

# Fiandrino S., Devalle A., Cantino V. “Corporate governance and financial performance for engaging socially and environmentally responsible practices”, 2019

Simona Fiandrino\*

Sommario: 1. Inquadramento del paper e contributo del Prof. Valter Cantino – 2. Il ruolo della *corporate governance* e delle *performance* finanziarie per migliorare le pratiche di responsabilità sociale e ambientale – 3. La struttura e i contenuti del paper – Bibliografia.

## Abstract

Simona Fiandrino presenta il percorso di ricerca del Prof. Valter Cantino nell’ambito di ricerca legato all’analisi della relazione impresa-ambiente e della responsabilità d’impresa in ottica di mitigazione del rischio. Dopo aver inquadrato il percorso di ricerca, con l’obiettivo di identificare la relazione impresa-ambiente e l’influenza della comunità sull’economicità dell’impresa e sugli assetti di gestione e di organizzazione, si illustra il paper “Corporate governance and financial performance for engaging socially and environmentally responsible practices”, pubblicato su *Social Responsibility Journal*, di cui il Prof. Cantino è coautore insieme al Prof. Devalle e alla Dott.ssa Fiandrino.

## 1. Inquadramento del paper e contributo del Prof. Valter Cantino

Il Prof. Cantino è stato il mio supervisore della tesi del Dottorato di Ricerca e ho iniziato a lavorare con lui sin dai miei primi “passi” all’interno dell’Accademia. Il mio percorso di studi era centrato principalmente sui mercati e gli strumenti finanziari e con il Prof. Cantino sono invece entrata più a fondo nello specifico dell’economia aziendale con riferimento ai rapporti tra impresa e ambiente e alle relative determinanti, in ottica di mitigazione del rischio di impresa.

---

\***Simona Fiandrino**, Ricercatore di Economia Aziendale, Dipartimento di Management “Valter Cantino”, Università degli Studi di Torino, E-mail: [simona.fiandrino@unito.it](mailto:simona.fiandrino@unito.it)

Fin dai primi incontri finalizzati a delineare il tema di ricerca, il Professore ha richiamato i concetti teorici della dottrina economico-aziendale, tra i quali vorrei richiamare il seguente (tratto da Suoi appunti): *“l’impresa è un sistema sociale aperto e nello svolgere la propria funzione è inserita in un sistema ‘ambiente’, articolato in sottosistemi, con il quale si relaziona sistematicamente. L’ambiente genera vincoli e opportunità che influiscono sulle condizioni di esistenza e sulle manifestazioni di vita dell’impresa stessa. Occorre quindi considerare che l’impresa si relaziona con l’ambiente in modo diretto sia indiretto. Direttamente, l’impresa acquisisce i fattori produttivi che trasforma in beni e servizi, relazionandosi con i mercati specifici di approvvigionamento e di sbocco. Indirettamente, l’impresa si relaziona con l’esterno con l’ambiente fisico naturale, l’ambiente economico, l’ambiente culturale, l’ambiente sociale, ecc in termini di vincoli e condizionamenti diversi, che incidono sulla fruizione delle risorse non direttamente impiegate nel processo produttivo. Il richiamo, seppur sintetico, ai principi fondanti dell’economia aziendale, vuole ribadire come l’impresa persegua il principio dell’economicità all’interno di un contesto ambientale che vede la comunità di riferimento orientare le politiche di fondo che regolano la fruizione e la conservazione delle “risorse comuni” che sono espresse nei diversi sottosistemi in relazione alla maturazione delle proprie sensibilità di tutela dell’ambiente e che generano condizioni più o meno favorevoli per l’esercizio dell’attività d’impresa”.*

Inoltre, il Professore ha posto notevole enfasi sull’evoluzione di una comunità territoriale di riferimento in una dimensione metacomunitaria, in cui si possono intravedere alcuni comportamenti del modello mercantilista che influenza l’economicità dell’impresa stessa. A riguardo, ha suggerito che (tratto da Suoi appunti): *“l’esistenza di mercati che consentono di ottenere, ad esempio, maggiori volumi di vendita rispetto alla domanda espressa della comunità territoriale ha stimolato le imprese più attive, alla ricerca di mercati più favorevoli che regolano le condizioni di uso delle proprie risorse con meno restrizioni, favorendo quindi l’economicità dell’impresa che in questo caso è influenzata anche da fattori esterni. Un contesto metacomunitario è caratterizzato però da una complessità maggiore che è generata dalle molteplici influenze tra l’attività di impresa e gli ambienti politico-legislativo e socio-culturale maggiormente articolati. Pertanto, è evidente che l’impresa che opera in un contesto metacomunitario dovrà adattare i propri assetti organizzativi e gestionali ad una realtà che richiede maggiore attenzione a influenze più complesse che se non gestite adeguatamente aumentano il livello di rischio”.*

Infatti, in numerosi incontri, ha sempre sottolineato l’importanza di predisporre adeguati flussi di comunicazione con l’esterno che possono incidere sugli assetti amministrativi, organizzativi e contabili, considerando, in particolare *“i flussi informativi ‘di compliance’, in relazione al rispetto di norme cogenti volte ad evitare sanzioni, e i flussi informativi legati a ‘policy aziendali’, in relazione all’utilizzo di alcune risorse che possono generare rischi che impattano sull’operatività dell’impresa stessa”.* Similmente, si è sempre posto l’accento sul ruolo della *corporate governance* considerando che *“il sistema di governo societario ha il fine di salvaguardare la correttezza dei comportamenti da parte di chi opera all’interno delle aziende. Si pensi ad esempio alla normativa in tema di responsabilità amministrativa delle società, nota come L. 231/01, finalizzata a rafforzare il sistema dei controlli interni dell’azienda, che*

*riguarda sia i maggiori gruppi, sia le altre imprese di dimensione e complessità inferiore".* Da qui, la necessità di predisporre adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili in ottica di responsabilità d'impresa per mitigare il rischio e garantire la continuità aziendale.

Tali aspetti più dottrinali hanno sempre però guidato il Prof. Cantino nel provare a trasmettere questi concetti alle imprese attraverso attività di consulenza, pubblicazioni scientifiche e partecipando a seminari e convegni per renderne pratica l'applicazione. Sulla base di queste premesse concettuali, è emersa la necessità di guidare le imprese verso pratiche più responsabili per creare un impatto positivo sulla società e l'ambiente. Infatti, le pratiche gestionali esclusivamente orientate alla massimizzazione del profitto di breve termine hanno causato diversi scandali finanziari e di governance, ma soprattutto hanno avuto delle significative ricadute sui singoli cittadini/cittadine. Pertanto, il profitto non deve essere considerato *'il fine in sé'*, bensì *'un mezzo per il fine'* di soddisfare i bisogni e di creare valore *con* e *per* gli stakeholder. Di conseguenza, risulta di vitale importanza l'adozione di un approccio manageriale capace di coniugare il giusto equilibrio tra profitto, giustizia sociale e ambientale per rispondere, in qualità di attori, alle sfide legate al cambiamento climatico, l'incertezza economica, e le disuguaglianze sociali in ottica di mitigazione del rischio. Di conseguenza, le imprese con migliori pratiche di sostenibilità sociale, ambientale e di governance che ottengono *performance* economico-finanziarie migliori potrebbero abbassare il costo del capitale perché presentano un rischio degli investimenti più basso.

Sulla base di questa ipotesi, la prima pubblicazione relativa al mio percorso di dottorato intitolata *'The Linkage between ESG Performance and Credit Ratings: A Firm-Level Perspective Analysis'* (Devalle et al., 2017) ha analizzato empiricamente il nesso tra la *performance* ESG ed il rating creditizio su un campione di società quotate italiane e spagnole. I risultati dimostrano che le *performance* ESG (*Environmental, Social and Governance*), ed in particolare le pratiche sociali e di governance, influiscono in modo significativo sui rating creditizi. I risultati hanno contribuito al dibattito accademico supportando la necessità di includere i fattori ESG nella valutazione del merito creditizio (Weber et al., 2010) in quanto influenzano i flussi di cassa così come la probabilità di insolvenza sul debito. In altre parole, l'integrazione di fattori finanziari e fattori ESG porta a livelli più elevati di accuratezza nella stima della probabilità di default (Grunert et al., 2005; Weber et al., 2010).

In questo percorso, si è poi giunti a scrivere il paper *'Corporate governance and financial performance for engaging socially and environmentally responsible practices'* (Fiandrino et al., 2019) pubblicato su *'Social Responsibility Journal'* che rappresenta un altro output scientifico legato al progetto di ricerca che aveva l'obiettivo di analizzare se e come le pratiche ESG implementate dalle imprese potessero migliorare le *performance* aziendali e mitigare il rischio d'impresa, sul quale mi soffermo nei paragrafi successivi.

## **2. Il ruolo della *corporate governance* e delle *performance* finanziarie per migliorare le pratiche di responsabilità sociale e ambientale**

La ricerca '*Corporate governance and financial performance for engaging socially and environmentally responsible practices*' (Fiandrino et al., 2019) pubblicata su '*Social Responsibility Journal*' si è focalizzata sulle determinanti del miglioramento delle pratiche di responsabilità sociale ed ambientale, attraverso l'analisi della relazione tra le pratiche ESG, le *performance* finanziarie e i meccanismi di governance alla luce della novità regolamentare della Direttiva 2014/95/UE in merito alla rendicontazione delle informazioni non finanziarie (*non financial disclosure*). L'obiettivo di ricerca è stato quello di comprendere se i meccanismi di governance e le *performance* economico-finanziarie migliorassero le pratiche di responsabilità sociale poste in essere dalle imprese.

L'approccio di ricerca adottato si è basato sul metodo deduttivo con la formulazione di ipotesi specificamente riferite alle possibili determinanti delle pratiche ambientali e sociali. Pertanto, la ricerca ha sviluppato uno studio quantitativo su un campione di società quotate europee i cui dati in merito a pratiche sociali e ambientali, *performance* economico-finanziarie e meccanismi di governance sono stati raccolti su Refinitiv Datastream.

Nella sezione successiva si analizza in dettaglio il *paper*.

## **3. La struttura e i contenuti del *paper***

La ricerca scientifica qui commentata è stata strutturata in cinque sezioni. Nella Sezione 1 si introduce l'obiettivo di ricerca e si contestualizza il fenomeno oggetto di indagine. La Sezione 2 presenta la letteratura accademica che ha analizzato la relazione tra *corporate governance*, *performance* finanziarie e pratiche sociali e ambientali al fine di formulare le ipotesi di ricerca. La Sezione 3 descrive la metodologia di ricerca, con riferimento al campione e ai dati oggetto di indagine. La Sezione 4 discute i risultati alla luce delle pratiche di sostenibilità implementate dalle società analizzate. Infine, la Sezione 5 presenta il contributo alla letteratura, identifica i limiti e fornisce alcuni suggerimenti per future ricerche accademiche.

L'obiettivo di ricerca è stato quello di analizzare la relazione tra i meccanismi di governance, le *performance* economico-finanziarie e le pratiche di responsabilità sociale poste in essere dalle imprese. L'analisi empirica è stata impostata basandosi sul metodo deduttivo con la formulazione di ipotesi per verificare se e in quale misura i meccanismi di governance e le *performance* finanziarie impattano le pratiche sociali e ambientali adottate dalle imprese.

A supporto dello sviluppo di ipotesi, nella Sezione 2, '*Literature review and hypothesis development*', si è analizzata la letteratura accademica nazionale e internazionale legata alla responsabilità sociale d'impresa. Come riportato nell'articolo: "*La letteratura accademica ha analizzato alcuni fattori determinanti per l'implementazione di pratiche di responsabilità sociale e ambientale, tra cui la*

*corporate governance (Jamali et al., 2008; Jamali et al., 2008) e le risorse finanziarie (Surroca et al., 2010; Perrini et al., 2012)".*

La governance è infatti intesa come un insieme di regole di comportamento a cui si ancorano principi di responsabilità, trasparenza e partecipazione per orientare meglio le pratiche sociali e ambientali. Come indicato nell'articolo: *"La corporate governance influisce sul comportamento aziendale dei manager nell'esercizio delle loro responsabilità (Freeman et al., 2010, p. 110) e nell'attenzione alle questioni sociali e ambientali (Jain e Jamali, 2016).*

Inoltre, diversi studi accademici hanno dimostrato una correlazione positiva tra la gestione delle pratiche ESG e le *performance* economico-finanziarie a lungo termine (Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015; Perrini et al., 2012). L'analisi della letteratura sviluppata conferma che *'alte performance economico-finanziarie favoriscono l'implementazione di pratiche sociali e ambientali (Margolis et al., 2009; Revelli e Viviani, 2015)'*.

Sulla base di queste considerazioni, nella Sezione 3, si descrive la metodologia di ricerca, basata su uno studio quantitativo. Il campione è formato da 361 società quotate non finanziarie appartenenti a Francia, Germania, Italia, Spagna e Regno Unito. Si sono escluse le società operanti nel settore finanziario, a causa delle differenze rispetto alle società non finanziarie. Si sono stati raccolti i dati finanziari e gli indicatori ESG su Refinitiv DataStream. DataStream fornisce indicazioni in merito all'impegno ambientale, in termini di riduzione delle emissioni, consumo delle risorse e innovazione di prodotto) e all'impegno sociale (qualità dell'impiego, salute e sicurezza, formazione e sviluppo, diversità, diritti umani, comunità e responsabilità di prodotto).

La Sezione 4 presenta i risultati empirici, riportando dapprima le statistiche descrittive e successivamente i modelli di regressione OLS. *"I risultati evidenziano che la corporate governance e le performance economico-finanziarie influenzano positivamente e significativamente le pratiche sociali e ambientali, confermando i risultati di alcuni studi precedenti (Jo & Harjoto, 2012; Rodriguez-Fernandez, 2016; Wang & Sarkis, 2017)".* In altri termini, dall'analisi emerge che una buona struttura di governance e risultati economico-finanziari positivi migliorano le pratiche sociali ed ambientali.

Nella Sezione 5 si descrive il contributo alla letteratura suggerendo che esistono diversi effetti positivi per le aziende che avviano pratiche sociali e ambientali, tra cui, ad esempio, l'aumento della reputazione e una migliore stima del rischio, con conseguente riduzione della volatilità dei titoli. Come suggerito nell'articolo: *"inoltre, le società con una strategia di business sostenibile e responsabile possono migliorare le performance economico-finanziarie, pertanto è fondamentale integrare gli obiettivi economici, sociali e ambientali nei processi decisionali aziendali in ottica di continuità d'impresa".* Questo approccio non solo favorisce le imprese stesse in termini di maggiore accesso al capitale, ma contribuisce anche a promuovere una crescita economica più sostenibile e responsabile a livello globale.

Anche attraverso questo filone di ricerca il Prof. Cantino ha fatto emergere la sua capacità di vedere "lontano"; sono temi che attualmente sono di estremo rilievo sia dal punto di vista accademico sia dal punto di vista pratico che aspettano ancora una

adeguata risposta, a cui già nel 2017 aveva provato a dare risposta, quando in molti non vedevano ancora il problema.

## Bibliografia

- Devalle, A., Fiandrino, S., Cantino, V. (2017). The linkage between ESG *performance* and credit ratings: A firm-level perspective analysis. *International Journal of Business and Management*, 12(9), 53-65.
- Fiandrino, S., Devalle, A., Cantino V. (2019). Corporate governance and financial *performance* for engaging socially and environmentally responsible practices. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 171-185. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2017-0276>
- Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A.C., Parmar, B.L. and de Colle, S. (2010). *Stakeholder Theory. The State of the Art*. Cambridge University Press, Cambridge, MA.
- Grunert, J., Norden, L. and Weber, M. (2005). The role of non-financial factors in internal credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), 509-531, doi: 10.1016/j.jbankfin.2004.05.017.
- Jain, T. and Jamali, D. (2016). Looking inside the black box: the effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Corporate Governance, An International Review*, 24(3), 253-273.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: a fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*, 82(1), 213-231.
- Jamali, D., Safieddine, A.M. and Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance, An International Review*, 16(5), 443-459.
- Jo, H., & Harjoto, M.A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.
- Margolis, J.D. Elfenbein, H.A. Walsh, J.P. (2009). Does it pay to be good...and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance, available at: <https://ssrn.com/abstract=1866371>
- Martínez-Ferrero, J., & Frías-Aceituno, J.V. (2015). Relationship between sustainable development and financial *performance*: international empirical research. *Business Strategy and the Environment*, 24(1), 20-39.
- Perrini, F., Russo, A., Tencati, A., Vurro, C. (2012). Deconstructing the relationship between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 102, 59-76.
- Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity Capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253-272.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial *performance*: the role of good corporate governance. *BRQ: Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151.

Simona Fiandrino

Fiandrino S., Devalle A., Cantino V. "Corporate governance and financial performance for engaging socially and environmentally responsible practices", 2019

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 2, 2023

---

Surroca, J., Tribò, J.A., Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.

Wang, Z. & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162(20), 1607-1616.

Weber, O., Scholz, R.W., Michalik, G. (2010). Incorporating sustainability criteria into credit risk management. *Business Strategy and the Environment*, 19(1), 9-50.