuti degli Utilizzi Sociali con valori importanti di Risorsa Sociale.

Concludendo, affinché l'adozione di comportamenti sociali non rimanga una mera enunciazione di principi, destinati, poi, ad una rapida irrilevanza, ma possa portare ad una quantificazione secondo l'impostazione del presente lavoro richiede un cambio di paradigma.

Manager, azionisti, imprenditori o più in generale il soggetto economico devono orientare i processi economici verso impatti misurabili e socialmente positivi monitorati all'interno di un sistema di gestione contabile economico-sociale, in quanto l'essere socialmente attivi comporta benefici economici e finanziari oltre a creare benessere sociale. Si potrebbero definire tali soggetti come imprenditori lucidamente

irragionevoli, che lavorano con passione e dedizione per generare valore economico e sociale.

Investire attraverso l'impiego di risorse interne ha l'obiettivo di generare, attraverso investimenti in iniziative di imprenditorialità sociale finalizzate alla risoluzione di un problema sociale o ambientale, risultati positivi che altrimenti non si sarebbero verificati. Gli investimenti ad impatto sociale creano cultura di inclusione e occupazione; possono essere dedicati al sostegno dei servizi di welfare (in particolare quelli di natura preventiva) ed alle infrastrutture a questi collegate; sono in grado, se correttamente indirizzati, di avere un impatto ambientale e climatico e garantiscono all'impresa di generare ulteriore risparmio economico con un impatto positivo sulla solidità finanziaria.

L'intenzionalità di creare valore sociale è, dunque, l'elemento che caratterizza l'impresa, ma anche l'investitore, entrambi attenti all'ottenimento di un rendimento positivo dal mercato. Una nuova logica dell'operare un nuovo modello di economicità e socialità in grado di associare alla produzione di reddito anche una forte motivazione per la produzione di valore sociale. Al centro di questa rivoluzione operativa e di pensiero, c'è infatti il concetto di imprenditorialità sociale ovvero di iniziative imprenditoriali messe in atto, attraverso l'impiego dell'autofinanziamento, per la realizzazione di investimenti sociali idonei a creare nel tempo un ritorno in termini economico e finanziario.

Il *coefficiente α di socialità* può consentire un raccordo tra creazione di valore economico e valore sociale in grado di ridurre l'asimmetria informativa tra imprenditori e investitori e, in particolare, è in grado di creare un'infrastruttura di misurazione attraverso la correzione del valore aziendale. Una regolare misurazione del valore sociale dovrebbe diventare pratica comune nelle imprese che si dichiarano socialmente responsabili.

È necessario, pertanto, adottare una linea strategica di medio periodo che deve essere accompagnata da una visione sistemica in grado di assicurare equilibrio tra i diversi attori, imprese a vocazione sociale e investitori, e obiettivi, apparentemente dicotomici, quale valore sociale e valore economico.

CAPITOLO III

L'applicazione del Modello dell'Autofinanziamento. Analisi di un caso

CAPITOLO III: L'applicazione del Modello dell'Autofinanziamento. Analisi di un caso

3.1. Premesse

La valutazione di un'azienda non è mai un'applicazione meccanica di formule e di criteri valutativi. Bisogna, prima di tutto, per ottenere una valutazione se non altro accettabile, saper capire la struttura aziendale nelle sue attuali caratteristiche essenziali, nei suoi comportamenti passati e nelle sue prospettive future.

Occorre cioè, essere capaci di ricercare nelle attuali potenzialità vie nuove che innovino rispetto al passato, in modo da migliorare i risultati futuri attesi e per generare nuovo valore. Ed occorre altresì sapere inquadrare la struttura nell'ambiente che la circonda e la condiziona.

La nuova logica dell'operare e di conseguenza l'adozione della struttura del modello aziendale, descritta nel presente lavoro, come modello di economicità e socialità può essere riconosciuto e adottato dalle aziende di qualsiasi dimensione e operanti in qualsiasi settore.

Naturalmente non è alquanto semplice stimare il valore sociale di una qualsiasi struttura aziendale che abbia recepito e fatto proprio suddetto modello aziendale, senza conoscere l'azienda dal suo interno, al fine di cogliere tutti quegli aspetti enunciati nei documenti, ma raramente quantificati.

Per meglio comprendere quanto fin qui detto, ma soprattutto per meglio dimostrare la logica di questo lavoro si riporta il "*modello di economicità e socialità*" applicato ad una specifica realtà sulla base delle informazioni analitiche, che ne hanno consentito la costruzione.

Il Bilancio di Sostenibilità redatto dalla realtà in questione è costruito come modello di Bilancio Sociale basato sull'Autofinanziamento

integrato all'interno del Bilancio d'Esercizio del 2023 e approvato in sede di Assemblea.

3.2. L'applicazione del possibile "Modello": Struttura ed Impegno di Metro C S.C.p.A.

Metro C S.C.p.A. svolge una funzione fondamentale a supporto della mobilità, il tutto in funzione dello sviluppo sociale ed economico della città di Roma, in un'ottica di tutela, salvaguardia e valorizzazione dell'ambiente, una nuova linea della metropolitana al servizio della città e del contesto sociale ed ambientale.

Una visione di sviluppo che trasforma il patrimonio culturale da vincolo realizzativo ad asset su cui investire, a supporto dello sviluppo economico e sociale della città. In particolare, Metro C S.C.p.A. è una società di progetto che nasce in data 03 aprile 2006, ai sensi dell'art. 9 del D.Lgs. n. 190/2002 e dell'art. 37-quinquies della Legge 190 del 1994 3 s.m., sotto forma di Società di Capitali per Azioni trasformata in Società Consortile per Azioni nel 2007 e la compagine è articolata come segue.

Fig. 4 Compagine societaria di Metro C S.C.p.A.

<i>Socio</i>	<i>N. azioni</i>	<i>% possesso</i>	<i>Importo</i>
Partecipazioni Italia S.p.A.	517.500	34,50%	51.750.000
Vianini Lavori S.p.A.	517.500	34,50%	51.750.000
Hitachi Rail STS S.p.A.	210.000	14%	21.000.000
Cooperativa Muratori e Braccianti di Carpi	150.000	10%	15.000.000
Consorzio Cooperative Costruzioni-CCC Società Cooperativa	105.000	7%	10.500.000
Totale	1.500.000	100%	150.000.000

Fonte: Metro C S.C.p.A. - Bilancio d'esercizio 2023

La Linea C rappresenta una grande sfida dal punto di vista ingegneristico, per l'unicità del territorio attraversato, come ad esempio le aree del centro storico dichiarate Patrimonio dell'Unesco.

Per collegare le aree di Roma maggiormente urbanizzate, ricche di tesori archeologici e monumentali inestimabili, si è sotto attraversata la città dalla periferia al centro, grazie alla realizzazione di 24 chilometri di gallerie.

La nuova Linea C di Roma, raddoppiando l'attuale estensione della rete metropolitana, risponde principalmente all'esigenza della città di migliorare la mobilità urbana riducendo le distanze tra il centro e le periferie.

Un patrimonio infrastrutturale per la capitale costruito attraverso le più importanti tecniche e tecnologie a servizio del trasporto rapido di massa in ambito urbano.

Le tecniche costruttive e le tecnologie utilizzate dalla Società per la realizzazione della terza linea della metropolitana di Roma hanno tenuto conto di fattori rilevanti quali la presenza di un complesso profilo geologico, la forte antropizzazione in alcune aree e di un patrimonio storico artistico universale da preservare e valorizzare. Inoltre, la Linea C della metropolitana di Roma si può definire una vera e propria opera in quanto non viaggia solo nello spazio urbano, ma anche nel tempo. Rappresenta infatti un'occasione unica ai fini dell'accrescimento delle conoscenze della Roma Antica. Questo in ragione del fatto che gli scavi archeologici hanno permesso il rinvenimento di strutture antiche o parti di esse, in ottimo stato di conservazione. Tanto è vero che i ritrovamenti sono diventati protagonisti di una vera e propria valorizzazione del passato nell'era presente attraverso progetti di allestimenti museali all'interno di alcune stazioni, come nel caso delle

stazioni San Giovanni, Porta Metronia e Colosseo Fori Imperiali, e della stazione Venezia di futura realizzazione.

Un'opera dichiarata socialmente responsabile in quanto d'ausilio alla città di Roma nel suo percorso di avvicinamento agli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) fissati dalle Nazioni Unite.

È possibile evidenziare alcuni punti di notevole importanza che scaturiscono dalla realizzazione, in quanto:

- La Linea C, consentirà il trasporto di un certo numero di passeggeri che avrà un forte impatto sulla riduzione dell'inquinamento in termini di emissioni di CO2 e sul numero di incidenti dovuti all'uso di mezzi privati.
- La Linea C rappresenta anche un'importante occasione di rigenerazione urbana per le periferie, come per il centro: restituisce spazi riqualificati alla cittadinanza e crea nuove opportunità di fruizione del territorio urbano.
- La Linea C è una opportunità di sviluppo, in termini di filiera, già a partire dalla sua realizzazione.

Si espongono le informazioni contenute all'interno della Relazione del Consiglio di amministrazione sulla Gestione al Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023.

3.2.1. Bilancio di Sostenibilità

La Società di Progetto da sempre ha posto un'attenzione particolare alla sostenibilità quale obiettivo primario della propria attività. Fin dalla sua costituzione, infatti, il Management ha favorito e alimentato anno dopo anno lo sviluppo di procedure e di modelli di organizzazione improntati a raggiungere un elevato grado di efficienza e specializzazione dei propri processi e delle proprie metodologie. Tali

principi e metodi sono stati coerentemente utilizzati sia nella fase di progettazione che nelle fasi successive di costruzione della Linea C della Metropolitana di Roma. Tale approccio è scaturito dalla consapevolezza che tutte le decisioni assunte dalla Società di Progetto e le conseguenti azioni hanno un impatto da un punto di vista ambientale, sociale ed economico. Per tale motivo quest'anno è stata implementata l'informazione della presente relazione con la predisposizione del modello di bilancio sociale costruito secondo il metodo dell'autofinanziamento che di seguito viene esposto.

3.2.2. Il modello di Bilancio Sociale basato sull'Autofinanziamento

La direttiva EU 2022/2464 impone l'obbligo di indicare, in bilancio, le informazioni necessarie a comprendere l'impatto delle attività aziendali sulla sostenibilità e come quest'ultima influenzi l'attività e il risultato d'esercizio. Un obbligo non più previsto soltanto per gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni, ma per tutte le Imprese quotate, incluse le PMI quotate. I revisori legali o le Società di revisione, inoltre, sono chiamati a certificare la conformità della rendicontazione di sostenibilità con le prescrizioni della Direttiva stessa.

Per questa ragione, oggi, è di primaria importanza fornire agli stakeholder una rendicontazione quantitativa della socialità in luogo di quella qualitativa e descrittiva tipica, solitamente, della dichiarazione non finanziaria

Uno di questi modelli è, senza dubbio, quello che si basa sull'autofinanziamento, quale voce contenuta nel prospetto del "Bilancio Sociale in senso stretto".

L'autofinanziamento, infatti, insegna l'economia aziendale, è da un lato il risparmio d'impresa, dall'altro la cartina di tornasole che consente di comprendere lo stato di salute dell'Azienda. Ma l'autofinanziamento è anche la risorsa finanziaria a costo zero per definizione e, in tal senso, può essere una fonte di copertura degli investimenti fatti nel sociale.

L'autofinanziamento, è un indicatore di socialità perché rappresenta la capacità dell'azienda di gestire risorse all'interno e mantenere condizioni di maggiore sostenibilità finanziaria, senza far ricorso al mercato del capitali e senza indebitarsi. Ciò significa creare risorse evitando di disperderle.

Dunque, l'autofinanziamento fornisce una misura tangibile dello stato di salute di un'Azienda. Tutte le Aziende sane fanno autofinanziamento, non è prerogativa solo delle più grandi.

La ritenzione degli utili costituisce il "cuore" e il nerbo del fenomeno sociale dell'autofinanziamento, permettendo di "patrimonializzare" l'Azienda e, pertanto, di non esporsi all'indebitamento a breve termine. Le altre due componenti dell'autofinanziamento sono costituite dagli ammortamenti e dagli accantonamenti al netto dei rispettivi utilizzi.

In tale schema, gli investimenti aziendali di natura sociale, dunque volontari e non rimborsabili, dovrebbero essere teoricamente ed effettivamente coperti dalla risorsa dell'autofinanziamento.

Il modello in parola presenta, da un lato, nella sezione dare, le risorse, dall'altro, nella sezione avere, gli utilizzi. Tra le risorse, la principale è l'autofinanziamento.

Per quanto concerne gli utilizzi, essi si distinguono in utilizzi per il sociale interno ed utilizzi per il sociale esterno. Gli utilizzi per il sociale interno ricomprendono tutte quelle forme di investimento che l'Impresa realizza a favore dei suoi dipendenti, come la formazione, la ricerca e

innovazione aziendale; sono altresì compresi gli investimenti a supporto degli organi di gestione e controllo. Gli strumenti di welfare aziendale, soprattutto, costituiscono parte integrante del sociale interno, per-ché migliorano le condizioni di lavoro e di benessere del personale.

Gli utilizzi esterni consistono in tutte le iniziative che l'impresa attua a favore dell'ambiente, dei clienti, della comunità locale e della collettività: dalle politiche condotte a salvaguardia dell'ecosistema, del patrimonio artistico e culturale a quelle comunicative e di interazione con i portatori di interesse; dalla collaborazione ai fini della ricerca con enti e accademie alle erogazioni liberali.

Si può procedere, quindi, al confronto tra l'autofinanziamento (in dare) e tutti gli investimenti (in avere).

Partendo dallo schema in questione, possiamo operare tre riflessioni:

- 1. l'autofinanziamento è completamente destinato ad attività sociali che sono perfettamente coperte dal medesimo; pertanto, lo schema di bilancio si chiude a pareggio;*
- 2. gli investimenti nel sociale sono così cospicui che non sono coperti totalmente dall'autofinanziamento;*
- 3. l'autofinanziamento è più elevato rispetto agli investimenti nel sociale e lo schema si chiude con saldo sotto agli utilizzi: comprendiamo che c'è un potenziale autofinanziamento non impiegato. Ciò produce un rafforzamento patrimoniale generico, e risorse che potrebbero essere destinate ad altre attività non sociali.*

In genere, si verifica che l'autofinanziamento sia molto più consistente rispetto agli investimenti qualitativamente fatti a favore del sociale interno ed esterno, anche perché, spesso accade che tali investimenti non sono poi così cospicui come descritto in alcuni report.

3.2.3. Il Bilancio Sociale di Metro C S.C.P.A.

Le risorse nello schema del bilancio sociale in senso stretto (sezione dare) della Società di Progetto sono costituite dall'Autofinanziamento. In particolare, le componenti del medesimo sono:

- Utili ritenuti pari a zero, poiché la Società è Consortile e fisiologicamente termina l'esercizio in pareggio;*
- Accantonamenti netti, per un importo di Euro 400.937,00 al netto degli utilizzi per Euro 149.789e cioè Euro 251.148,00;*
- Ammortamenti netti, per un importo di Euro 284.219,00 (utilizzi nulli).*

L'autofinanziamento, dunque, presenta un valore di Euro 535.367,00.

Al fine di destinare agli stakeholder una rappresentazione quantitativa degli investimenti sociali effettuati da Metro C S.C.p.A. a favore del sociale interno e sociale esterno, sono stati presi in esame i seguenti utilizzi (epilogati nella sezione avere):

Utilizzi per il sociale interno

Si tratta di tutta una serie di costi non obbligatori che la Società di Progetto sostiene a favore dei dipendenti, dei processi aziendali e per l'innovazione.

1. Welfare aziendale:

- servizi di ristorazione e mensa per i dipendenti e terzi affidatari, per un importo di Euro 422.536,00;*
- fornitura di acqua minerale per i dipendenti, per un importo di Euro 3.954,65;*
- Erogazione di ticket restaurant ai dipendenti che non fruiscono del servizio mensa, per un importo di Euro 75.433,19;*
- Polizza Universale per la tutela legale penale del personale, per un importo di Euro 30.131,34;*

- Polizza Sanitaria a tutela del personale contro il rischio Covid, per un importo di Euro 1.306,34.

2. Servizi a presidio e supporto di organi e funzioni aziendali:

- presidio della funzione di Internal Auditing e di supporto all'Organismo di Vigilanza, per un importo di Euro 73.200,00;
- presidio e supporto alla funzione di Compliance e DPO, per un importo di Euro 21.960,00.

3. Ricerca e innovazione aziendale:

- conseguimento dei certificati di sistema di gestione conforme agli standard di qualità internazionali nell'ambito della Progettazione, Realizzazione e Direzione Lavori della linea metropolitana, per un importo complessivo di Euro 5.795,00.

Gli utilizzi per il sociale interno ammontano ad Euro 634.316,52.

Utilizzi per il sociale esterno

Si tratta di una serie di costi non obbligatori che la Società di Progetto sostiene per la comunità locale e per l'ambiente.

1. Salvaguardia ambientale:

- realizzazione di impianto fotovoltaico e colonnina di carica per auto elettriche presso aree logistiche e di cantiere, per un importo di Euro 32.915,00.

2. Comunicazione istituzionale:

- condivisione con gli stakeholder della vision aziendale, dello stato di avanzamento lavori e degli obiettivi raggiunti attraverso il sito web, media, video e social. Investimento complessivo pari a Euro 141.214,20.

3. Tutela del patrimonio artistico e archeologico:

- definizione prontuario, conservazione e restauro di beni archeologici presenti in edifici e stazioni della nuova Linea C, per un importo di Euro 156.160,00.

4. Erogazioni liberali:

- filantropia, per un importo di Euro 1.905,00.

Gli utilizzi per il sociale esterno ammontano a Euro 332.194,20.

Di seguito lo schema di bilancio:

Fig. 5 – Bilancio Sociale in senso stretto

RISORSE	UTILIZZI
1.AUTOFINANZIAMENTO	2. SOCIALE INTERNO
1.1 Utili ritenuti	2.1 Welfare aziendale <u>533.361,52 €</u>
1.2 Accantonamenti netti <u>251.148,00 €</u>	2.2 Servizi a presidio e supporto di organi aziendali <u>95.160,00 €</u>
1.3 Ammortamenti netti <u>284.219,00 €</u>	2.3 Ricerca e innovazione <u>5.795,00 €</u>
	Tot. 2: 634.316,52 €
	3. SOCIALE ESTERNO
	3.1 Salvaguardia Ambientale <u>32.915,00 €</u>
	3.2 Comunicazione istituzionale <u>141.214,20 €</u>
	3.3 Tutela del patrimonio artistico <u>156.160,00 €</u>
	3.4 Erogazioni liberali <u>1.905,00 €</u>
	Tot. 3: 332.194,20 €
Tot. Risorse: 535.367,00 €	Tot. Utilizzi: 966.510,72 €
Saldo: 431.143,72 €	

Fonte: Metro C S.C.p.A. - Bilancio d'esercizio 2023

Nota: gli importi contemplati nella parte descrittiva e riassunti nel modello sono tratti dal Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023 e, pertanto, sottoposti al controllo degli organi preposti.

In conclusione, possiamo asserire che Metro C S.C.p.A. risulta essere una Società particolarmente impegnata nella sostenibilità non solo economico-finanziaria, ma anche sociale; investe, infatti, ingenti risorse per il sociale. Circa il 50% di tali investimenti sono coperti con risorse interne da autofinanziamento. Nel sociale interno, in particolare, va osservato come il welfare aziendale giochi un ruolo chiave.

Metro C S.C.p.A., che già di per sé svolge un'attività determinante per la sostenibilità della Città, si mostra attenta alle istanze dei propri dipendenti e della comunità locale investendo per dette finalità ben Euro 966.510,72. Tale quantificazione mostra plasticamente il comportamento della Società di Progetto ispirato, con tutta evidenza, ai criteri ESG.

3.3. Il coefficiente α di socialità di Metro C S.C.p.A.

Volendo poi, procedere con il proseguo del modello fin qui teorizzato di creazione di valore, è necessario domandarsi, quanto valore sociale crea la Società da integrare al valore economico.

Questa domanda trova immediata, risposta nel Bilancio Sociale in Senso Stretto poc'anzi descritto, in cui è possibile identificare le principali categorie di soggetti i cui obiettivi vengono perseguiti mediante una serie di impegni assunti dalla Società.

Da quanto riportato, è possibile procedere con delle riflessioni, in particolare la Società:

- mira all'eccellenza nell'offerta del servizio, creando benessere per la collettività generale;
- comunica le proprie strategie e le iniziative poste in atto per la loro realizzazione in modo chiaro e trasparente promuovendo la collaborazione di tutti gli stakeholders nel raggiungimento degli obiettivi dell'azienda;
- attua una politica di welfare del personale dipendente cercando di garantire una corretta gestione;
- sviluppa l'innovazione, mediante attività di ricerca e sviluppo;

- pone attenzione alla tutela e valorizzazione dell'ambiente e alla integrazione con il territorio, in coerenza con una logica di *sviluppo sostenibile*;
- concilia aspetti economici, finanziari, sociali ed ambientali al fine di soddisfare le attese dei vari stakeholders interni ed esterni in modo da raggiungere i propri obiettivi anche attraverso la realizzazione di successi sociali ed ambientali.

Soffermandosi, sugli utilizzi che esulano dal sociale normativo e in particolare sulla categoria di stakeholder interna rappresentata dai dipendenti che direttamente o indirettamente danno vita alle attività poste in essere, emerge nei loro confronti una particolare attenzione da parte dell'azienda in quanto, al di là del rapporto di partenza tra personale ed azienda, che prevede uno scambio tra remunerazione da una parte e risorsa/tempo/capacità dall'altra, ne consegue che il rispetto reciproco degli impegni assunti da entrambe le parti genera valore addizionale per i dipendenti e incremento di valore aziendale prodotto in termini sociali, in quanto la Società sostiene una serie di costi non obbligatori e non previsti negli impegni di base.

Le medesime considerazioni valgono per le voci del sociale esterno, ad esempio nel caso della *Tutela del patrimonio artistico e archeologico*, la Società attraverso il cosiddetto “Prontuario” definisce le modalità per la conservazione e il restauro di beni archeologici in stazioni della Linea C. Proseguendo con l'analisi, per la quantificazione oggettiva di valore sociale da integrare al valore economico, ed applicando gli indicatori fin qui trattati per la definizione del *coefficiente α di socialità* si ha che:

PRIMO INDICATORE

Incidenza % degli investimenti sociali:

TOTALE UTILIZZI/TOTALE INVESTIMENTI DA BILANCIO¹⁶²

$966.510/5.039.093=0,19*100=19\%$

SECONDO INDICATORE

% di copertura con Autofinanziamento

AUTOFINANZIAMENTO DA BILANCIO/TOTALE UTILIZZI

$535.367/966.510=0,55*100=55\%$

Il caso fin qui esposto, pertanto trova perfetta corrispondenza col punto di partenza che ha ispirato il presente lavoro, ovvero che, in suddette condizioni la Società ha un correttore pari al +20% del proprio valore economico, ma questa affermazione merita un'importante riflessione, se si considera la nuova possibile definizione del coefficiente descritta.

Innanzitutto, la Società ha una forma giuridica Consortile e che quindi non presenta un utile da distribuire e/o accantonare e pertanto essendo assente la componente principale dell'Autofinanziamento, ovvero la ritenzione degli utili, è come se si stesse analizzando un fenomeno incompleto e pertanto non confrontabile se non in presenza delle sole componenti relative agli accantonamenti e agli ammortamenti al netto dei rispettivi utilizzi. Ma la definizione di Autofinanziamento dalla quale si è partiti e si è poi giunti a destinazione nel modello è quella di Autofinanziamento come Risorsa Sociale, con tutte le sue componenti,

¹⁶² La quantificazione degli investimenti da Bilancio è stata determinata dal Bilancio d'esercizio 2023 e ricomprende gli incrementi delle Immobilizzazioni Immateriali e Materiali pari rispettivamente ad Euro 20.000 ed Euro 5.019.093

da utilizzare come fonte di copertura degli investimenti sociali non normati e quindi non solo più come risparmio d'impresa.

CAPITOLO IV

Considerazioni di Sintesi

Capitolo IV: Considerazioni di sintesi

4.1. Conclusioni

Come rappresentato, il valore di un'azienda o del suo capitale economico, è strettamente dipendente dalla capacità dell'azienda di generare redditi futuri, ne discende che ove più elevata è tale capacità maggiore sarà il suo valore.

Dunque, se il valore del capitale economico di un'azienda dipende dal reddito che l'impresa è in grado di generare e che a sua volta è funzione dell'incremento che subisce il capitale per effetto della gestione, ne consegue che la creazione di valore dell'azienda, espressione del grado di vitalità di un'impresa, è legata largamente sia alla sua capacità di saper cogliere tempestivamente gli impulsi provenienti e dall'interno e dall'esterno e sia alla sua attitudine a non rimanere passiva al cambiamento.

Pertanto, tali innate capacità rafforzano il legame vitale tra il sistema impresa e tutti coloro che direttamente e/o indirettamente, con le loro finalità, sono parti integranti di tale complesso sistema.

A ben riflettere, incrementare la probabilità di sopravvivenza comporta la creazione di valore.

Ecco quindi che si rende opportuna una prima riflessione inerente la relazione tra creazione di valore e quindi incremento della probabilità di sopravvivenza e sviluppo della redditività.

Come già detto, il primo fondamentale obiettivo per un'impresa è lo sviluppo del reddito nel tempo, ciò al fine di evitare in qualsiasi momento e per qualsiasi ragione un depauperamento della capacità di produrre reddito e quindi valore. Da ciò l'esigenza per ogni impresa di

conservare e sviluppare tutti quei fattori di reddito che la rendono resistente agli inevitabili periodi di difficoltà.

Dunque, la creazione di valore economico è mero obiettivo diretto per l'impresa, rispondente al fine essenziale di assicurarle lunga vita; ma allo stato attuale stimare il valore aziendale solo in funzione della capacità di reddito dell'impresa o in funzione del suo probabile prezzo di mercato è opera economicamente incompleta se si accetta la nozione di azienda come complesso economico e sociale in funzionamento.

Questa definizione è alla base della "nuova logica dell'operare" che considera che il valore aziendale tende sempre più a consolidarsi lì dove i rapporti relazionali con gli interlocutori interni ed esterni tendono a rafforzarsi al di là del sociale normato; il processo di determinazione del valore dell'azienda deve quindi prendere in considerazione, opportunamente valutandoli quantitativamente, anche i rapporti con tali interlocutori, questo perché i *risultati economici prospettici* sono sempre più condizionati dalle finalità sociali che l'azienda si prefigge di raggiungere.

È quindi possibile ritenere che il sistema impresa crea valore con relativa certezza quando allo sviluppo continuo del profitto perseguito nelle condizioni di efficacia, efficienza ed economicità si accompagna l'ulteriore condizione del perseguimento continuo della socialità¹⁶³.

Pertanto, quanto teorizzato in questo lavoro rappresenta una “nuova logica dell’operare” ispirata ad un nuovo "modello aziendale di economicità e socialità".

Il fine di un'azienda è quello di fare utili, ma vero è anche che la redditività, intesa come la tendenziale, prospettica capacità dell'impresa

¹⁶³ Bianchi M.T., (2022), *Principi per l'analisi della fisiologia aziendale*, Giappichelli Editore, Torino; Capaldo G., (2020), *Linee evolutive in tema di soggetti per una società sostenibile*, in *Persona e Mercato* – Saggi, n.4, 2020.

di generare reddito, non può più prescindere dalla socialità, intesa come capacità dell'azienda ad essere riconosciuta dalla società civile ed economica tutta, entità socialmente responsabile ed ecologicamente compatibile.

Ricercare nel breve termine il massimo profitto a scapito della società civile tutta è opera socialmente ma anche economicamente dannosa.

I maggiori ricavi ottenuti grazie al maggior risparmio ricercato e conseguito nelle varie fasi della attività economica sono il risultato positivo di scelte estemporanee, certe nel presente ma incerte nel tempo avvenire.

Il tema di massimizzazione del valore economico e sociale deve essere ben presente e chiaro in ogni struttura ed in ogni scelta strategica aziendale ed è innegabile che tale obiettivo di valore per essere efficacemente perseguito, deve essere in simbiosi con la nuova logica dell'operare, intrisa di economicità e socialità. In quanto, il conseguimento di quest'ultima condizione, i cui effetti benefici in termini economici, si verificheranno in un tempo non certo breve ma di sicuro in un tempo certo, se coscienziosamente avvertita, garantirà "lunga vita" non solo all'azienda nel suo complesso, ma a tutto il contesto socio-ambientale dove si trova ad operare.

Pertanto, quanto teorizzato in questo lavoro rappresenta una “nuova logica dell’operare” ispirata ad un nuovo "modello aziendale di economicità e socialità": il modello dell'autofinanziamento in grado di valutare l'azione sociale di questa nuova logica dell’operare. Ma è il modello stesso ad avere una vera e propria valenza sociale, in quanto l'autofinanziamento è un indicatore dello stato di salute dell'azienda e a prescindere dalle dimensioni, ogni azienda è propensa a generare autofinanziamento in base alle loro capacità e ai loro limiti nel settore di attività (la marginalità di ogni azienda e di ogni settore è diversa).

In particolare, il modello basato sull'autofinanziamento è lo strumento che consente di evidenziare le potenzialità sociali dell'impresa. Questa potenzialità sociale è il risultato dell'investimento del “risparmio aziendale”, dove all'interno del modello, le risorse, rappresentano il dato quantitativo dell'autofinanziamento e, gli impieghi, i valori degli investimenti sociali destinati sia all'interno che all'esterno.

L'obiettivo di questa lavoro è stato pertanto quello di proporre uno strumento alternativo, il Bilancio Sociale in Senso Stretto, da offrire alle aziende di qualsiasi dimensione e per aiutare le aziende nella comunicazione, questo perché gli standard tradizionali di redazione sono essenzialmente descrittivi e non mettono in evidenza le azioni sociali in termini di investimenti e la fonte di finanziamento utilizzata a questo scopo.

A questo punto non ci si può non chiedere: *ha valore tale azienda?*

Il ricercato “valore” inteso nei termini teorizzati di Valore Economico Integrato, può essere determinato integrando al valore aziendale, il valore sociale, ottenuto attraverso la quantificazione di un parametro, il *Coefficiente α di socialità* determinato dalla combinazione del potenziale sociale, rappresentato dalla propensione al risparmio nei termini rappresentati (utili non distribuiti, ammortamenti e accantonamenti al netto degli utilizzi) e dall'investimento in azioni sociali.

Riferimenti Bibliografici

- Accountability1000, AA1000 (2018). *Setting the Standard for Sustainability*, Accounting Principles.
- Adams C.A., (2015), The International Integrated Reporting Council: A call to action. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 23-28.
- Adams W., Brock J. (1986), *The bigness complex*, New York, Pantheon books.
- Alchian A.A., Allen W.R. (1964), *Exchange and production: theory in use*, Wadsworth Pubbl.co, pag. 63.
- Alkhawaja A., Shireenjit Johl F.H., Nadarajah S., (2023) Board gender diversity, quotas, and ESG disclosure: Global evidence, *International Review of Financial Analysis*, Volume 90.
- Al-Shaer H., Zaman M. (2019), CEO compensation and sustainability reporting assurance: Evidence from the UK. *Journal of Business Ethics*, 158(1), 233–252.
- Amel-Zadeh A., & Serafeim G. (2017), Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74, 103 - 87.
- Arayssi, M., Dah, M. and Jizi, M. (2016), "Women on boards, sustainability reporting and firm performance", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 7 No. 3, pp. 376-401.
- Aureli S., Bartolini M., Farneti F., (2023), Sustainability Accounting and Integrated Reporting as Drivers for Comprehensive SMEs Disclosure and Growth. In: Leal Filho, W., Azul, A.M., Doni, F., Salvia, A.L. (eds) *Handbook of Sustainability Science in the Future*. Springer, Cham.
- Aureli S., Del Baldo M., Lombardi R., Nappo F., (2020), Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices, *Business Strategy and the Environment* Volume 29, Issue 6, Pages 2392 – 2403.
- Barros V., Verga Matos P., Miranda Sarmiento J., Rino Vieira P., (2024), ESG performance and firms' business and geographical diversification: An empirical approach, *Journal of Business Research*, 172, art. no. 114392.
- Bartolini M., Lamboglia R., Lardo A., (2021), Intellectual Capital Disclosure and Information Systems, Smart Technologies and Digitalization, *SIDREA Series in Accounting and Business Administration* Volume Part F23, Pages 47 – 58.
- Beretta V., Demartini C., Trucco S.M., (2019), Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital

- disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*.
- Berle A. (1931), "Corporate Powers as Power in Trust", *Harvard Law Review*, 7, XLIV, pp. 1049-1074;
- Berle A., Means G. (1966), *Società per azioni e proprietà privata*, Einaudi, Torino [ed. or. 1932].
- Bernini F., Giuliani M., La Rosa F., (2024), Measuring greenwashing: A systematic methodological literature review, *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, Volume 33, Issue 4, pagg. 649-667.
- Bernini F., La Rosa F., (2024), Research in the greenwashing field: concepts, theories, and potential impacts on economic and social value. *J Manag Gov* 28, 405–444.
- Berry M.A., Rondinelli D.A. (1999), *Il management proattivo dell'ambiente*, articolo pubblicato su *Sviluppo & Organizzazione*, n. 172.
- Bianchi C. (1998), *Il modello aziendale come modello di economicità*, Edizioni Kappa, Roma.
- Bianchi C. (1998), *Scritti in materia di Bilancio d'esercizio*, Capitolo XII, Edizioni Kappa, Roma.
- Bianchi C., (2010), *Strutture Aziendali nel Mercato Globalizzato*, , Società Editrice Esculapio, Bologna.
- Bianchi M.T. (2016), *Le rilevazioni contabili. Principi, metodi ed esemplificazioni*, Società Editrice Esculapio, Bologna.
- Bianchi M.T., (2022), *Principi per l'analisi della fisiologia aziendale*, Giappichelli Editore, Torino.
- Boiral O., Heras-Saizarbitoria I., Brotherton M.-C., (2020), Professionalizing the assurance of sustainability reports: the auditors' perspective, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 33 No. 2, pp. 309-334
- Boiral O., Brotherton M.C. , Talbo D., (2020) Building trust in the fabric of sustainability ratings: An impression management perspective, *Journal of Cleaner Production*, Volume 260.
- Bonacorsi L., Cerasi V., Galfrascio P., Manera M., (2024), ESG Factors and Firms' Credit Risk, *Journal of Climate Finance*, 6, art. no. 100032.
- Bowen H. (1948), *Toward Social Economy*, Rinehart & Company, New York.
- Bowen H. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, Harper & Brothers, New York.
- Brooks, J. (1989), "Corporate Codes of Ethics", *Journal of Business Ethics*, 8 (2), pp. 117-129
- Campra M., Esposito P., Lombardi R., (2020), The engagement of stakeholders in nonfinancial reporting: New information-pressure,

- stimuli, inertia, under short-termism in the banking industry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* Volume 27, Issue 3, Pages 1436 – 1444.
- Capaldo G., (2020), Linee evolutive in tema di soggetti per una società sostenibile, in *Persona e Mercato – Saggi*, n.4, 2020.
- Capaldo P. nel suo: *"L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa"*, Giuffrè Editore, Milano, 1968.
- Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Una introduzione*, Milano, 1998.
- Carroll A. (1979), A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*. 4. 479-505.
- Carroll A. (1991), The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*.
- Caselli L. (1993), *La ri-legittimazione sociale delle imprese*, in *sinergie*, n.31, pagg. 21-22.
- Casius C., (2023), Where Does the Value of a Corporation Lie? A Literature Review.
- Chauvey J.N., Giordano-Spring S., Cho C., Patten D., (2014), The Normativity and Legitimacy of CSR Disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*.
- Cho C., Laine M., Robin R., Rodrigue M., (2015), Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*.
- Christensen D.M., Serafeim G., Sikochi A., (2022), Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings, *Accounting Review*, 97 (1), pp. 147-175.
- Citterio A., King T., (2023), The role of Environmental, Social, and Governance (ESG) in predicting bank financial distress, *Finance Research Letters*, 51, art. no. 103411.
- Cyert-J. R.M., March G. (1970), *Teoria del comportamento dell'impresa*, F. Angeli, Milano, pag. 46.
- Clementino E., Perkins R., (2021), How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy, *Journal of Business Ethics*, 171 (2), pp. 379-397.
- Coda V. (2010), *Entrepreneurial Values and Strategic Management: Essays in Management Theory*, Editore Springer.
- D'Orazio, E. (2004), Gestione degli stakeholders, assets intangibili e leadership etica, *Notizie di Politeia*, XX, 74, pp. 87-108.
- Davis K. (1967), "Understanding the Social Responsibility Puzzle", *Business Horizons*, 10, 4, pp. 45-50.
- Davis K., Blomstrom R. (1966), *Business and Its Environment*, McGrawHill, New York.

- Davis K., Frederick W., Blomstrom R. (1982), *Business and Society. Concept and Policy Issues*, McGraw-Hill, New York
- De Luca P., Ferri S., Galeotti M., (2017), The company's business model and its valuation: a theoretical approach In: *INTERNATIONAL JOURNAL OF ACADEMIC RESEARCH IN ACCOUNTING, FINANCE AND MANAGEMENT SCIENCES*. - ISSN 2225-8329. - STAMPA. - 7:3(2017), pp. 139-150.
- de Villiers C., Dumay J., Farneti F., Jia J., Li Z., (2024), Does mandating corporate social and environmental disclosure improve social and environmental performance?: Broad-based evidence regarding the effectiveness of directive 2014/95/EU, *British Accounting Review*, 2024, 56(6), 101437.
- de Villiers C., Dimes R., La Torre M., Molinari M., (2024), The International Sustainability Standards Board's (ISSB) past, present, and future: critical reflections and a research agenda, *Pacific Accounting Review*, 2024, 36(2), pp. 255–273.
- de Villiers C., Ma D., Marques A., (2024), Corporate social responsibility disclosure, dividend payments and firm value – Relations and mediating effects, *Accounting and Finance*, 2024, 64(1), pp. 185–219.
- de Villiers C., Dimes R., Molinari M., (2024), How will AI text generation and processing impact sustainability reporting? Critical analysis, a conceptual framework and avenues for future research, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(1), pp. 96–118.
- de Villiers C., Dumay J., Farneti F., Jia J., Li Z., (2024), Does mandating corporate social and environmental disclosure improve social and environmental performance?: Broad-based evidence regarding the effectiveness of Directive 2014/95/EU, *British Accounting Review*, 2024, 101547
- de Villiers C., Umesh P. S., (2020), A Critical Reflection on the Future of Financial, Intellectual Capital, Sustainability and Integrated Reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, Forthcoming, The University of Auckland Business School Research Paper.
- Del Baldo M. (2017), The implementation of integrating reporting in SMEs: insights from a pioneering experience in Italy. *Meditari Account Res* 25(4):505–532.
- Del Baldo M., Aureli S., Lombardi R., (2021) The role of the internal audit function in fostering sustainability reporting, *Handbook of Sustainability-Driven Business Strategies in Practice* Pages 352 – 369.

- Del Vitto A., Marazzina D., Stocco, D., (2023), ESG ratings explainability through machine learning techniques, *Annals of Operations Research*.
- Demartini P., Paoloni P., (2013), Implementing an intellectual capital framework in practice, *Journal of Intellectual Capital* Volume 14, Issue 1, Pages 69 – 83.
- Derber C. (2003), The Fourth Wave», La responsabilità sociale d'impresa: teorie, strumenti, casi, Politeia, n. 72.
- Dinh T., Husmann A., Melloni G., (2023), Corporate Sustainability Reporting in Europe: A Scoping Review , *Accounting in Europe*, 20 (1), pp. 91-119.
- Dodd, E. M. (1932). For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review*, 45, 1145–1163.
- Dhaliwal D. S., Radhakrishnan S., Tsang A., Yang Y. G., (2012), Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759.
- Dowling, J. and Pfeffer, J. (1975), Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18, 122-136.
- Dumay, J., La Torre, M. and Farneti, F. (2019), Developing trust through stewardship: implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU directive 2014/95/EU, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20 No. 1, pp. 11-39.
- Eells R., Walton C. (1961), *Conceptual Foundations of Business*, Richard D. Irwin Inc., Homewood Illinois.
- Ehlers T., Elsenhuber U., Jegarasasingam A., Jondeau E., (2024), Deconstructing ESG scores: investing at the category score level, *Journal of Asset Management*, 25 (3), pp. 222-244.
- Epstein, M., Flamholtz, E., & McDonough, J. (1976). Corporate social accounting in the United States of America: State of the art and future prospects. *Accounting, Organizations and Society*, 1(1), 23-42.
- Ferri S., Tron A., De Luca P. (2019), Crisi dell'impresa e continuità aziendale. I piani economico-finanziari per il risanamento, tra tutela del valore e complessità di esecuzione - In: RIVISTA ITALIANA DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE, pp. 46-63.
- Fiocca, R., Sebastiani, R. (2010), *Politiche di Marketing*, McGraw-Hill Education, Milano.
- Fiori G., Caramiello C., Di Lazzaro F., (2003), *Indici di bilancio: strumenti per l'analisi della gestione aziendale* - Giuffrè Editore, Milano.
- Fiume R., (2006), Alle origini dell'approccio redditualista, *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, Volume 1, pagg 77-88.

- Fiume R., (2013), *Ragioneria generale: dalla contabilità al bilancio d'esercizio*, G Giappichelli Editore.
- Fontana F. (1998), *I meccanismi operativi aziendali*, NIS, Roma.
- Freeman-Liedtka V. (1991), *Corporate social Responsibility: a critical approach*, articolo pubblicato su: *Business Horizon*.
- Freeman R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Marshfield, Pitman.
- Freeman R.E., Rusconi G., Dorigatti M. (a cura di) (2007), *Teoria degli stakeholder*, FrancoAngeli, Milano
- Friedman M. (1970), *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, New York Times Magazine, September, 13.
- Fuhrmann, S., Ott, C., Looks, E., & Guenther, T.W. (2017). The contents of assurance statements for sustainability reports and information asymmetry. *Accounting and Business Research*, 47, 369 - 400.
- Galeotti M., Garzella S. (2016), *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli Editore, Torino.
- Gazzola P., Paterson A., Amelio S., Ferioli M., (2022), *Certified B Corporations and Innovation: Crowdfunding as a Tool for Sustainability*. Sustainability.
- Giannesi E. (1979), *Appunti di Economia aziendale*, Pisa.
- Global Reporting Initiative GRI, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*.
- Gobbo F., (2001), *Il mercato e la tutela della concorrenza : introduzione all'economia e alla politica della concorrenza*, Il Mulino, Bologna.
- Golinelli G.M. (1991), *La complessità ambientale. L'impatto sul sistema industriale meridionale*, in sinergie, quaderno n. 6, pag. 59
- Golinelli G.M. (2000), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa*, Vol. I, *L'impresa come sistema vitale*, CEDAM, Padova, pag. 27.
- Goodstein, J.D., Wicks, A.C. (2007), *Corporate and Stakeholder Responsibility: Making Business Ethics a Two-Way Conversation*, *Business Ethics Quarterly*, 17, 3, pp. 375-398.
- Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (2013). *Principi di Redazione del Bilancio Sociale*. Milano: Giuffrè.
- Gruppo di Studio per il bilancio sociale (2019). *Gli SDGs nei report delle imprese italiane - Documento di ricerca n.15*. Milano: Franco Angeli.
- Guatri L., Bini M., (2007), *La valutazione delle aziende*, Egea.
- Guatri L., Sicca L., (2000), *Strategie, Leve del Valore, Valutazione della aziende*, Egea.
- Guatri L., Vicari S. (1994), *Sistema d'impresa e capitalismi a confronto*, EGEA, Milano.
- Guidi M., Vitali S., Giuliani M., Chiucchi M.S., (2024), *Understanding the interplay between sustainability strategy and the approach to*

- sustainability reporting in SMEs, *Journal of Management and Organization*.
- Gunawan J., Permatasari P., & Tilt, C.A. (2020), Sustainable development goal disclosures: Do they support responsible consumption and production? *Journal of Cleaner Production*.
- Guthrie, J. and Parker, L.D. (1989), Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19, 343-352.
- Hall A.D., Fagen R.E. (1956), *Definition of system in general systems: The yierbook of the society for advancement of general system theory*, pagg. 18-28.
- Helfaya A., Whittington M., (2019), Does designing environmental sustainability disclosure quality measures make a difference? *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 525–541.
- Hersbach H., Bell B., Berrisford P., Hirahara S., Horányi A., Muñoz-Sabater J., Nicolas J., Peubey C., Radu R., Schepers D., Simmons A., Soci C., Abdalla S., Abellan X., Balsamo G., Bechtold P., Biavati G., Bidlot J., Bonavita M., Chiara G.D., Dahlgren P., Dee D., Diamantakis M., Dragani R., Flemming J., Forbes R.G., Fuentes M., Geer A.J., Haimberger L., Healy S.B., Hogan R.J., Holm E.V., Janisková M., Keeley S.P., Laloyaux P., Lopez P., Lupu C., Radnoti G., Rosnay P.D., Rozum I., Vamborg F., Villaume S., & Thepaut J. (2020). The ERA5 global reanalysis. *Quarterly Journal of the Royal Meteorological Society*, 146, 1999 - 2049.
- Higgins R.B. e Diffenbach J. (1989), *Strategic Credibility - The Basis of a Strong Share Price* (in <<Long Range Planning>> dicembre 1989).
- Invernizzi E. (1993), *Dalla comunicazione interna alla comunicazione organizzativa*, l'impresa n. 1/1993, pag. 84.
- Johnson G, Whittington R., Scholes K., Angwin D., Regnér P., Paci A. (2017), *Strategia. Orientare organizzazioni e imprese in un mondo che cambia*, Pearson Italia, Milano.
- Journeault M., Perron A., Vallières L., (2021), The collaborative roles of stakeholders in supporting the adoption of sustainability in SMEs, *Journal of Environmental Management*, 287, art. no. 112349.
- Kaptein, M., Wempe, J. (2002), *The Balanced Company. A Theory of Corporate Integrity*, Oxford University Press, NY.
- Keynes J. M. (1991), *La fine del laissez-faire e altri scritti economicopolitici*, Bollati Boringhieri, Torino.
- Krawczyk P., (2021), Non-Financial Reporting—Standardization Options for SME Sector, *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (9), art. no. 417.
- Lawrence P.R., Lorsch J. W. (1967), *Organization and Environment. Managing Differentiation and Integration*, Harward Business School.

- Leite B.J., Uysal V.B., (2023), Does ESG matter to investors? ESG scores and the stock price response to new information, *Global Finance Journal*, 57, art. no. 100851.
- Levitt T. (1958), The Dangers of Social Responsibility, *Harvard Business Review*, Sep.-Oct., pp. 41-50.
- Li M., Liu H., and Zhou J. (2018), G-SECI model-based knowledge creation for CoPS innovation: the role of grey knowledge. *J. Knowl. Manag.* 22, 887–911.
- Lokuwaduge C.D., Heenetigala K., (2017), Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study. *Business Strategy and The Environment*, 26, 438-450.
- Lombardi R., Cosentino A., Sura A., Galeotti M., (2022), The impact of the EU Directive on non-financial information: Novel features of the Italian case, *Meditari Accountancy Research* Volume 30, Issue 6, Pages 1419 - 1448
- Maglio R., Lombardi R., (2023), Non-Financial Reporting in the European Union: Current Issues and Prospects, Book Chapter, *SIDREA Series in Accounting and Business Administration* Volume Part F2258, Pages 293 – 311.
- Makpotche M., Bouslah K., M’Zali B., (2024), Corporate governance and green innovation: international evidence, *Review of Accounting and Finance*, 23 (2), pp. 280-309.
- Marquis C., Cuili Q., (2014), Corporate Social Responsibility Reporting in China: Symbol or Substance?, *Organization Science* 25, no. 1 (January–February 2014): 127–148.
- Massari G.F., Giannoccaro I., (2023), Adopting GRI Standards for the Circular Economy strategies disclosure: the case of Italy. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14 (4), pp. 660-694.
- McGuire J. (1963), *Business and Society*, McGraw Hill, New York.
- Molteni M. (2004), *Responsabilità sociale e performance d’impresa*, Vita e Pensiero, Milano.
- Mio C., (2021), “L’azienda sostenibile”, Laterza Editori.
- Muslu V., Mutlu S., Radhakrishnan S., Tsang, A., (2019), Corporate social responsibility report narratives and analyst forecast accuracy. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1119–1142.
- Narula R., Rao P., Kumar S., Matta R., (2024), ESG scores and firm performance- evidence from emerging market, *International Review of Economics and Finance*, Part A 89, pp. 1170-1184.
- Panati G., Golinelli G.M. (1991), *Tecnica industriale e commerciale*, Vol. I, NIS, Roma, pag. 119.

- Paoloni P., Dal Mas F., (2019), A relational capital perspective on social sustainability. The case of female entrepreneurship in Italy - In: MEASURING BUSINESS EXCELLENCE. - ISSN 1368-3047. - 24:1(2019), pp. 114-130.
- Paoloni P., Modaffari G., Ricci F., Della Corte G., (2023), Intellectual capital between measurement and reporting: a structured literature review, *Journal of Intellectual Capital* Volume 24, Issue 1, Pages 115 – 176.
- Paoloni P., Solimene S., Coluccia D., Fontana S., (2019), Business model and sustainability: the state of the art, pp. 1698-1711. (Intervento presentato al convegno IFKAD 2019 - 14th International Forum on Knowledge Asset Dynamics tenutosi a Matera, Italy).
- Paolucci G., (2021), Analisi di bilancio e finanziaria. Logica, finalità e modalità applicative. (Quinta edizione aggiornata e ampliata) / Paolucci, Guido. - STAMPA. - 1-380.
- Pallavicini G. (1968), Strutture integrate nel sistema distributivo italiano, Giuffrè, Milano.
- Perrini F., Vurro C., (2010), Misurare per Gestire e Creare Valore per gli Stakeholder: Lo Stato dell'Arte e le Prospettive Future nella Valutazione della Responsabilità Sociale d'Impresa. Relazione Finale. Università commercial "Luigi Bocconi".
- Porter, M. E. and M. R. Kramer (2011), Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review* (January/February): 62-77.
- Poveda C.A., Young R., (2015), Potential benefits of developing and implementing environmental and sustainability rating systems: Making the case for the need of diversification, *International Journal of Sustainable Built Environment*, Volume 4, Issue 1.
- Radhouane, I., Nekhili, M., Nagati, H. and Pache, G. (2020), "Is voluntary external assurance relevant for the valuation of environmental reporting by firms in environmentally sensitive industries?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 11 No. 1, pp. 65-98.
- Raimo N., Vitolla F., Marrone A., Rubino M., (2020), Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and The Environment*.
- Ricciuti C. (2000), Organizzazione aziendale, CEDAM, Padova, pag. 18.
- Ricco G. (2001), *Il Bilancio Sociale*, Accademia Romana di Ragioneria, Collana "I Quaderni dell'Accademia", numero 7, Roma, febbraio 2001.
- Rusconi G. (1997), *Etica e impresa, un'analisi economica-aziendale*, CLUEB, Bologna.

- Sacconi L. (2005a), Le ragioni della CSR nella teoria economica dell'impresa, in Id. (a cura di), Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa, Bancaria Editrice, Roma.
- Sacconi L. (2005b), Csr: verso un modello allargato di corporate governance, in Id. (a cura di), Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa, Bancaria Editrice, Roma.
- Salvi A., Vitolla F., Giakoumelou A., Raimo N., Rubino M., (2020), Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*.
- Sciulli N., Adhariani D., (2023), The use of integrated reports to enhance stakeholder engagement, *Journal of Accounting and Organizational Change*, 19 (3), pp. 447-473.
- Selekman, B.M. (1960). A moral philosophy for management, McGraw-Hill, New York.
- Shen, X., Finn, E.S., Scheinost, D., Rosenberg, M.D., Chun, M.M., Papademetris, X., & Constable, R.T. (2017). Using connectome-based predictive modeling to predict individual behavior from brain connectivity. *Nature Protocols*, 12, 506 - 518.
- Smith A. (1779), *Teoria dei sentimenti morali*.
- Smith A. (1776), *Indagine sulla natura e sulle cause delle ricchezze delle nazioni*.
- Sozialbilanz-Praxis (1978), Sozial-bilanz-heute, *Der Betrieb*, Heft 24, vom 16(6), 1141-1144.
- Stacchezzini R., Melloni G., Lai A., (2016), Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*. 136.
- Stark A. (1993), *What's the matter with business ethics?* Articolo pubblicato sulla: Harvard Business Review , maggio-giugno, pag. 38
- Stewart R.M., Niero M., Murdock K.A., Olsen S.I., (2018), Exploring the implementation of a circular economy strategy: the case of a closed-loop supply of aluminum beverage cans, *Procedia CIRP*, 69, 810-815.
- Tagliagambe S., Usai G. (1994), *L'impresa tra ipotesi, miti e realtà*, ISEDI, Milano, pag. 37.
- Talbot D., Boiral O. (2018), GHG Reporting and Impression Management: An Assessment of Sustainability Reports from the Energy Sector. *Journal of Business Ethics*, 147, 367-383.
- Trequattrini R., Lombardi R., Nappo F., (2020), The corporate governance of financial-stock management: Utility function, motivation and management culture, *Corporate Ownership and Control* Volume 8, Issue 1 F, Pages 569 – 579.

- Tsang A., Frost T., Cao H., (2023), Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review, *British Accounting Review*, 55 (1), art. no. 101149.
- Turzo T., Marzi G., Favino C., Terzani S. (2022), Non-financial reporting research and practice: Lessons from the last decade. *Journal of Cleaner Production*.
- Yu E.Pei-yi, Van Luu B., Huirong Chen C., (2020), Greenwashing in environmental, social and governance disclosures, *Research in International Business and Finance*, Volume 52.
- Werhane, P.H., Freeman, R.E. (1999), *Business Ethics: the State of the Art*, IJMR, March, pp. 1-16.
- Varian Hal R. (1993), *Microeconomia*, CAFOSCARINA, Venezia, pag. 575.
- Viviani M. (1999), *Specchio Magico. Il bilancio sociale e l'evoluzione delle imprese* Edizione il Mulino.
- Von Bertalanffy L. (1971), *Teoria generale dei sistemi*, I.L.I., pag. 53.
- Zamagni S., Venturi P., Rago S, (2015), Valutare l'impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali, rivista impresa sociale - numero 6 / 12-2015.
- Zamagni S. (2003), L'impresa socialmente responsabile nell'epoca della globalizzazione, notizie di Politeia, XIX, n. 72, pp. 28-42.
- Zamagni S. (2006), Responsabilità sociale dell'impresa e «democratic stakeholding», notizie di Politeia, XXII, n. 82, pp. 30-39
- Zanda G., Lacchini M., Onesti T., (2013), *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino.
- Zappa G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Milano.
- Zappa G. (1946), *Il reddito d'impresa*, Milano.
- Zappa G., (1956), *Le produzioni nell'economia dell'impresa*, (tomo III), pagg. 551-552.
- (2014) 2014/95/EU of the European parliament and of the council of 22 October 2014 amending directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups.
- (2019) ESG Reporting Guide 2.0.
- (2020) International IR Framework
- (2021) Rapporto SDGS 2021. Informazioni Statistiche per l'Agenda 2030 in Italia.
- (2022) 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 Amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as Regards Corporate Sustainability Reporting.
- (2022) EFRAG Public Consultation on ESRS Exposure Drafts, Draft European Sustainability Reporting Standards.