



saggi

siamo in: [Homepage](#) / [archivio](#)

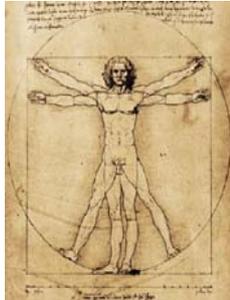
working paper

autori

archivio

N° 3 2005

di [Lorenzo Caselli](#)



Imprese, economisti d'impresa e società civile

recensioni

segnalazioni

eventi

link

saggi

⇒ [Michele Marsonet](#)

Una o più scienze?

⇒ [Lorenzo Caselli](#)

Dove vanno le nostre discipline. I contributi di Sergio Sciarelli e Giuseppe Usai

⇒ [Roberto Cafferata](#)

Adattamento ed evoluzione del rapporto tra impresa e ambiente

⇒ [Giorgio Giorgetti](#)

Sulle condizioni organizzative per lo sviluppo di qualità imprenditoriali coerenti alle politiche di servizi sociali di comunità

⇒ [Marco Delfino](#)

Il ruolo della conoscenza nell'evoluzione delle strategie competitive. Un'analisi delle principali determinanti del cambiamento

⇒ [Roberta Scarsi](#)

Comportamenti imitativi ed errori decisionali nell'ambito di comunità di affari: il caso del settore armatoriale

< [indietro](#)

working paper

⇒ [Giovanni Lombardo](#)

Creazione di valore, performance e Responsabilità Sociale delle Imprese

⇒ [Teresina Torre](#)

Il Bilancio di competenze: nuovi ambiti di applicazione nella gestione delle risorse umane

⇒ [Clara Caselli](#)
[Stefania Mittiga](#)

Commercio giusto ed etica delle relazioni internazionali nord-sud: il caso dell'artigianato peruviano

⇒ [Federico Fontana](#)

Opportunità e limiti dell'ICT nelle autonomie locali



scarica il plug-in gratuito
Acrobat Reader



Creazione di valore, *performance* e Responsabilità Sociale delle Imprese (RSI)

Giovanni Lombardo

Sommario: 1. La creazione del valore - 2. La responsabilità Sociale delle Imprese - 3. L'applicazione della RSI nelle imprese - 4. La misurazione delle «*performance etiche*» - 5. Alcune correlazioni tra profitto e comportamenti di RSI - 6. Le strategie giuridiche - 7. Conclusioni - Bibliografia

Abstract

Negli ultimi anni si è acceso un vivace dibattito intorno alla responsabilità sociale delle imprese o Corporate Social Responsibility (CSR). Sia gli studiosi sia gli operatori dei diversi ambiti industriali e istituzionali, si sono chiesti in cosa consista tale comportamento e, soprattutto, se ciò sia utile e conveniente, nonché quale sia il modo migliore per attuarlo.

Nel presente lavoro vengono dapprima illustrati i concetti di creazione del valore e di Responsabilità Sociale delle Imprese (RSI), anche in base ai recenti orientamenti emersi ai convegni in materia tenutisi nel corso dell'anno 2005 a Trento, Milano e Catania¹. Successivamente, mediante alcune analisi empiriche, vengono trattati alcuni indici sulla creazione del valore e di performance, al fine di rinvenire una correlazione tra profitto e comportamento etico (o meglio, comportamento socialmente responsabile, dato che "etica" è vox media). Infine, si cerca di fornire la via migliore per la regolamentazione e l'enforcement della RSI, tema che, alla luce degli attuali dibattiti sulle cosiddette Authority, ma anche dei problemi di politica economica mondiale, è diventato strategico e cruciale.

¹Etica Economica e Responsabilità Sociale di Impresa. Prospettive della formazione e della ricerca nell'Università di Trento, 1 giugno 2005. Responsabilità sociale e governo d'impresa. Prima conferenza nazionale di EconomEtica, Università degli Studi di Milano Bicocca, Milano, 14 luglio 2005. La responsabilità sociale delle imprese tra evoluzione scientifica e processi attuativi, Università degli Studi di Catania, Catania, 8-9 Settembre 2005.

1. La creazione del valore

La "creazione del valore" è un tema che ha impegnato sempre più accademici, manager e studiosi. Sul *Value Based Management*, ossia l'approccio alla gestione d'impresa secondo il quale l'obiettivo da perseguire è la massimizzazione del valore, molto si è scritto e dibattuto, soprattutto in merito alla sua produzione, nonché ai metodi migliori per la sua previsione, misurazione e esplicitazione.

Ma cosa si deve intendere con il lemma "creazione di valore"?

Per chi va creato valore? È sufficiente crearlo nel breve periodo oppure ha senso parlare di tutto ciò soltanto in un'ottica di lungo periodo?

Qualcuno misura la *distruzione* di valore?

La dottrina aziendalistica tradizionale considerava dapprima "creazione del valore" la progettazione e la realizzazione di risposte utili ai bisogni espressi sul mercato, attraverso un uso appropriato e conveniente delle risorse e la misurazione del valore avveniva tramite indicatori di derivazione contabile, quali il ROI, il ROE, il ROA, ecc...²

Successivamente, l'accresciuta presenza nelle imprese di componenti immateriali, di progettualità e di beni ad alto valore d'uso, nonché l'insorgere di nuovi e indeterminati profili di rischio, che si affiancavano al peculiare andamento della redditività nelle fasi di avvio e sviluppo dell'impresa, evidenziarono i limiti dei modelli contabili tradizionali e la loro inadeguatezza, costringendo così gli studiosi a sviluppare nuovi parametri e metodologie valutative³.

Presero vita, allora, misuratori (esterni) di valore di mercato, quali l'MVA e il TSR, per società quotate⁴, nonché misuratori (interni) di valore economico, quali l'EVA⁵, i quali, utilizzando i "fondamentali" aziendali, possono essere applicati anche ad aziende non quotate in Borsa.

²Rappaport (1986); Guatri (1991); Amaduzzi (2000).

³Cfr. Ferrando (1995). Dodd-Chen (1996). Kraner - Pushner (1997). Biddle-Bowen-Wallance (1996). Grant (1996). Hall-Brummer (1998). Fianza (2003).

⁴L'MVA, o *Market Value Added*, è definito come differenza tra il valore di mercato totale dell'impresa (V) e il suo valore contabile, ed esprime il valore attuale dell'impresa al netto del capitale investito (CI). Analiticamente: $MVA = V - CI$. Il TSR, o *Total Shareholder Return*, misura il rendimento complessivo conseguito da un investitore in un determinato periodo di tempo in funzione delle sue due componenti: dividendo percepito e capital gain.

⁵L'*Economic Value Added* (EVA), viene utilizzata per misurare il valore creato, ossia "il profitto che residua dopo aver dedotto il costo del capitale investito utilizzato per generare quel profitto". Cfr. Stern - Shiely (2001). L'Economic Value Added si fonda sull'assunto per cui un'azienda crea valore laddove i profitti sono superiori al costo delle fonti complessive di finanziamento. La misura del valore generato o distrutto annualmente dall'azienda è data dal profitto operativo, al netto delle imposte, dedotto un

Questi approcci, pur essendo rigorosi e innovativi, presentano delle criticità, innanzitutto perché l'utilizzo dei medesimi non è ancora obbligatorio, così come non lo è la divulgazione dei loro risultati ai molteplici stakeholder⁶. Inoltre, il valore non si crea soltanto mediante un aumento dei corsi azionari, come vorrebbe l'ottica "del manager", poiché il valore può aumentare anche se i corsi scendono! Più correttamente occorre quantomeno considerare se nel lungo periodo si riesce a battere l'indice del mercato⁷.

Ma bisogna compiere ancora un ulteriore passo avanti, perché forse va rivisitato in generale il paradigma dello *shareholder value*, così come andrebbe analizzato il nuovo modello di capitalismo in cui ci troviamo a operare.

Infatti, negli ultimi trent'anni si è radicata nella cultura imprenditoriale e accademica la convinzione che si dovesse massimizzare il valore dell'azionista. Ma questo obiettivo, che peraltro ha radici ben più antiche⁸, ribadite in tempi più recenti dai Nobel Modigliani, Miller, Friedman, nonché da Rappaport, viene a ragione criticato dal Gallino⁹, ad esempio, proprio perché quell'agire ha portato alla dissociazione del valore delle azioni dal valore del capitale immobilizzato delle relative imprese; ne sono un esempio i prezzi di Borsa delle azioni di svariate aziende che sono aumentati sopra ad ogni ragionevole cifra, come denotano gli indici p/e e p/bv delle medesime, nonché i fallimenti ai quali abbiamo assistito negli ultimi anni. Inoltre, quell'approccio non tiene sufficientemente conto degli *altri* stakeholder (clienti, fornitori, comunità locale, ma soprattutto dei lavoratori) per i quali occorre invece programmare, creare e misurare un ben preciso valore.

E ancora, Zamagni, il quale afferma che la fine del *Taylorismo* e l'avvento della *globalizzazione* (a causa della quale non è più chiaro a quali regole debba rispondere un'azienda, in mancanza di una legislazione univoca) hanno spinto le imprese, ormai transnazionali e la società verso un nuovo modello di capitalismo e quindi verso nuovi paradigmi di creazione del valore. E quest'ultimi (come si

costo figurativo espressivo della remunerazione del capitale investito. La formula è la seguente: $EVA = NOPAT - (WACC \times CE)$, dove:

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) = risultato operativo netto d'imposta;

WACC (Weighted Average Capital Cost) = costo medio ponderato del capitale investito;

CE (Capital Employed) = capitale investito netto, risultante dall'ultimo bilancio.

⁶Per esempio l'EVA, il cui utilizzo è consigliato da Borsaitalia s.p.a., viene calcolato solamente in particolari occasioni, quali alcune operazioni di finanza straordinaria e raramente vengono divulgati i relativi valori. Cfr. Lombardo (2004).

⁷Coda, Intervento al Convegno di Milano (2005).

⁸Già nel 1919 la Corte Suprema dello Stato americano del Michigan decretava, in merito al caso di Henry Ford, che «una Corporation è organizzata e gestita primariamente per il profitto degli azionisti. La discrezionalità dei direttori va esercitata nella scelta dei mezzi per raggiungere detto fine e non si estende al mutamento del fine stesso o al diniego di distribuire profitti allo scopo di dedicarli a altri propositi».

⁹Cfr. la Relazione di L. Gallino al Convegno di Milano (2005), nonché Gallino (2005), pp. 102 ss.

vedrà più oltre) devono esser individuati e valutati con nuovi approcci e strumenti.

Un'impresa irresponsabile, quindi, non crea valore per i diversi stakeholder e a volte lo distrugge, come emerge dalle frodi perpetrate a scapito dei lavoratori, dei risparmiatori (ma anche degli azionisti di minoranza), dei consumatori e dell'ambiente. E finché in materia di reddito e profitto si farà riferimento alle tradizionali funzioni-obiettivo dell'*utilitarismo*, secondo le quali:

- i consumatori devono massimizzare l'utilità, sotto un vincolo di bilancio;
- le imprese devono massimizzare il profitto, sotto un vincolo di costo,

non si riusciranno nemmeno a spiegare altri fenomeni e a risolvere problemi che la nostra società di oggi avverte in misura sempre più insistente. Infatti, la «scatola di Edgeworth» e altre tecniche di contrattazione utilitaristiche similari risultano utili di fronte ai conflitti di interesse, ma sono destinate a fallire innanzi alle **nuove tipologie di costi**: i *conflitti di valori* e i *conflitti di identità*¹⁰.

Si pensi ad esempio al conflitto identitario di genere, quello che si crea tra uomini e donne laureate in campo lavorativo¹¹. Oppure al conflitto che si crea tra chi è portatore di un'identità religiosa e chi non lo è. In Iraq, per esempio, dove l'identità religiosa è forte, il tentativo (di matrice utilitaristica) di offrire denaro alle fazioni locali perché deponessero le armi non è andato a buon fine e la guerra continua a consumare valore, in termini di vite umane ma anche di immense risorse finanziarie¹².

Inoltre, l'idea utilitaristica della produzione di maggior reddito, pur apportando *utilità*, non porta necessariamente a maggiore *felicità*, come palesano arguti economisti col "paradosso della felicità", nonché i moderni studi psico-sociali, dai quali si evince che la felicità è apportata dalle relazioni umane e non tanto dai beni acquistati o posseduti¹³.

¹⁰Zamagni, Relazione al convegno di Trento (2005).

¹¹In base agli ultimi dati Eurostat (2003) l'Italia risulta ultima nella classifica europea per il numero di donne occupate, nonostante nel nostro Paese si laureino molte più donne che uomini. Corrispondentemente l'Italia ha anche il più basso tasso di natalità, nonostante si attuino misure finanziarie, politiche economiche e dinamiche coniugali utilitaristiche, consistenti nell'offrir loro denaro per farle restare a casa ad accudire i figli.

¹²Come ci conferma addirittura il politologo (e consulente del Pentagono) Francis Fukuyama. Cfr. Fukuyama (2005).

¹³Cfr. Zamagni (2003). Cfr. anche Bruni (2004), Kahneman (2003), Gui, (2001), Frank, (1999), Oswald (1997), pp. 1815-1831, Oswald (1996), pp. 359-381, Easterlin (1974).

Hegel, tra i primi, con la categoria filosofica del «riconoscimento» affermava che per essere felici si ha bisogno di essere *riconosciuti*. Le cose e gli animali non sono in grado di riconoscersi. C'è bisogno di un altro, della nostra stessa natura, che partecipi, che ci possa riconoscere e noi riconoscere lui. È ciò che genera la felicità. Sulla stessa linea di pensiero troviamo anche Wilfred Bion, fondatore dei moderni studi psico-sociali, che arriva a conclusioni simili parlando del «rapporto contenitore-contenuto»: fin dall'origine della vita è imprescindibile il riconoscimento, quale atto fondante la personalità. Il problema consiste nel riuscire a dare un senso alle proprie emozioni, come conseguenza del fatto che il pensiero di un altro ha trovato in esse un senso. Cfr. Bion (1962), pp. 306-310. Viderman (1992). Di Chiara (1999), p. 75.

Viceversa, per limitare ogni tipologia di conflitto, così come per ottenere un valore azionario duraturo, senza distruggere valore appartenente ai diversi stakeholder – esterni e interni - bisognerebbe costruire giochi cooperativi e, come si vedrà più oltre, promuovere comportamenti responsabili in merito alla rendicontazione e alla *disclosure*, al fine di fornire a tutti i portatori di interesse gli indici relativi al futuro e al profitto duraturo dell'impresa e, in generale, relativi agli interessi di tutti i suoi interlocutori.

Per attuare quanto enunciato risulta opportuno, contrariamente alle teorie sui *market fundamentals*, intervenire anche sull'assetto istituzionale della società, in modo che questa incoraggi, mediante l'educazione e opere, la larga diffusione di virtù civiche¹⁴. Se infatti si esaminano le posizioni di moderni studiosi (Freeman, Evan, 1998), si riscontra che la creazione di valore si ottiene solo allorquando si riescono a soddisfare le molteplici (e spesso contrapposte) esigenze di tutti i portatori di interesse che ruotano attorno all'impresa, attraverso la mediazione dei manager, i quali devono bilanciare i vari interessi in gioco e studiare come far sì che gli interessi dei vari stakeholder vadano nella stessa direzione.

E il modo più appropriato per raggiungere questi scopi è quello di considerare le imprese quali l'ossatura della nostra società e costituenti un insieme di relazioni tra gruppi con un interesse reciproco alle rispettive attività. Lo stesso Freeman afferma che «l'impresa ha a che fare con il mondo in cui clienti, familiari, occupati, finanziatori (azionisti, detentori di obbligazioni, banche) comunità e managers interagiscono e creano valore. Per capire l'impresa occorre capire come funzionano queste relazioni»¹⁵.

Pertanto, per rendere compatibili le aspettative di tutti coloro che, in quanto portatori di investimenti specifici (di capitale finanziario; di capitale umano; di fiducia; di capitale sociale; ecc.) cooperano nell'impresa per la creazione di valore, occorre adottare un modello di governance allargata dell'impresa e attuare, pertanto, ciò che comunemente viene definito un comportamento dell'impresa «socialmente responsabile».

2. La responsabilità sociale delle imprese

L'impresa, come sopra anticipato, è un attore sociale e costituisce un momento di interazione tra le varie popolazioni di attori sociali, i quali concorrono alla definizione del mercato e dell'ambiente. E l'ambiente è, a sua volta, un mix inestricabile di elementi economici e non economici che si riversano nell'impresa

¹⁴Cfr. Caselli, nell'Editoriale del presente numero della rivista, nonché la sua Relazione al Convegno di Catania (2005). Zamagni (2004), p.13. Freeman (2005). Cfr. anche i successivi paragrafi.

¹⁵Freeman, (2005).

e ne determinano le molteplici e multiformi relazioni competitive, collaborative, politiche, culturali, morali¹⁶.

L'impresa, quindi, non è un gruppo umano qualsiasi, bensì una coalizione di persone e di gruppi sociali alla ricerca di un orientamento condiviso, capace di generare ricchezza, di rispondere a necessità sociali e di valutare le dimensioni della sua produttività.

Posto che il compito e la responsabilità dell'impresa è, quantomeno, quello di generare profitti¹⁷, si osserva che l'impresa ha di fronte a sé più strade attraverso le quali perseguire i propri obiettivi di sopravvivenza e di sviluppo nel tempo. La responsabilità sociale (intesa in senso lato) è la chiave interpretativa e normativa dell'essere e del fare impresa, poiché l'impresa "economicamente eccellente" deve essere anche "socialmente capace" ovvero in grado di "assumere come obiettivo di azione e come politica quotidiana il perseguimento congiunto del valore economico e del valore sociale"¹⁸.

Ancora, si può affermare che la logica specifica della RSI è quella di combinare tra loro la logica del puro business (per la quale ciò che conta per l'impresa è solamente il risultato economico, come misurato dal profitto) e la logica della pura filantropia (per la quale l'impresa deve sentirsi impegnata a destinare per scopi socialmente rilevanti parte dei propri profitti)¹⁹.

In pratica, la RSI consiste nella capacità di rispondere da parte dell'impresa (possibilmente anticipandole e in maniera organizzata, proceduralmente corretta, verificabile) alle molteplici sollecitazioni ed esigenze che provengono dalla gamma dei suoi stakeholder con i quali instaurare un sistema di relazioni fiduciarie orientate alla reciproca soddisfazione²⁰.

Questo agire si basa su diversi presupposti: politiche di immagine; possibili convenienze; accordi tra le parti che riducono l'incertezza e generano fiducia; ecc.... Ma fondamentalmente trova la radice nell'insieme di principi, di valori, di orientamenti volti a illuminare e guidare – in termini di buono e di giusto – la vita degli uomini, ovvero nell'*etica*.

In particolare, poiché il termine «etica» è *vox media*, (anche l'utilitarismo di Bentham è un'etica: l'etica utilitaristica!) la RSI si dovrebbe fondare sull'«etica delle virtù»; e l'assetto istituzionale della società dovrebbe essere tale da favorire la diffusione tra i cittadini delle virtù civiche²¹.

¹⁶Cfr. Caselli, *ibidem*, (2005).

¹⁷Cfr. il Libro Verde della Commissione delle Comunità Europee in tema di Corporate Social Responsibility.

¹⁸Cfr. Caselli, *ibidem*.

¹⁹Zamagni (2004).

²⁰Cfr. Caselli, *ibidem*.

²¹Molto si è discusso su quale etica costituisca il fondamento della RSI. Posto che altre etiche quali quella «delle intenzioni», quella «dell'auto-interesse illuminato» quella «della responsabilità» non sono esenti da critiche, Zamagni favorisce l'approccio dell'«etica delle virtù» (il cui iniziatore, peraltro, fu Aristotele). Tale teoria fu elaborata da Adam Smith nella sua opera fondamentale *The Theory of Moral Sentiments* del 1759, sulle orme della linea di pensiero inaugurata dagli umanisti civili del 1400.

Infatti, se gli agenti economici non accolgono già nella loro struttura di preferenza quei valori che solitamente troviamo elencati nei *codici etici* d'impresa, nelle *carte dei valori* ecc..., a poco servirà la pubblicazione e la divulgazione di quei documenti!

Come già affermava Adam Smith²², per l'etica delle virtù l'esecutorietà delle norme dipende, in primo luogo, dalla costituzione morale delle persone; cioè dalla loro struttura motivazionale interna, prima ancora che da sistemi di *enforcement* esogeno. La presenza di stakeholder con preferenze etiche – che attribuiscono cioè valore al fatto che l'impresa pratichi l'equità e si adoperi per il rispetto della dignità delle persone, indipendentemente dal vantaggio materiale che ad essi può derivarne – fa sì che un codice etico possa essere rispettato, anche in assenza del meccanismo della reputazione²³. Inoltre, il fatto che esistano soggetti con preferenze etiche è, oggi, documentato dall'osservazione non distorta della realtà, oltre che dalla ricerca sperimentale²⁴.

A differenza dell'*utilitarismo* (per il quale l'obiettivo di un agire dell'impresa o di un sistema è massimizzare la somma dei beni individuali) l'etica delle virtù ha il pregio di superare il problema della contrapposizione tra interesse proprio e altruismo; infatti da essa si evince che vivere in modo virtuoso migliora la propria vita, oltre che, ovviamente, migliorare quella altrui. Ciò in quanto questo approccio etico si basa sulla nozione di «bene comune» ossia: il bene deriva proprio dall'essere in comune, dall'essere inseriti nell'impresa, ossia in una struttura di azione comune, la quale, per natura, ha un valore superiore alla mera somma dei singoli beni individuali²⁵.

Un'altra modalità di attuazione della RSI è costituita dalla possibilità di «stipulare» un *contratto sociale* tra tutti gli stakeholder²⁶.

Questa teoria, detta anche neo-contrattualista, originariamente di impianto kantiano (ciascun portatore di interesse ha diritto a non essere trattato come un mezzo orientato a qualche fine, ma deve partecipare alle determinazioni dell'indirizzo futuro dell'azienda) è stata innovata secondo gli studi di Rawls²⁷ ed è in grado di fornire un criterio di giudizio sulla legittimità dell'impresa in quanto istituzione e sulla sua gestione strategica.

²²Cfr. Smith (1759).

²³Il meccanismo della reputazione prevede che l'impresa che si auto-infligga le sanzioni previste del codice etico che essa stessa si è data a seguito di comportamenti defezionanti, vedrà accresciuto il suo capitale reputazionale agli occhi di tutti i suoi stakeholder e questo migliorerà la sua performance economica. Tale meccanismo, tuttavia, soffre di grave fragilità cognitiva: infatti, occorrerebbe che la conoscenza degli stakeholder, e in particolare dei consumatori e dei soggetti della società civile, fosse perfetta, perché costoro potessero decidere se ciò che doveva essere fatto è stato fatto. Cfr. Zamagni (2004).

²⁴Cfr. Fehr - Fischbacher (2002). Sacco - Zamagni (2002).

²⁵Cfr. Caselli, *ibidem*. Zamagni, *ibidem*.

²⁶Sacconi (2004).

²⁷Rawls (1999).

In breve, col «contrattualismo rawlsiano» si chiede ai soggetti interessati se essi vogliano far parte dell'impresa in uno stato di natura in cui essi siano guidati solamente da autointeresse illuminato – e non anche da convenzioni o tradizioni; in tal modo si individua l'equilibrio di contrattualizzazione che qualunque stakeholder accetterebbe per cooperare valutariamente, poiché tale equilibrio sarebbe l'espressione di una procedura imparziale in cui l'eguaglianza morale di tutti i partecipanti sarebbe assicurata. La forza normativa del contrattualismo sta dunque nel collegare, in generale e sotto ragionevoli condizioni, la giustizia (o l'equità) al consumo, senza rinunciare al calcolo razionale. Quindi, anziché massimizzare la funzione di profitto, l'impresa massimizza la funzione che rappresenta la soluzione del gioco di contrattazione tra tutti gli stakeholder²⁸.

L'approccio neo-contrattualista appare molto efficace nel fornire una legittimazione alla RSI. Anche quello dell'etica delle virtù appare efficace e le conferisce anche una giustificazione, in quanto ancora l'approccio multi-stakeholder all'etica del «bene comune», che elimina ogni *trade-off*: infatti non si può scambiare il danno provocato a Tizio pur di aumentare il bene apportato a Caio, al solo scopo di incrementare, e quindi massimizzare, il bene totale²⁹!

3. L'applicazione della RSI nelle imprese

Una conclusione alla quale pervengono diversi studiosi (Freeman, Caselli, Zamagni), è quella che la cittadinanza e l'approccio della RSI debbano coltivare le virtù civiche, in modo tale che le istituzioni, attraverso l'educazione, le opere ecc... influenzino le performance economiche anche nel lungo periodo. Col tempo, infatti, anche i manager più cinici dovrebbero iniziare a percepire se stessi come persone civili, con la conseguenza che adegueranno i loro comportamenti a modalità «etiche» proprio a seguito del processo attraverso il quale questi valori si sono edificati come virtù.

Personalmente ritengo che questa modalità sia attuabile, pur riconoscendo che essa richiede uno sforzo multilaterale, notevole e tenace, prima che possa divenire autopoietica.

Forse a tal proposito possono venire in aiuto le conclusioni di alcune indagini compiute presso le imprese, proprio nel campo della conoscenza e applicazione della RSI.

²⁸ Sacconi (2003).

²⁹ Cfr. Zamagni, *ibidem*.

Infatti, da un primo abbozzo di ricerca da me compiuto, nell'ambito di ricerche elaborate presso il DiTEA³⁰ sulle **piccole e medie imprese genovesi**, è risultato che chi ha sperimentato azioni di RSI crede molto nella loro efficacia anche economica e per questo è motivato a continuare ad operare in tale direzione. Infatti, la propensione ai comportamenti socialmente responsabili è più elevata tra coloro che ne intravedono positive ricadute in termini di performance economica e particolarmente tra chi ritiene che vi possa essere convergenza tra obiettivi etici e di mercato.

Parimenti, le motivazioni addotte delle imprese non attive nella RSI, palesano il loro non impegno con una serie di motivi, tra i quali spicca la necessità di chiarire meglio la relazione tra RSI e performance³¹.

Questo approccio è ovviamente da considerarsi *ad adiuvandum*, perché sono consapevole del fatto che esso non possa certo esser posto sullo stesso piano di quello ben più profondo, riguardante il ruolo delle istituzioni; solamente ritengo che la divulgazione di riscontri circa la correlazione positiva tra RSI e *performance* possa costituire una spinta ulteriore verso l'applicazione di comportamenti responsabili, senza attendere il lento aggiustamento che dovrebbero portare la società civile e le istituzioni.

Inoltre, la divulgazione di politiche di CSR spingerebbe una parte dei cittadini consumatori, attraverso le loro scelte di «consumo critico», a premiare le imprese eticamente orientate, tramite l'acquisto sia di beni materiali prodotti in modo "sostenibile", sia di prodotti finanziari quali i Fondi Etici. In tal modo si dovrebbero anche limitare i problemi che potrebbero scaturire da un approccio "quasi paternalistico" di RSI promosso dalle istituzioni³².

Questa ricerca, in particolare, concerne la conoscenza, l'applicazione, gli strumenti e i comportamenti che attengono alla sfera della RSI, su un campione di 70 imprese genovesi, rappresentativo delle PMI locali con meno di 200 addetti. Questa tipologia di imprese, infatti, risulta predominante sia localmente sia a livello nazionale e costituisce il tessuto caratterizzante del sistema industriale di gran parte del nostro Paese³³.

³⁰Presso il DiTEA (Dipartimento di Tecnica e Economia delle Aziende) della Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Genova è stata effettuata una ricerca utilizzando un campione di settanta imprese, rappresentativo dell'insieme delle imprese genovesi, appartenenti ai diversi settori, con 5-200 addetti.

³¹Parimenti, da una ricerca condotta da Molteni-ISVI è risultato che nel Nord-Est della nostra penisola, l'area connotata da comportamenti maggiormente orientati alla RSI, tra le ragioni per cui è attribuita importanza alla RSI, al fattore "motivi etici" è riconosciuto un peso minore rispetto a quanto avviene nelle altre regioni, mentre il 25,8% delle imprese stesse dichiara di ritenere importante l'attesa di più elevate *performance* economiche. Cfr. Molteni (2004), p. 122.

³²Cfr. Gesualdi (2003).

³³Cfr. ISTAT, La situazione del Paese, Rapporto annuale 2004, cap. 2 "Le performance delle imprese italiane nel contesto europeo".

Il questionario sottoposto alle imprese, che si sviluppa in circa trenta domande, ricalca in parte i criteri dello standard *Domini-KLD*³⁴ e in parte quello allegato al «Regolamento per la certificazione di Sistemi di Gestione della RSI - SA8000»³⁵ del RINA, autorità internazionale che, tra l'altro, certifica le imprese anche sotto il fronte della Corporate Social Responsibility.

I campi d'indagine riguardano:

- ambiente;
- lavoro (infantile, obbligato, salute e sicurezza, libertà di associazione e diritto alla contrattazione collettiva, discriminazione, pratiche disciplinari, orario di lavoro, retribuzione);
- sistemi di gestione (politica, riesame della direzione, rappresentanti dell'azienda, pianificazione e implementazione, controllo dei fornitori, problematiche e azioni correttive, comunicazione esterna, accesso alla verifica, registrazioni);
- clienti, consumatori (contatti col cliente finale, servizi alle persone, servizi sociali, commercio, turismo);
- fornitori;
- comunità locale;
- ricerca;
- difesa dei diritti umani e cooperazione internazionale.

La verifica empirica ha evidenziato che:

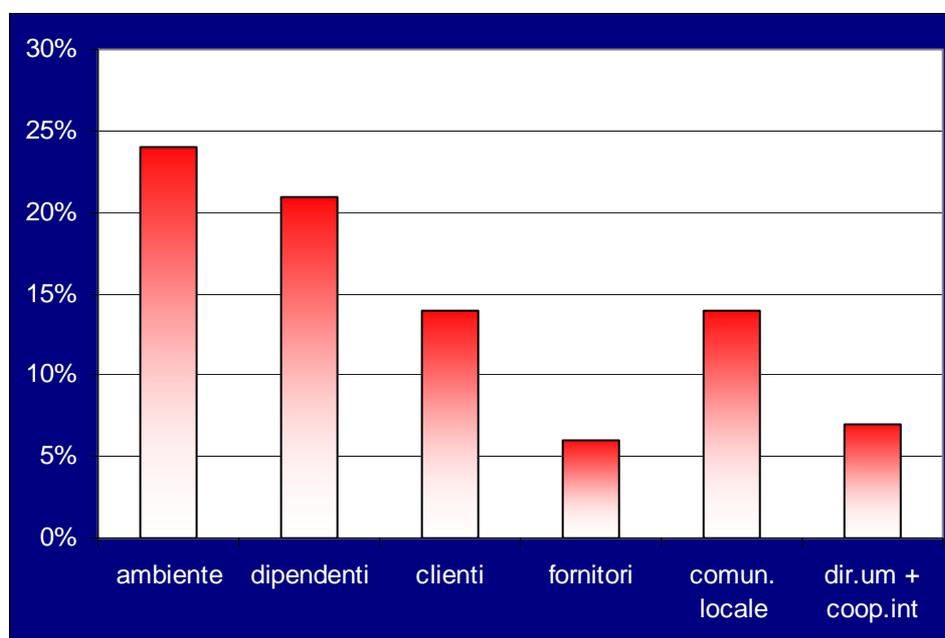
- a. solo un quinto delle imprese erano a conoscenza del significato della RSI.
- b. Un decimo delle imprese hanno affermato di non conoscere tale significato ma di comportarsi già, parzialmente, secondo tali criteri (quindi in maniera inconsapevole).
- c. Un quarto delle imprese motivano il loro non impegno con la necessità di chiarire meglio la relazione tra RSI e performance.
- d. Gli ambiti nei quali le imprese risultano attive sono quelli evidenziati nel sottostante grafico n. 1.
- e. Gli strumenti più noti e utilizzati sono quelli evidenziati nel grafico n. 2.
- f. La conoscenza e l'adozione di pratiche di RSI aumenta al crescere della dimensione aziendale, ma solo relativamente alle variabili "lavoratori" e "ambiente" (quelle maggiormente regolate dal nostro ordinamento).
- g. La conoscenza e l'adozione di pratiche di RSI non sembrano dipendere dalle dimensioni aziendali relativamente alle variabili "clienti, consumatori, fornitori, comunità locale, difesa dei diritti umani";

³⁴L'indice *Domini*, creato nel 1990 dalla *KLD Research & Analytics Inc.* negli Stati Uniti d'America, è un punto di riferimento per la valutazione della RSI e per le scelte dei fondi etici.

³⁵Cfr. Regolamento per la certificazione di Sistemi di Gestione della RSI - SA8000, R.I.N.A., Mod. A3.1-4.

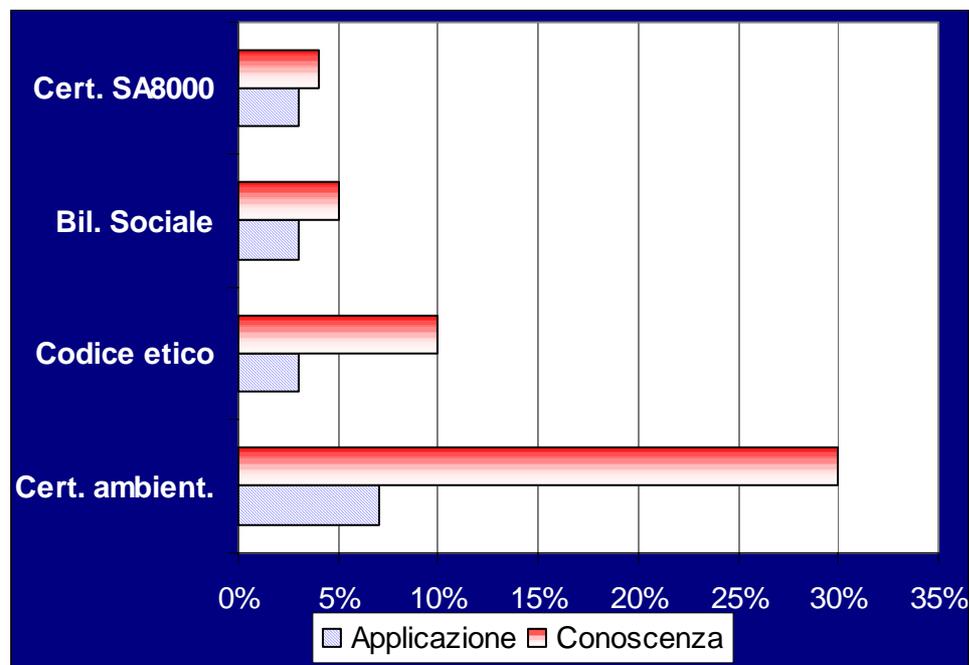
- h. L'adozione di pratiche di RSI è più elevata tra le imprese con stabili legami internazionali nonché e con le locali associazioni di categoria.
- i. L'adozione di pratiche di RSI aumenta tra le imprese che non hanno problemi di avvio o di sopravvivenza.
- j. Infine, non si è tenuto conto del modello di *governance* (sistema di amministrazione tradizionale con o senza C.d.A.; monistico; dualistico) sebbene si ritenga che anch'esso potrebbe influire, in piccola parte, sul comportamento e sull'attuazione delle politiche di RSI.

Grafico 1: Percentuale delle imprese che attuano comportamenti di RSI



Fonte: Elaborazione propria su un campione di imprese

Grafico 2: Percentuale delle imprese che conoscono e attuano gli strumenti di comunicazione e attuazione della RSI



Fonte: Elaborazione propria su un campione di imprese

Le risultanze dell'indagine compiuta ci sembrano coerenti con quelle che emergono dall'indagine compiuta dalla Camera di Commercio di Milano in merito alle **piccole imprese della Lombardia**, giunta a conclusioni non troppo difformi, sebbene colà le pratiche di RSI siano più diffuse. In Lombardia, inoltre, viene riscontrato che la presenza di donne in posizioni direttive sembra favorire una maggiore attenzione alla responsabilità sociale e che le fasce di età più attive sono quelle medie³⁶. Infine, in Lombardia sono meglio conosciuti e diffusi gli strumenti di gestione, monitoraggio e esplicitazione della RSI, quali il bilancio sociale, il codice etico e la certificazione etica.

Infine, nel campo della finanza responsabile, occorre ricordare quanto dimostrato da recenti studi³⁷ sui **Fondi comuni di investimento** etici. Questi strumenti finanziari hanno, almeno, tre caratteristiche che possano alimentare un circolo virtuoso improntato all'«eticità»:

³⁶Cfr. Soru (2004).

³⁷Cfr., ad es., Becchetti, Fucito (2004).

- a. Sono parte essi stessi di un'impresa (la SGR), con propri shareholder e stakeholder.
- b. Sia i singoli risparmiatori, sia le altre imprese possono sottoscrivere quote di questi Fondi.
- c. I titoli nei quali i Fondi stessi andranno ad investire sono quelli delle società che stanno attuando comportamenti socialmente responsabili per la creazione di valore nell'ottica multi-stakeholder.

In particolare, è stato dimostrato che tali Fondi, nonché le società da essi partecipate, dedite a comportamenti di RSI, oltre che produrre un maggior ROE e maggior fatturato per addetto, sono soggetti in maniera minore alla volatilità dei mercati, condizionata da *shock* quali devastanti attentati o calamità naturali, o da bolle speculative. Tale maggiore stabilità è ravvisabile dal loro indice Beta, parametro della formula del CAPM che indica la misura del rischio dell'investimento³⁸.

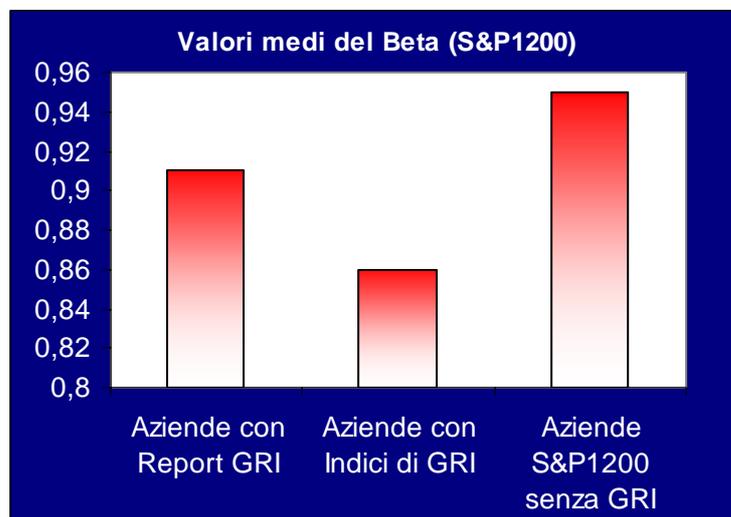
Valori di beta > 1 corrispondono ad alti rischi per il titolo considerato, nel senso che esso eccede il rischio medio di mercato; valori di beta < 1 hanno ovviamente il significato opposto.

La Lintstock, società londinese indipendente operante nel settore della *corporate governance*, congiuntamente a Imagination, gruppo specializzato nella comunicazione d'impresa, esaminando il contributo della CSR su mille società quotate, in termini di valore, ha concluso che l'adozione del Report GRI³⁹ riduce la volatilità e l'incertezza dei prezzi delle azioni (*beta*, cfr. il seguente grafico n. 3), oltre a incrementare i ricavi e i margini operativi.

³⁸Il CAPM (Capital Asset Pricing Model) è il modello di gran lunga più utilizzato nella stima del costo del capitale. Il premio al rischio (Pr) che il mercato riconosce per la detenzione di una qualunque attività (o portafoglio di attività) finanziaria o reale, «i», dal rendimento incerto è dato da: $Pr_i = \text{Beta}_i (R_m - R_f)$ ove R indica i rendimenti, Beta la pendenza della retta di regressione del rendimento dell'attività «i» sul rendimento di mercato e i suffissi i, m e f sono relativi rispettivamente all'attività rischiosa di cui si analizza il premio al rischio, al portafoglio di mercato e all'attività priva di rischio.

³⁹Il GRI (*Global reporting Initiative*) è uno standard di processo e di contenuto con l'obiettivo di misurare, migliorare e comunicare l'impegno in materia di RSI nonché la qualità, il rigore e l'utilità dei bilanci sociali.

Grafico 3: Valori medi del parametro Beta nelle società dello S&P 1200



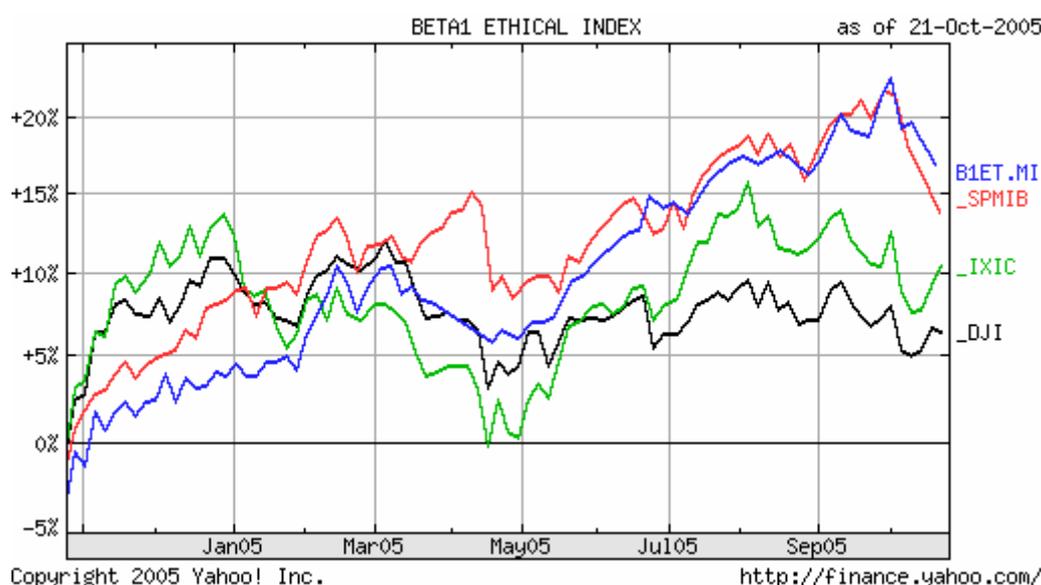
Fonte: *Affari e Finanza*, 3 ottobre 2005

Quanto ad altri strumenti finanziari simili, premesso che vi sono indici borsistici che seguono l'andamento delle società che attuano la RSI, quali il *Dow Jones Sustainability World* e l' *Ftse4Good* (al quale sono state ammesse quindici società italiane: AEM, Banca Fideuram, Banca Monte Paschi di Siena, Banca Nazionale del Lavoro, Enel, IES Group, Pirelli, RAS, SAI-Fondiarria, San Paolo IMI, Seat-Pagine Gialle, Snam Rete Gas, TIM, Telecom Italia e Unicredito Italiano)⁴⁰, bisogna anche considerarne un altro, appartenente alla categoria degli ETF⁴¹: il **Beta1 Ethical Index**, particolare fondo d'investimento azionario quotato presso l'MTA della Borsa italiana e dai rendimenti abbastanza elevati. Esso si caratterizza per il fatto di selezionare un gruppo di società in cui investire, a seconda del loro impegno verso la comunità internazionale e la società civile; della qualità di clienti e fornitori; del rispetto per l'ambiente, la salute e la sicurezza; del trattamento delle risorse umane e l'osservanza degli standard lavorativi internazionali.

⁴⁰In base all'ultimo comunicato 2005 di *FTSE The Index Company*.

⁴¹ETF è l'acronimo di *Exchange-Traded Fund*, un termine con il quale è identificata una particolare tipologia di fondo d'investimento a gestione passiva (fondo-indice), negoziata in Borsa come un comune titolo azionario. Ogni ETF è correlato ad un determinato indice di mercato, azionario od obbligazionario, e ne segue strettamente l'andamento, poiché è costituito da un noto portafoglio di titoli paritetico (replica totale) o molto simile (replica parziale) a quello del *benchmark*, che permette di conseguire gli stessi risultati. Investire in un ETF equivale, dunque, ad investire nel suo indice di riferimento.

Nel grafico n. 4 si può vedere il suo andamento, confrontato con gli indici MIB-40 (SPMIB), Nasdaq (IXIC) e Dow Jones (DJI).



Si tenga presente, infine, il fatto che i Fondi etici incontrano forti ostacoli nella massimizzazione della redditività, in quanto i regolamenti di ciascuno di essi limitano la diversificazione degli investimenti: infatti è consentito possedere solo partecipazioni di imprese che rispettano i criteri della Corporate Social Responsibility, ottenendo di conseguenza una maggiore rigidità⁴².

4. La misurazione delle performance etiche

Quanto alle performance etiche, sono state create diverse modalità per la loro misurazione e probabilmente, con l'affermarsi delle tecnologie informatiche, si potrebbe un giorno sviluppare un sistema ERP-SAP da utilizzare nelle imprese di medio-grandi dimensioni, unitamente alla *Balanced Scorecard* (BSC), ossia quel particolare sistema di valutazione non monetario degli obiettivi strategici delle imprese che si presta anche a utilizzi settoriali⁴³.

⁴²Cfr. Becchetti, Relazione al convegno di Milano (2005).

⁴³Cfr. Chang (2005), pp.85-115.

Numerosi sono gli studi e le ricerche che, a vario titolo, cercano di attribuire un valore quantitativo che esprima la qualità delle iniziative e delle strategie di sostenibilità di un'azienda o istituzione. Tuttavia, tra i diversi approcci disponibili, pare opportuno soffermarsi su quello adottato dall'ENEL, sulla base di un progetto sviluppato dalla banca d'affari tedesca WestLB.

L'obiettivo principale del modello in esame è quello di ottenere un *sustainability score* (punteggio di sostenibilità) inteso come media numerica di tre principali macro indicatori:

- *Governance*;
- *Environment*;
- *Products*.

Ognuna di queste tre dimensioni è composta poi da un consistente numero di sotto indicatori, tutti con peso uguale. Questa architettura ad albero fonda la propria base metodologica e numerica nell'esperienza accumulata negli anni da EIRIS, l'agenzia londinese di *rating* e di ricerca sugli investimenti etici (che, tra l'altro, ogni semestre valuta Enel per l'ammissione nell'indice borsistico FTSE4Good). Il database di EIRIS viene adottato da WestLB come base per la costruzione delle medie numeriche relative ai settori di mercato analizzati e specifica per i tre macro indicatori (*Governance*, *Environment*, *Products*) e per le relative sotto dimensioni (diritti umani, pari opportunità, fonti rinnovabili, emissioni inquinanti e così via).

Con la media di mercato così determinata per tutti gli indicatori di primo e di secondo livello, si confronta il valore dell'azienda considerata e si valutano gli scostamenti dal punto zero (0), il punto di equilibrio al di là del quale vi sono dei valori numerici, detti *z-scores*, che indicano un comportamento positivo o negativo in merito a uno specifico fattore di Responsabilità d'impresa. Per esempio, uno *z-score* pari a 1,5 in tema di Corporate Governance indica che l'azienda è strutturata in modo da garantire la massimizzazione del valore per gli azionisti, il controllo dei rischi d'impresa, la trasparenza nei confronti del mercato e il temperamento degli interessi di tutte le componenti dell'azionariato. Ognuno di questi punteggi viene poi aggregato per definire il *sustainability score* finale.

Inoltre, al fine di rendere veramente completo questo modello di "valorizzazione della sostenibilità", esso viene messo in relazione con i tradizionali modelli di analisi economico-finanziaria, alcuni dei quali finalizzati a determinare il valore di un'impresa in base al quale effettuare le scelte di investimento. Si parte dalla considerazione del costo del capitale come risultato di una serie di parametri tra i quali c'è il *beta*, ossia il coefficiente che misura il rendimento di un titolo rispetto all'indice di mercato di riferimento e rappresenta il grado di rischio legato all'investimento in una determinata azione di borsa.

Generalmente, il *beta* viene stimato come somma di tre distinti rischi: previsionale, finanziario e di liquidità. Quindi, tutti fattori di natura rigorosamente

finanziaria. La novità proposta da WestLB è di considerare anche un quarto fattore che va ad incidere nella quantità di rischio generale associata all'investimento in un'azienda: il *sustainability score* visto in precedenza, che diventa ora un vero indicatore del rischio legato a fattori ambientali, etici, di governance, di relazione con i dipendenti e di altro ancora.

Se un'impresa è finanziariamente solida e offre buoni ritorni economici agli investitori ma, al tempo stesso, genera alti livelli di inquinamento, comunica in modo poco trasparente con la comunità finanziaria, oppure non considera affatto il contributo rilevante dei suoi stakeholder (azionisti, clienti, fornitori, finanziatori, comunità e dipendenti) nel generale progetto d'impresa, è allora possibile pensare che abbia un livello di rischio alto perché le prospettive di crescita e sviluppo nel medio e lungo termine sono minate soprattutto da fattori extra-finanziari⁴⁴.

Quello di WestLB è un interessante tentativo per dare forma e numero ad alcune componenti di rischio legate all'impresa fino ad ora poco considerate, ma che giocano un ruolo decisivo, sia per i manager che devono creare valore per gli stakeholder sia per gli investitori.

In generale, quindi, si riscontra l'esistenza di numerosi metodi, attenti a valutare l'impresa secondo un approccio globale e poliedrico; gran parte di essi sono ad immagine del metodo **FSM** (acronimo di *Foka Stereometric Method*)⁴⁵, approccio globale che tenta di investigare le performance etiche e sociali partendo da tre diversi profili aziendali: uno interno, che riguarda lo sviluppo e l'esecuzione di politiche etiche e sociali all'interno dell'organizzazione, quale lo sviluppo di un codice di comportamento o codice etico; uno esterno, che riguarda lo sviluppo e l'esecuzione delle politiche etiche e sociali esterne all'organizzazione, quali la partecipazione alle attività di CSR; e uno integrativo, che analizza l'esistenza di collegamenti e integrazioni fra strategie etiche, sociali e di affari (quali l'inclusione di test di verifica etici e sociali nelle decisioni economiche e viceversa).

Per ciascuno dei tre campi di indagine sono previsti diversi indicatori, correlati ad un punteggio massimo totale di 100.

Il metodo richiede l'immissione di una grande quantità di dati, tuttavia si può ritenere particolarmente valido per verificare le aree aziendali carenti in campo di RSI e quelle eccellenti; inoltre, a prescindere dai risultati, la sua preparazione contribuisce ad aumentare la conoscenza dell'impresa stessa e la cultura etica dei suoi stakeholder interni; infine, permette a valutatori esterni di verificare precisamente il grado di attuazione della RSI, al fine di programmare investimenti etici nell'impresa medesima.

Infine, occorre ricordare che l'**AEI**, l'Agenzia Europea per gli Investimenti Standard Ethics, pubblica annualmente un rapporto in cui fornisce un *rating etico* alle società quotate sul mercato italiano.

⁴⁴Cfr. il sito internet dell'ENEL, sezione "sostenibilità".

⁴⁵Cfr. Foka (2003), pp. 314-324.

Alla luce di alcuni parametri generali di valutazione, vengono identificati gli standard etici richiesti agli emittenti (società o Stati), i quali sono misurati sulla base di indicatori.

Le valutazioni finali dell'AEI Standard Ethics sul grado di corrispondenza che i Paesi e le società hanno nei confronti dei valori etici di riferimento, sono espresse sotto forma di un Rating disposto su otto livelli:

EEE; EEE-; EE+; EE; EE-; E+; E; E-

dove “EEE” rappresenta il modello, “EE” la media, la singola “E” sotto la media.

Le nazioni o società quotate che si discostano in modo eccessivo dai valori delle Nazioni Unite non ricevono il Rating e vengono incluse tra gli emittenti “sospesi”.

Sulla base dei parametri generali di valutazione, l'impresa modello, ovvero “EEE”, deve prevedere nel proprio statuto il rispetto della Dichiarazione universale dei diritti umani approvata dalle Nazioni Unite il 10 dicembre del 1948 (e delle principali norme internazionali che la completano e specificano), ed in termini generali, l'adeguamento della propria struttura alle norme delle Nazioni Unite, OCSE e UE in fatto di Responsabilità Sociale d'Impresa (con particolare riferimento alla governance). Specificatamente agli Standard etici richiesti, e sulla base di numerosi indicatori, l'impresa modello deve rispettare in via generale le seguenti condizioni basilari:

1. avere una posizione competitiva e non monopolistica (o legata a cartelli);
2. avere un capitale liberamente quotato, acquistabile, e che goda di eguali diritti sostanziali (no a patti di sindacato, ad esempio);
3. avere una proprietà diffusa oppure priva di qualsiasi conflitto di interesse;
4. deve avere tutti i consiglieri d'amministrazione indipendenti dalla proprietà e sottoposti ad un Codice di Condotta che garantisca un operato trasparente;
5. avere una procedura che verifichi il rispetto degli standard internazionalmente riconosciuti più aggiornati in materia sociale ed ambientale (anche in questo caso secondo le indicazioni dell'ONU; dell'OCSE; dell'UE).

Sono anche elementi positivi:

- aprire al mercato la selezione trasparente del proprio personale (anche dirigente);
- avere un organo di controllo interno indipendente dalla società, in comunicazione con l'Assemblea dei Soci ed operante a livello del consiglio di amministrazione, il quale verifichi che l'operato del Consiglio avvenga seguendo gli standard ed i principi più aggiornati in materia di conflitti di interessi e Corporate Governance stabiliti in via definitiva dalle Nazioni Unite, dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo, dall'Unione Europea;

- avere un organo di controllo interno indipendente (come il collegio sindacale), che risponda ai soci, il quale verifichi che l'operato del Consiglio avvenga seguendo anche gli standard ed i principi più aggiornati in materia di contabilità e finanza straordinaria stabiliti in via definitiva dall'ONU, dall'OCSE, dall'UE;
- avere un organo interno che segnali ed agevoli la conformità dell'azienda agli standard e principi più aggiornati in materia sociale ed ambientale, stabiliti in via definitiva dall'ONU, dall'OCSE, dall'UE;
- avere un ufficio di relazioni esterne e comunicazione che agisca in conformità agli standard e principi più aggiornati in materia di RSI e trasparenza, stabiliti in via definitiva dall'ONU, dall'OCSE, dall'UE e che applichi con la dovuta autonomia il principio "comply or explain" secondo cui alla violazione delle norme interne adottate segue la dovuta informazione e seguente motivazione.

5. Alcune correlazioni tra profitto e comportamenti di RSI

In merito al legame che intercorre tra l'attuazione delle politiche di responsabilità sociale delle imprese e le loro *performance* reddituali e finanziarie, sono stati compiuti diversi studi empirici. Alcuni di essi indicano l'esistenza di una relazione non significativa tra le due variabili⁴⁶. Altri individuano un legame statisticamente significativo⁴⁷, ma non sono in grado di accertare se ciò sia dovuto al fatto che le imprese con migliori *performance* finanziarie abbiano più risorse da destinare alla gestione della RSI o se, al contrario, elevati standard di eticità conducano a migliori *performance*.⁴⁸

Tra gli studi più recenti si segnalano quello dell'IBE di Londra (*Institute of Business Ethics*) e quello dello IAFC dell'Università Bocconi.

Il primo di essi ha dimostrato che le aziende inglesi quotate in Borsa, dotate di Codice etico da almeno cinque anni, realizzano rendimenti migliori, in termini di EVA e MVA, ma anche in termini di p/e⁴⁹, quale minore volatilità, nonché un miglior Roi⁵⁰. Il secondo, relativo a società statunitensi dell'indice Standard &

⁴⁶Cfr. Aupperle-Carroll-Hatfield (1985); Patten (1990); McWilliams-Siegel (2000).

⁴⁷Cfr. Russo-Fouts (1997); Stanwick-Stanwick (1998).

⁴⁸Risulta fondamentale analizzare il fenomeno della *reverse causality*, ossia il problema della direzione della relazione di causalità tra i due fenomeni. Tuttavia, per poterlo fare, occorrerebbe conoscere il momento in cui l'impresa sceglie di investire e comportarsi secondo i criteri della RSI e, di conseguenza, disporre dei dati relativi alle *performance* antecedenti, contemporanei e successivi a quel momento.

⁴⁹P/e = Price / Earning, prezzo delle azioni / gli utili per azione prodotti su base annua.

⁵⁰Roi, o Roce = *Return on Capital Employed*, è un indicatore della redditività del capitale impiegato. Viene calcolato come rapporto tra EBIT e capitale investito.

Poor's 500, ha spiegato che un aumento del multiplo p/bv ⁵¹ non dipende solo da misure di performance finanziaria, ma anche da misure di sostenibilità quali i rapporti con la società civile (numero di contenziosi coi consumatori), le politiche di gestione del capitale umano, le politiche di prodotto⁵².

Quanto alle **società quotate italiane**, ripromettendoci di riportare prossimamente risultanze più strutturate (analizzando la direzione del nesso causale tra le variabili in esame, estendendo l'insieme delle covariate e considerando l'impatto della RSI sulle risorse intangibili) ci sembra utile anticipare alcune correlazioni tra il multiplo p/bv ⁵³ ed il «comportamento etico» delle stesse imprese, sulla base del rating che annualmente viene decretato dall'AEI (Agenzia Europea degli Investimenti Standard Ethics, vd. supra).

Le società quotate, come accade in ogni Paese, costituiscono una minima parte delle imprese totali e, in Italia, gli studiosi della *Teoria delle Reti* applicata ai Consigli di Amministrazione hanno individuato un solo macro gruppo di imprese importanti, costituito soltanto da 93 aziende⁵⁴. Tuttavia, per le loro peculiarità relative all'ampiezza del numero di stakeholder che esse coinvolgono, ma anche al dovere/potere/capacità di comunicazione, quest'ultime imprese risultano particolarmente interessanti e utili per gli studiosi.

In particolare, al fine di ribaltare l'assunto secondo il quale l'etica costituisce solo un costo per le imprese, ci siamo chiesti se le società «maggiormente etiche» (con *rating etico* medio-alto, classificate con i simboli EEE, EEE- EE+ EE) presentassero quantomeno un andamento crescente del moltiplicatore p/bv . Corrispondentemente, è stato verificato se le società con un rating etico basso o nullo (EE-; E+; E; E-; SOSP) evidenziassero un andamento costante o decrescente di tale multiplo. Per ciascun titolo è stata quindi condotta un'analisi di tipo descrittivo sulla variazione dei segni del coefficiente angolare "b" della retta di regressione che rappresenta l'andamento nel tempo (negli ultimi dieci anni) del moltiplicatore p/bv .

I risultati ottenuti, sintetizzati nei grafici seguenti, nn. 5 e 6, appaiono confortanti: infatti, osservando i due segmenti nei quali sono quotate le principali società della Borsa Italiana, si è riscontrato che nel MIB-40 l'83% delle aziende «etiche» ha un andamento crescente del p/bv . Parimenti, nel segmento STAR⁵⁵,

⁵¹ P/bv = prezzo di borsa / patrimonio netto per azione; esso esprime la dotazione di capitale intangibile che il mercato riconosce all'impresa.

⁵² Tali misure non finanziarie sono attribuite dalla KLD, una società di *rating* indipendente che attribuisce i punteggi di «eticità» in base a sette profili di sostenibilità, ciascuno analizzato su punti di forza e debolezza.

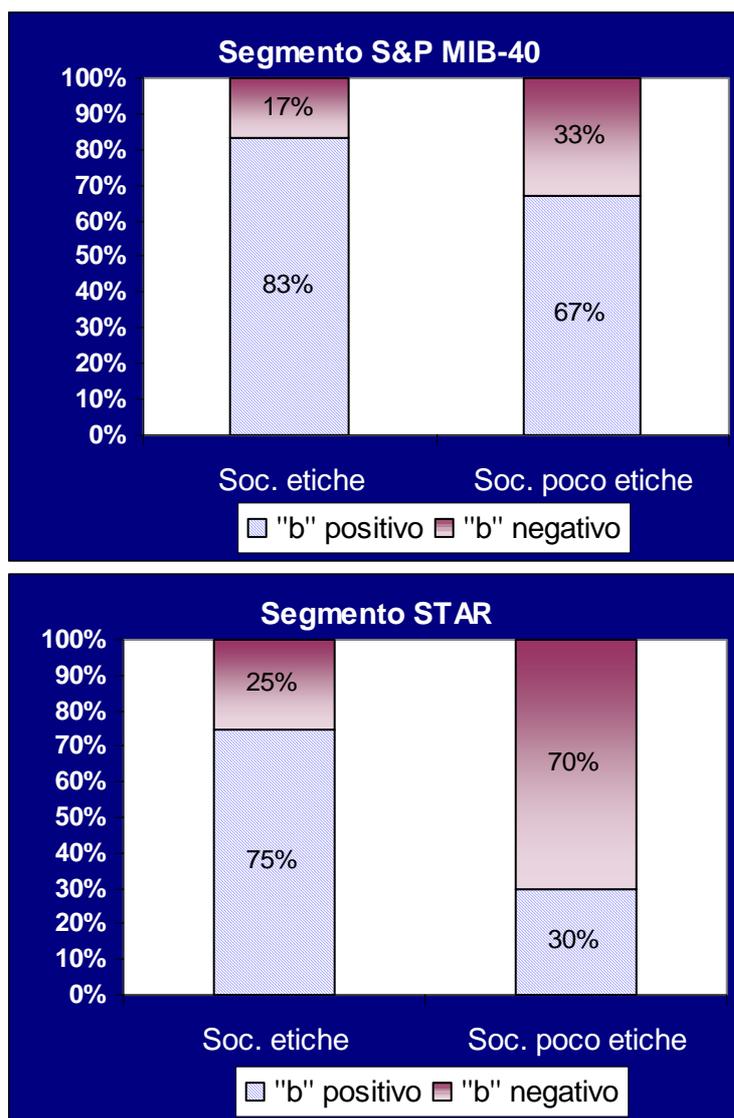
⁵³ Indici tratti dalle tabelle della rivista *La Valutazione delle Aziende* n. 34/2004.

⁵⁴ Cfr. Casaleggio Associati (2004).

⁵⁵ STAR, Segmento Titoli con Alti Requisiti, è il segmento del mercato azionario dedicato alle società di medie dimensioni con capitalizzazione non superiore a 1000 milioni di Euro che, su base volontaria, si impegnano a rispettare requisiti più stringenti in termini di trasparenza informativa, liquidità e governo societario. Nato nel 2001, STAR oggi conta quasi 70 società leader nei rispettivi settori di appartenenza e rappresenta uno dei segmenti azionari di maggior successo in Europa e nel mondo.

le aziende «etiche» con andamento crescente del p/bv costituiscono il 75% del totale. Inoltre, nel segmento STAR, il 70% delle aziende «poco etiche» presenta un andamento *decrescente* del p/bv (nel MIB-40 tale dato ammonta al 33%).

Grafici 5 e 6: Andamento del moltiplicatore p/bv nei segmenti MIB-40 e STAR



Fonte: Elaborazione propria su un campione di imprese

Pertanto, pur restando ferma la convinzione che un incremento del moltiplicatore p/bv sia dovuto anche ad altri fattori micro e macroeconomici,⁵⁶ l'analisi effettuata può aiutarci a capovolgere una radicata opinione tradizionale, secondo la quale il perseguimento di politiche sociali comporta soltanto dei costi aggiuntivi per l'impresa. Invero, dovrebbe essere la non-legittimazione sociale ad essere onerosa. Un buon rating etico e un corrispondente comportamento sociale, viceversa, costituiscono un fondamentale "intangibile asset" dell'impresa, poiché ne aumentano il valore. La lealtà e la fiducia riducono i costi di controllo e contrattazione. E la cooperazione tra imprese e società civile determina esternalità positive di cui tutti possono fruire.

6. Le strategie giuridiche

Alla luce delle evidenze che sono emerse nei precedenti paragrafi, molti, - studiosi e non - si sono posti un problema giuridico-politico, ovvero, si sono chiesti se fosse opportuno che lo Stato (o altra autorità) imponesse determinati comportamenti e indicatori, come già avviene mediante il Codice civile con gli articoli sul bilancio di esercizio, o mediante i Regolamenti Consob o le Direttive e i Regolamenti dell'Unione Europea nell'ambito delle sollecitazioni al pubblico risparmio⁵⁷; oppure mediante i decreti che hanno introdotto nel nostro ordinamento gli IAS (Principi Contabili Internazionali) relativamente ai beni immateriali ecc., o, ancora, rendendo obbligatoria l'esplicitazione degli indici predisposti recentemente dal Ministero del Lavoro col progetto CSR-SC, ecc...

I problemi, infatti, riguardano l'opportunità di provvedere ad una regolamentazione piuttosto che lasciare le imprese in un regime di autoregolamentazione; ma anche quale autorità sia più adatta a controllare tali standard (nonché *quis custodiet ipsos custodes?*⁵⁸). Infine, quali le sanzioni?

La mia opinione, se penso al "paradosso di Frey"⁵⁹, per il quale una sanzione non costituisce necessariamente un deterrente all'operare umano, è quella di

⁵⁶Nel lungo periodo esso dovrebbe essere funzione della dimensione dell'impresa, del rischio, dell'industria, degli investimenti in ricerca e sviluppo e dell'intensità della pubblicità dell'industria nella quale opera l'impresa. Cfr. McWilliams-Siegel (2000), p. 603.

⁵⁷Cfr., per esempio, la Direttiva 2003/71/CE del 4 novembre 2003 e il Regolamento (CE) n. 809 del 29 aprile 2004 di attuazione, entrato in vigore il 1 luglio 2005, i quali prescrivono nuove e più stringenti principi e modalità di valutazione e pubblicazione di indicazioni sul **valore** delle società che si accingono a quotarsi in Borsa o a emettere strumenti finanziari rivolti al pubblico risparmio.

⁵⁸«Chi controllerà i controllori?» Il grande tema della teoria della giustizia e dell'ingerenza delle leggi nella vita delle persone e delle imprese è sempre stato al centro dell'attenzione; già Giovenale, quasi duemila anni orsono, ne argomentava nelle *Satire*.

⁵⁹Frey (2003); Gneezy (2000). Bruno Frey, dell'Università di Zurigo, ha scoperto il cosiddetto «effetto spiazzamento», dimostrando che i sentimenti morali vengono spesso

esser molto prudenti prima di avanzare progetti troppo tecnocratici, che mettano da parte i veri sentimenti morali, accentuando l'opportunismo.

Gli studiosi che hanno affrontato la questione⁶⁰ sono pervenuti a interessanti conclusioni:

- a. Freeman sostiene che i membri dei Consigli di Amministrazione debbano esser eletti dagli stakeholder esterni; (proposta che nel nostro ordinamento sarebbe *contra legem*);
- b. Sacconi propone di specificare mansioni e poteri in materia di CSR da affidare al Consiglio di Sorveglianza, organo aziendale tipico del modello di amministrazione "dualistico", nato con la recente riforma del diritto societario, il quale potrebbe risultare abbastanza indipendente dagli *shareholder*,⁶¹
- c. Il medesimo Sacconi propone di utilizzare l'autoregolamentazione non meramente discrezionale ma in senso proprio, costituita cioè da standard volontari e norme esplicite, condivise, aventi appropriata struttura, deliberate dall'impresa alla luce di un dialogo sociale multi-stakeholder⁶², in modo da utilizzare il meccanismo della «reputazione» (metodo altrimenti inutile in presenza di *mera discrezionalità*, a causa della poca trasparenza e dalla fragilità cognitiva. La *teoria dei giochi* ci palesa infatti che il risultato migliore si raggiunge solo se i consumatori sono informati, così da poter decretare se ciò che doveva esser fatto è stato fatto);

Personalmente propendo per la scelta di lasciare la materia all'autoregolamentazione condivisa, anche perché le leggi non possono esser complete o prevedere tutte le occorrenze, né possono esser modificate troppo frequentemente.

Ma soprattutto risulta di fondamentale importanza non dimenticare quanto stabilito già dal nostro *Codice civile*. Infatti, come peraltro sostengono insigni accademici⁶³, l'*autonomia statutaria* delle società permette già, compatibilmente con l'art. 2247 c.c., di tener conto, nella gestione, degli interessi di tutti gli

accantonati e sostituiti da interessi economici, calcolati e calcolabili. In proposito, un esperimento interessante è riportato da Gneezy e Rustichini: in alcuni asili-nido, ove si stabilì una multa per i genitori i quali, giustificandosi con validissimi motivi, venivano a prendere i figli con un forte ritardo, si ottenne come risultato di tale politica l'incremento del numero di genitori ritardatari, poiché pagare la multa veniva considerata un'accettabile «transazione economica».

⁶⁰Cfr. Cafaggi (2005), Costi (2005), Gottardi (2005), Sacconi (2005), Freeman (1984).

⁶¹Alla fine del 2004, tra le società quotate soltanto 5 di esse avevano affrontato una scelta sulla struttura di *governance*, 4 provvedendo ad adottare il modello *monistico* e una sola quello *dualistico*. Tuttavia diverse sono le società con consiglieri **indipendenti** (in media il 50% tra le quotate nel segmento MIB-30 MIBEX, il 38% tra quelle dello STAR, il 24% tra le neo-quotate, ma soltanto l'11% tra le società non quotate). Cfr. SpencerStuart (2005), p. 7-11.

⁶²Cfr. Sacconi (2005), p. 337 ss.

⁶³Cfr. Cafaggi (2005), Costi (2005), Gottardi (2005).

stakeholder, senza che si comprometta l'economicità dell'impresa o si determinino svantaggi per i soci.

Inoltre, i codici di comportamento o codici etici assumono rilevanza giuridica, alla pari dei contratti, qualora siano oggetto di adeguata pubblicità. Pertanto si considerano vincolanti le decisioni ivi racchiuse, stipulate dalle parti interessate, secondo gli artt. 1175 e 1375 cod. civ. (principi generali della correttezza e *buona fede* nell'esecuzione dei contratti), anche -e soprattutto- in uno Stato a protezione giuridica limitata, dove invece si incontrerebbero difficoltà a far valere orizzontalmente⁶⁴ i diritti fondamentali di rango costituzionale.

7. Conclusioni

Al fine di risolvere gli attuali dilemmi del sistema socio-economico, ritengo che il paradigma della Responsabilità Sociale delle Imprese possa essere assunto quale modalità per creare valore, in modo sostenibile e nell'ottica multi-stakeholder, attraverso tre "pilastri": le imprese, i cittadini (la società civile) e le istituzioni.

Solo la simultaneità del loro agire può conferire forza al modello; le imprese, infatti, contribuiscono alla creazione del valore, generando tuttavia anche esternalità negative; le istituzioni cercano di risolvere questi problemi, a vantaggio del benessere della collettività, sebbene incorrano spesso in forti limitazioni causate dai conflitti di interesse. I cittadini, ponendo al centro delle loro scelte l'interesse della collettività, oltre al proprio, sono in grado di influire sui comportamenti di imprese e istituzioni, orientando le medesime verso un grado sempre maggiore di responsabilità sociale.

Le indagini empiriche compiute mostrano che la propensione ai comportamenti socialmente responsabili è più elevata tra coloro che ne intravedono positive ricadute in termini di performance economica e particolarmente tra chi ritiene che vi possa essere convergenza tra obiettivi etici e di mercato. Parimenti, le motivazioni addotte delle imprese non attive nella RSI palesano il loro non impegno con una serie di motivi, tra i quali spicca la necessità di chiarire meglio la relazione tra RSI e performance. In ogni caso sono poco diffusi, al momento, gli strumenti di gestione e applicazione della RSI.

Inoltre, i Fondi comuni che investono in imprese etiche conseguono performance di mercato spesso migliori dei Fondi tradizionali. Parimenti, le

⁶⁴In base ai limiti riconducibili all'inapplicabilità ai rapporti tra privati, si incontrano difficoltà nel cercar di tutelare in via giurisdizionale i "diritti fondamentali" che le imprese, alla pari di ogni altra persona fisica e giuridica, dovrebbero rispettare, soprattutto se l'attore appartiene ad un Paese a elevata protezione mentre il danneggiato sia parte di una comunità a protezione limitata. Cfr. Cafaggi, Relazione al convegno di Milano, (2005).

imprese che attuano comportamenti conformi agli standard della RSI, pur non ottenendo *sempre* migliori risultati economici, ottengono risultati almeno pari a quelli delle imprese socialmente meno attive e, sotto certe condizioni, performance migliori (non si riuscirebbe, altrimenti, a giustificare il permanere sul mercato di imprese scarsamente propense alla RSI). Peraltro molte di esse ottengono una significativa attenuazione del rischio e della volatilità dei propri titoli.

Infine, lo strumento principe per far valere le obbligazioni della RSI può esser costituito da *norme sociali*, che differiscono da quelle giuridiche per le modalità di produzione, per gli strumenti di *enforcement* e per le tipologie di sanzione, ma non sono necessariamente meno efficaci.

Bibliografia

- AEI (2005), Annual Report on Italy, AEI Research Department, Bruxelles.
- Amaduzzi A., (2000), *Obiettivi e valore dell'impresa: misure di performance*, Edizioni Il Sole24Ore, Milano.
- Aupperle K., Carroll A., Hatfield J., (1985), "An Empirical Examination of the Relationship between CSR and Profitability", *Academy of Management Journal*, 28.2, pp. 446-463.
- Benassi C. (2003), "Etica ed economia: alcune riflessioni", *Sistema Economico*, n.1-2.
- Becchetti L. (2005), *La felicità sostenibile*, Saggine, Donzelli, p. 15.
- Becchetti L., Fucito L. (2004), "La finanza etica: considerazioni teoriche e simulazioni empiriche", *Osservatorio sui mercati finanziari CEIS*, Roma.
- Biddle G.C., Bowen R.M. Wallance J.S. (1996), "Evidence on the relative and incremental information content of EVA", *Working Paper*, University of Washington.
- Borgonovi E., Relazione al convegno "Donna è anche...etica e impresa", Piacenza, 29 novembre 2002.
- Bion W.R. (1962), "A theory of thinking", *International Journal of Psycho-Analysis*, n.43, pp. 306-310.
- Bruni L., - Zamagni S. (2004), *Economia civile, efficienza, equità, felicità pubblica*, Il Mulino, Bologna.
- Cafaggi F., "La complementarietà tra responsabilità sociale e responsabilità giuridica d'impresa", in Sacconi L. (a cura di), (2005), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo di impresa*, BancariaEditrice, Milano, pp. 219 ss.
- Casaleggio Associati, (2004), *Il «social network» dei consigli d'amministrazione delle società quotate italiane*, Milano.
- Caselli L., "I fondamenti etici e culturali della responsabilità sociale di impresa", *Relazione al Convegno di Catania*, 8 settembre 2005.

- Caselli L. (2005), "La responsabilità sociale dell'impresa tra democrazia e mercato", *Sinergie*, n.67.
- Caselli L. (2004-I), "Ethics in Organization: Theory and Practice", *Rivista di Politica Economica*, n. I-II.
- Caselli L., "Neppure le imprese possono fare a meno dell'etica", in G. Rusconi, M. Dorigatti (a cura di), (2004-II), *La responsabilità sociale dell'impresa*, F. Angeli, Milano
- Comunità Europea, *Regolamento 809 del 29 aprile 2004 in attuazione della direttiva 2003/71/EC sul Prospetto Informativo*.
- Chang J.C.J. (2005), "Measuring the Performance of Information Systems: A Functional Scorecard", *Journal of Management Information Systems*, n. 22, pp.85-115.
- Coda V., "CSR come modello di governo dell'impresa", *Intervento alla Conferenza di EconomEtica*, Milano, luglio 2005.
- Costi R., "La responsabilità sociale dell'impresa e il diritto azionario italiano", in Sacconi L. (a cura di), (2005), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo di impresa*, BancariaEditrice, Milano, pp. 417 ss.
- Di Chiara G. (1999), *Sindromi psicosociali*, Cortina, Milano.
- Dodd J.L., Chen S. (1996), "EVA, a new panacea?", *Business and Economic Review*, n. 3.
- Easterlin, R., "Does Economic Growth Improve the Human Lot? Some Empirical Evidence", in P.A. David - M.W. Reder (a cura di), *Nations and Households in Economic Growth: Essays in Honour of Moses Abramowitz*, (1974), Academic Press, New York - London.
- Eurostat (2005), *Regional unemployment in the European Union and candidate countries in 2004 - Issue number 3*.
- Fehr E., Fischbacher V. (2002), "Why social preferences matter. The impact of nonselfish motives on competition, cooperation and incentives", *The Economic Journal*, 112.
- Ferrando P.M., "Valore", in Caselli L. (a cura di), (1995), *Le parole dell'impresa*, FrancoAngeli, Milano, pp. 690-703.
- Fidanza B. (2003), "Creazione di valore e misure di performance: il caso italiano", in *La Valutazione delle Aziende*, n. 31, p. 47 ss.
- Foka I. (2003), "The FSM: a holistic approach to measuring ethical and social performance", in *Business ethics, a European review*, Vol. 12, N. 4, October, Blackwell Publishing, Oxford, pp. 314-324.
- Frank R. (2003), *Microeconomia* 5/ed, McGraw Hill.
- Frank R. (1999), *Luxury fever*, New York.
- Freeman E.R., *Relazione al Convegno di Catania*, settembre 2005.
- Freeman E.R., Evan W., "A Stakeholder theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism", in Beauchamp T.L. e Bowie N. (a cura di), *Ethical Theory and Business*, (1988), Prentice Hall, Englewood Cliffs, NY.
- Freeman E.R. (1984), *Strategic management: a Stakeholder approach*, Pitman, Boston.

- Frey B.S. - Stutzer A. (2003), "Stress That Doesn't Pay: The Commuting Paradox". *Institute for Empirical Research in Economics Working Paper No. 151*, University of Zurich.
- Friedman M., "The social responsibility of business is to increase its profits" in Chrissides G.D., Keler J.H. (a cura di), (1993), *An Introduction to Business Ethics*, Chapman, London.
- FTSE (2005), The Index Company, *Comunicato*, settembre.
- Fukuyama F. (2005), *Esportare la democrazia. State-building e ordine mondiale nel XXI secolo* - Lindau.
- Gallino L. (2005), *L'impresa irresponsabile*, Gli struzzi Einaudi, Torino.
- Garriga E. - Melé D. (2004), "Corporate Social Responsibility Theories. Mapping the Territory", *Journal Of Business Ethics*, n. 53.
- Gesualdi F. (2003), *Guida al Consumo Critico*, EMI.
- Gesualdi F. (2002), *Manuale per un consumo responsabile*, Feltrinelli, Milano.
- Gneezy U., Rustichini A. (2000), "A Fine is a Price", *Journal of Legal studies*, 29.
- Gottardi D., "L'evoluzione del diritto del lavoro in Italia e in Europa e la CSR ", in Sacconi L. (a cura di), (2005), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo di impresa*, BancariaEditrice, Milano, pp. 417 ss.
- Grant J.L. (1996), "Foundation of EVA for investments managers", *The Journal of Portfolio Management*, n.2.
- Guatri L. (1991), *La teoria di creazione del valore*, Egea, Milano.
- Gui B. (2001), *Economic interactions as encounters*, Mimeo, Università di Padova.
- Hall J.H., Brummer L.M. (1998), "The relationship between the market value of a company and internal performance measurements", *Working Paper*, Università di Pretoria.
- Kahneman D., "Some attempts to measure the affective component of well-being", *Relazione al Convegno «The Paradoxes of Happiness in Economics»*, Milano, 21 marzo 2003.
- Kramer K., Pushner P. (1997), "An empirical analysis of EVA as a proxy of MVA", *Financial Practice and Education*, n.2.
- ISTAT (2004), "Le performance delle imprese italiane nel contesto europeo", *La situazione del Paese, Rapporto annuale*, cap. 2.
- Lombardo G. (2004), "Prospetti informativi e valore", *ImpresaProgetto* n. 1.
- McWilliams A., Siegel D. (2000), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification?", *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- Molteni M. (2004), "PMI: quale responsabilità sociale?", *Economia & Management*, n.1.
- Oswald, A.J., - Clark A. (1996), "Satisfaction and Comparison Income", *Journal of Public Economics*, 61, 359-381.
- Oswald, A.J. (1997), "Happiness and Economic Performance", *Economic Journal*, 107, 1815-1831.
- Patten D. (1990), "The Market Reaction to Social Responsibility Disclosures: The case of Sullivan principles Signings", *Accounting, Organizations and Society*, pp. 575-587.

- Rappaport A. (1986), *La strategia del valore: le nuove regole della performance aziendale*, FrancoAngeli Libri, Milano.
- Rawls, J. (1971), *A Theory of Justice*, 2nd Edition 1999, Cambridge, Harvard University Press.
- R.I.N.A., *Regolamento per la certificazione di Sistemi di Gestione della RSI - SA8000*, Mod. A3.1-4.
- Rusconi G. (2002), "L'etica dell'informazione aziendale agli stakeholder nella società attuale: bilancio d'esercizio, bilancio sociale e codici etici", *Quaderni del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Bergamo*, n.9.
- Rusconi G. (1997), *Etica e impresa. Un'analisi economico-aziendale*, CLUEB, Bologna.
- Russo M., Fouts P. (1997), "A Resource-Based Prospective on Corporate Environmental Performance and Profitability", *Academy of Management Journal*, 40, 534-559.
- Sacco P., Zamagni S. (a cura di), (2002), *Complessità relazionale e comportamento economico*, Il Mulino, Bologna.
- Sacconi L. (2001), *Progetto Q-RES per la definizione di uno standard europeo certificabile di qualità sulla responsabilità etico-sociale delle imprese*, CELE.
- Sacconi L. (2003), "L'autoregolazione dell'economia via norme etiche", *Etica ed Economia*, 1-2.
- Sacconi L., "Responsabilità sociale come governance allargata d'impresa", in G. Rusconi, M. Dorigatti (a cura di), (2004), *La responsabilità sociale dell'impresa*, F. Angeli, Milano.
- Sacconi L., "Reputazione e autoregolazione della CSR", in Sacconi L. (a cura di), (2005), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo di impresa*, BancariaEditrice, Milano, pp. 337 ss.
- Sen A. K. (2005), *Etica ed economia*, Laterza, Bari.
- Smith A. (1759), *The theory of moral sentiments*, Londra, Pr Ed., rist. 1984.
- Soru A., "Le piccole imprese lombarde e la RSI: conoscenza e comportamenti", in AA.VV. - Camera di Commercio di Milano (a cura di), (2004), *La responsabilità sociale nelle piccole e medie imprese*, IISole24Ore, Milano.
- SpencerStuart (2005), *Board Index Italia 2004 - Osservatorio del Consiglio di Amministrazione delle Società Italiane*, Milano.
- Stanwick P., Stanwick S. (1998), "The Relationship between Corporate Social Performance and Organizational Size, Financial Performance and Environmental Performance: an Empirical Examination", *Journal of Business Ethics*, 17:2, 195-204.
- Stern J. M. - Shiely J. S. (2001), *The EVA Challenge*, John Wiley & Sons, New York.
- Viderman S. (1993), *Il denaro*, Tr. It. Raffaello Cortina Editore, Milano.
- Zamagni S., "Come l'etica entra nell'economia: considerazioni sul passato e sul futuro", Intervento alla conferenza *Etica Economica e RSI*, Università di Trento, 2005.

Giovanni Lombardo
Creazione di valore, *performance* e Responsabilità Sociale delle Imprese (RSI)
Impresa Progetto – Rivista on line del DITEA, n. 3, 2005.

Zamagni S. (2004), "L'ancoraggio etico della responsabilità sociale d'impresa e la critica alla Rsi", Working Paper n.1, ottobre 2004, Facoltà di Economia, Forlì - AICCON.

Zamagni S. (2003), "L'impresa socialmente responsabile nell'epoca della globalizzazione", *Notizie di Politeia*, n. 72.

Editoria elettronica

<http://www.eben.it>

<http://epp.eurostat.cec.eu.int>

http://www.ftse.com/media_centre/press_releases

<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/faculty/oswald/>

Giovanni Lombardo

Dottore in Economia e in Giurisprudenza

Cultore di Etica degli Affari e di Economia e Gestione delle Imprese presso il

DITEA - Dipartimento di Tecnica ed Economia delle Aziende

Facoltà di Economia, Università degli Studi di Genova

Via Vivaldi 5

16126 GENOVA

e-mail: giovanni.lombardo@unige.it