

LUISS 

Corso di laurea in Strategic Management

Cattedra di Economia per il Management

Purpose e Incentivi ESG: l'evoluzione del ruolo
dell'impresa moderna all'interno della società

Prof.ssa RITA MASCOLO

RELATORE

Prof. GIUSEPPE DE LUCA

CORRELATORE

FEDERICA MARTIELLO

Matr. 759711

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

INDICE

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1 – IL RUOLO DELL’IMPRESA MODERNA	8
1.1 Introduzione	8
1.2 Shareholder theory vs. Stakeholder theory	10
1.3 Le teorie “ <i>stakeholder-related</i> ”: Corporate Social Responsibility e non solo	12
1.4 La <i>Corporate Sustainability</i>	17
1.4.1 “ <i>Ambition levels of corporate sustainability</i> ”	20
1.5 Il rapporto tra <i>Corporate Sustainability</i> e <i>Purpose</i>	21
1.6 Conclusione	24
CAPITOLO 2 – L’HIGHER PURPOSE	25
2.1 Introduzione	25
2.2 L’economia dell’higher purpose	26
2.2.1 La rilevanza strategica del <i>purpose</i>	29
2.2.2 L’higher purpose nel rapporto principale-agente: una variabile in grado di mitigare le “ <i>agency frictions</i> ”?	31
2.2.3 Un’overview della teoria dei costi di agenzia e del modello principale - agente	32
2.2.4 L’allargamento del concetto di relazione d’agenzia	34
2.2.5 L’ <i>higher purpose</i> come meccanismo di controllo della relazione di agenzia?	37
2.3 Il ruolo dei leader nel definire la strategia	39
2.4 Conclusione	41
CAPITOLO 3 – LA GOVERNANCE DELLA SOSTENIBILITÀ E GLI INCENTIVI ESG	43
3.1 Introduzione	43
3.2 La rilevanza del mondo ESG	45
3.2.1 Il concetto di sviluppo sostenibile	45
3.2.2 Cosa significa ESG?	46
3.2.3 Lo Sviluppo Sostenibile in 17 obiettivi: gli SDGs	47
3.4 La governance della sostenibilità e il legame con il purpose	49
3.4.1 Il Nuovo Codice di Corporate Governance e il concetto di “Successo Sostenibile”	50
3.4.2 Forme di Corporate Governance per la gestione della sostenibilità	53

3.5 Gli incentivi ESG	60
3.5.1 I sistemi incentivanti.....	60
3.5.2 Nascita e diffusione degli incentivi ESG.....	63
3.5.3 Rischi e Resistenze	67
3.6 Analisi empirica: domande di ricerca, campione, dati e metodologia	68
3.6.1 Descrizione del campione.....	69
3.5.3 Dati	72
3.6.2 Metodologia di analisi	77
3.7 Analisi empirica: risultati	78
3.7.1 Domanda di ricerca 1: Qual è, attualmente, il livello di adozione del purpose statement come dichiarazione di intenti?.....	78
3.7.2 Domanda di ricerca 2: Dato il legame illustrato in precedenza tra purpose e definizione degli obiettivi nei piani di incentivazione, le politiche di remunerazione sono esplicitamente collegate ai principi sanciti dalla ragion d'essere dell'organizzazione?.....	86
3.7.3 Domanda di ricerca 3: Qual è stata la dinamica di diffusione degli incentivi ESG dal 2021 al 2024?	93
3.7.4 Domanda di ricerca 4: In che misura la presenza di un purpose aziendale e la percentuale di remunerazione variabile legata a obiettivi ESG influenzano direttamente le performance sostenibili?	102
3.8 Conclusioni.....	111
CONCLUSIONI E PROSPETTIVE FUTURE	113
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	115

INTRODUZIONE

Questa tesi ha lo scopo di analizzare il ruolo dell'impresa moderna nella società contemporanea, facendo particolare riferimento all'integrazione dei principi di sostenibilità ambientale e sociale all'interno della strategia e della governance aziendale. Negli ultimi decenni, il contesto economico, sociale e normativo in cui operano le imprese è mutato radicalmente, portando con sé nuove sfide e opportunità per le organizzazioni. L'impatto delle attività aziendali non può, e non deve, più essere valutato esclusivamente in termini di profitto economico, ma è necessario che tenga in considerazione una vasta gamma di interessi, incluse le questioni di sostenibilità. Tale cambiamento di prospettiva, che nel prosieguo sarà identificato come passaggio dalla "shareholder view" alla "stakeholder view", rappresenta il filo conduttore del presente lavoro, il quale ha lo scopo di comprendere come le imprese stiano rispondendo a tali trasformazioni attraverso un approccio integrato alla sostenibilità e alla governance.

Il primo capitolo affronta l'evoluzione del ruolo dell'impresa moderna, ponendo l'accento sulla crescente importanza della sostenibilità e del rapporto con gli stakeholder. In passato, il paradigma dominante era quello della "shareholder theory", che vedeva l'impresa come un'entità il cui unico scopo era quello di massimizzare il profitto per i propri azionisti. Questa visione, sostenuta da economisti come Milton Friedman, considerava ogni azione non orientata esclusivamente al profitto come un uso inefficiente delle risorse aziendali. Tuttavia, a partire dagli anni '70, ha assunto rilevanza la teoria degli stakeholder, proposta da Edward Freeman, che ha ridefinito il ruolo dell'impresa come entità responsabile non solo nei confronti degli azionisti, ma di tutti gli attori che possono essere influenzati o influenzare l'attività aziendale:

dipendenti, fornitori, clienti, comunità locali e ambiente. Tale trasformazione ha avuto un impatto profondo sulla strategia aziendale e ha portato alla nascita di concetti quali la *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la *Corporate Sustainability* (CS), che mirano a coniugare la creazione di valore economico con il benessere sociale e la tutela dell'ambiente. Dunque, il capitolo fornisce una panoramica delle principali teorie che hanno contribuito a questo cambio di paradigma e ne esplora le implicazioni per le imprese moderne, con un'attenzione particolare al contesto italiano.

Nel secondo capitolo, l'attenzione si sposta sul concetto di "*higher purpose*", che rappresenta una delle evoluzioni della riflessione sul ruolo delle imprese. Il purpose aziendale, inteso come lo scopo più alto e nobile che un'impresa può perseguire, va oltre la mera generazione di profitto e si configura come una guida etica e strategica per tutte le decisioni aziendali. Questo concetto, ampiamente discusso nella letteratura manageriale, è considerato uno strumento essenziale per allineare gli interessi dei vari stakeholder e promuovere una cultura organizzativa orientata al lungo termine. Il capitolo analizza come l'adozione di un purpose chiaro e ben definito possa contribuire a mitigare i cosiddetti "*agency costs*", ovvero i costi legati al conflitto di interessi tra management e azionisti. Attraverso una revisione della letteratura esistente e un'analisi dei modelli di incentivazione, il capitolo dimostra come un purpose aziendale autentico possa fungere da potente leva per migliorare la performance organizzativa, favorendo un maggiore impegno dei dipendenti e una migliore capacità di attrarre talenti. Inoltre, si esplora il legame tra purpose e sostenibilità, evidenziando come le imprese che perseguono un obiettivo superiore

siano spesso anche quelle più impegnate nell'integrazione di pratiche sostenibili all'interno delle loro attività.

Il terzo capitolo entra nel cuore della tesi, trattando il tema della governance della sostenibilità e il ruolo degli incentivi ESG. In un contesto in cui le imprese sono sempre più chiamate a rendere conto non solo delle loro performance finanziarie, ma anche del loro impatto sociale e ambientale, la governance aziendale ha dovuto evolversi per rispondere a queste nuove esigenze. Il capitolo esamina come le imprese stiano integrando gli obiettivi di sostenibilità all'interno delle loro strutture di governance e dei sistemi di incentivazione. In particolare, si analizza l'importanza degli incentivi legati alle performance ESG, che stanno diventando uno strumento sempre più diffuso per allineare gli interessi dei vertici aziendali con quelli degli stakeholder. La remunerazione variabile legata a obiettivi ESG non solo rappresenta un modo efficace per incoraggiare i dirigenti a perseguire una strategia sostenibile, ma è anche vista come un indicatore della serietà con cui l'azienda intende affrontare le sfide legate alla sostenibilità. Attraverso un'analisi empirica dei dati provenienti dalle principali aziende italiane quotate sul FTSE MIB, il capitolo approfondisce le principali dinamiche del mercato italiano riguardo l'adozione di tale meccanismo di governance.

Nel complesso, il presente lavoro si articola su tre livelli principali: la ridefinizione del ruolo dell'impresa nella società, l'importanza del purpose aziendale come leva strategica e il ruolo della governance nella promozione della sostenibilità. Attraverso un'analisi teorica ed empirica, il lavoro mira a dimostrare come l'integrazione della sostenibilità nella governance aziendale non solo risponda a un'esigenza etica, ma rappresenti anche una scelta strategica vincente per le imprese che vogliono rimanere

competitive in un contesto economico e sociale in rapido cambiamento. La tesi si conclude con una riflessione su come le imprese possano continuare a evolversi per rispondere alle sfide del futuro, rafforzando il loro impegno verso la creazione di valore sostenibile per tutti gli stakeholder.

CAPITOLO 1 – IL RUOLO DELL'IMPRESA MODERNA

1.1 Introduzione

La concezione del ruolo dell'impresa moderna all'interno dell'ambiente in cui opera è cambiata nel corso degli anni al mutare del contesto storico, economico, politico, sociale e culturale. È importante introdurre questo lavoro trattando il tema del ruolo dell'impresa nella società, perché esso implica l'analisi di tre aspetti centrali della strategia aziendale: il rapporto con l'ambiente esterno e gli stakeholder che lo popolano, la gestione delle persone di cui si compongono le organizzazioni (attraverso la governance e la cultura aziendale) e le modalità di creazione del valore. Tutto ciò assume ancora maggior rilevanza se, abbandonando il piano teorico delle discipline aziendalistico-manageriali, si cala tale discorso all'interno del contesto attuale. Al giorno d'oggi, infatti, è difficile pensare alle aziende come a delle entità separate dalla società e dall'ambiente in cui operano. Risulta irrealistico non fare caso a come le organizzazioni sono sempre più legittimate ad agire in base a come gestiscono la loro influenza sul mondo. Proprio per questo motivo, come si approfondirà nel corso di questo capitolo, si è assistito ad un cambiamento del ruolo dell'impresa moderna attuato attraverso la rivoluzione dello scopo dell'impresa (il ruolo dell'impresa è direttamente collegato allo scopo. In base allo scopo, le imprese hanno ruoli diversi all'interno della società poiché il *purpose* definisce la ragione di esistere di ciascuna organizzazione), del ruolo del top management, dei valori che permeano la cultura di un'organizzazione, della responsabilità nei confronti

dell'ambiente e della società (e, dunque, del modo di concepire la sostenibilità), della natura e dei destinatari della creazione del valore.

Per affrontare questo tema si analizzeranno tutti gli aspetti rilevanti ai fini di questa trattazione riguardo il passaggio dalla *shareholder view* alla *stakeholder view*. Partendo da questa teoria, si assiste, infatti, ad un “un cambio di paradigma” che ha un impatto rilevante su tutti gli aspetti precedentemente citati. Come descrivono efficacemente Bartlett e Ghoshal (1994) nel passaggio dall'impresa “*shareholder oriented*” e “*profit-maximizing*” a quella “*stakeholder oriented*”, si concretizzano i cambiamenti di cui sopra. Lo scopo dell'impresa non è più quello di massimizzare il profitto per i propri azionisti, ma di massimizzare il valore per tutti gli stakeholder; i top manager non sono più unicamente “*strategy makers*”, ma devono essere in grado di identificare un purpose che ispiri tutti i membri dell'organizzazione a sentirsi parte di una “*purposeful organization*”; il valore creato non ha più una logica di breve termine, ma è caratterizzato da una prospettiva a lungo termine. Inoltre, si approfondirà in modo particolare il rapporto tra il ruolo e lo scopo dell'impresa e la sostenibilità ambientale e sociale, attraverso diversi framework come la *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la *Corporate Sustainability* (CS). L'obiettivo è capire in che modo le organizzazioni, in virtù del ruolo che hanno al giorno d'oggi, integrino la sostenibilità ambientale e sociale all'interno della propria strategia e della propria governance.

Per concludere, le imprese moderne si barcamenano tra il desiderio di perseguire il proprio interesse e l'obbligo morale di contribuire al benessere della società. La tensione tra *agency* e *communion*, tra individualità e appartenenza a qualcosa di più grande (Van Marrewijk 2003), è il dilemma del ruolo dell'impresa moderna.

1.2 Shareholder theory vs. Stakeholder theory

La shareholder theory rappresenta la concezione che gli economisti classici avevano del ruolo e dello scopo delle imprese. Il termine shareholder indica coloro che investono capitale di rischio nell'azienda, ovvero i sottoscrittori del capitale sociale, gli azionisti. Nel 1970 Friedman affermava che "il business del business è il business". Questo gioco di parole racchiude il senso della shareholder theory: lo scopo dell'impresa è quello di creare il maggior valore possibile per i propri azionisti massimizzando il profitto. Tuttavia, tale teoria ha radici ben più antiche, rifacendosi ad alcuni principi economici descritti da Smith (1776, "*The Wealth of Nations*"), tra cui la rilevanza dei mercati liberi, la "mano invisibile" dell'auto regolazione e l'importanza del "*enlightened self-interest*". Infatti, l'idea di base è quella secondo cui le imprese, raggiungendo il loro unico scopo di massimizzazione del profitto, contribuiscono al funzionamento efficiente dei mercati e, dunque, alla creazione di maggior benessere per l'intera società. In quest'ottica, ogni azione intrapresa dai manager in ambito sociale causa un uso inefficiente delle risorse dell'impresa, diminuendo di conseguenza il benessere complessivo della società. A tal proposito lo stesso Friedman affermava: "*There is one and only one social responsibility of business-to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition, without deception or fraud.*".

L'idea che l'impresa abbia delle responsabilità nei confronti dell'ambiente e della società in cui opera non è recente come si potrebbe credere. Già nel 1953 Bowen riteneva che le grandi aziende del tempo, poiché detenevano un'enorme concentrazione di potere, avessero anche un notevole impatto sulla società. Di

conseguenza, per Bowen (1953) era evidente che fosse necessario cambiare la natura delle decisioni e delle azioni intraprese dai “businessman” in modo tale che esse prendessero in considerazione anche l’influenza che esercitavano sugli stakeholder e sulla società nel suo complesso. Con il termine stakeholder, Freeman (1984) intendeva: “*groups and individuals who can affect or are affected by the achievement of an organization’s mission*”.

Tra gli anni '70 e 80' si iniziò a diffondere la convinzione che curando i rapporti con gli stakeholder diversi dagli azionisti, l'impresa potesse ottenere performance migliori e un maggiore vantaggio competitivo. Nonostante fosse presentata come teoria diametralmente opposta, di fatto, Carroll e Freeman, due teorici dello stakeholderismo, ritenevano che operare nell'interesse di tutti gli stakeholder fosse un modo più efficace per ottenere sempre lo stesso obiettivo: aumentare il ritorno degli azionisti. Dunque, il “purpose” inizialmente era lo stesso per entrambe le teorie, ma al contrario di Friedman, sia Carroll (1979) che Freeman (1984) ritenevano che un'azienda in grado di creare valore per tutti i portatori di interessi, fosse in grado di creare valore anche per gli shareholder. Proprio per questa ragione, numerose furono le critiche a tale modo di intendere la *stakeholder view*. In uno studio del 2020 (Bebchuk, L. A., & Tallarita, R., 2020), si sottolinea, ad esempio, come lo stakeholderismo sia “*an illusory promise*” nel senso che in molti casi esso appare concettualmente equivalente alla tradizionale *shareholder theory*, dal momento che l'attenzione verso gli stakeholder è unicamente funzionale alla creazione di valore per gli azionisti.

Un importante elemento che vale la pena sottolineare è la differenza in termini di prospettive temporali delle due teorie. La *shareholder view*, privilegiando la

creazione di valore per gli azionisti, preferisce concentrarsi sul breve periodo; la *stakeholder view*, al contrario, creando rapporti stabili e duraturi con i vari portatori di interessi, è proiettata nel lungo periodo. Tale aspetto, rappresenta un nodo chiave della responsabilizzazione dell'impresa nei confronti della società e dell'ambiente poiché rappresenta una delle modalità attraverso cui le imprese possono implementare il passaggio da una *view* all'altra attraverso il modo di intendere la strategia aziendale. Tale aspetto verrà approfondito nell'ultimo paragrafo dove si tratteranno i temi del valore di lungo termine e del *purpose* aziendale.

1.3 Le teorie “*stakeholder-related*”: Corporate Social Responsibility e non solo

Da Bowen (1953) in poi ha assunto sempre maggiore rilevanza una branca delle teorie “*stakeholder-related*”, conosciuta come Corporate Social Responsibility (CSR) (Pfarrer, M. D., 2013) e di cui lo stesso Bowen viene considerato il padre fondatore (Carroll A. B., 1999). Nel corso degli anni il concetto di CSR è cambiato notevolmente. Risulta necessario approfondire tale evoluzione per cogliere alcuni passaggi fondamentali che hanno contribuito alla moderna concezione del ruolo e dello scopo dell'impresa nella società. Negli anni '50 e '60, la CSR era concepita come risposta alle mutevoli aspettative sociali e all'evoluzione del contesto. Durante questo periodo, la ricerca accademica e il focus teorico sulla CSR si concentravano principalmente sull'analisi sociale.

Oltre al già citato Bowen (1953) altri autori, come Eells (1956) e Selekman (1959), contribuirono alla discussione sulla CSR, esplorando le responsabilità morali delle imprese e il loro ruolo nella società. L'interesse per la CSR era influenzato dalla

crescente consapevolezza sociale, dai movimenti sociali e dalle preoccupazioni riguardo alla rapida crescita demografica, all'inquinamento, al depauperamento delle risorse, alle questioni ambientali e ai diritti umani e del lavoro.

Anche verso la fine degli anni '60, le pressioni sociali e le campagne ambientali e antimilitaristiche influenzavano fortemente le aziende affinché si comportassero in base alle aspettative sociali, sebbene l'attuazione pratica della CSR rimanesse spesso principalmente filantropica. Ed è proprio questa la più rilevante differenza tra la concezione originale e quella attuale di responsabilità sociale dell'impresa. La CSR in tempi più recenti si è evoluta per includere un insieme più ampio di responsabilità, riflettendo i cambiamenti nelle aspettative sociali e una maggiore consapevolezza dell'impatto del comportamento aziendale sulla società e sull'ambiente. La CSR moderna comprende varie dimensioni come la gestione ambientale, le pratiche commerciali etiche, il coinvolgimento della comunità e lo sviluppo sostenibile, integrando spesso questi aspetti nelle strategie aziendali di base. Infatti, Burke and Logsdon (1996) furono i primi a sostenere come l'implementazione strategica e, dunque l'integrazione all'interno della strategia aziendale della CSR, potesse contribuire significativamente al raggiungimento degli obiettivi strategici. Questa evoluzione riflette il passaggio da un approccio principalmente filantropico a un'integrazione completa e strategica delle considerazioni sociali e ambientali nelle operazioni aziendali (Latapí Agudelo, M.A., *et al* 2019). In sintesi, la CSR oggi non è solo una questione di etica o filantropia, ma una componente strategica che influisce sulla competitività, sulla sostenibilità e sul successo a lungo termine delle imprese.

Proprio allo scopo di evidenziare tale passaggio è stata presa in considerazione a titolo di esempio la storia della *Corporate Social Responsibility*, ma, in realtà, numerosi e

spesso complementari sono i framework presenti in letteratura per cercare di interpretare al meglio il rapporto tra business, società e ambiente. Schwartz e Carroll (2008) ne individuano almeno cinque di cui il primo è proprio la CSR:

1. **Corporate Social Responsibility (CSR)**: di cui si sono già approfondite definizione ed evoluzione storica, ma di cui è rilevante sottolineare la duplice accezione strettamente collegata al precedente discorso riguardo la *shareholder view* e la *stakeholder view*. Le definizioni di CSR sono riconducibili, infatti, a due scuole di pensiero principali: una che afferma che l'obbligo delle aziende è solo quello di realizzare profitti nei limiti della legge e dell'etica, e l'altra che suggerisce un'ampia gamma di obblighi verso la società, che vanno oltre le mere responsabilità economiche e legali. La “Scuola di Pensiero Minimalista” è incentrata sulla convinzione che la principale responsabilità delle aziende sia quella di massimizzare i profitti per gli azionisti, operando entro i limiti della legge e dell'etica minima. Secondo questa visione, le responsabilità sociali delle aziende si limitano a rispettare le leggi e le regole di *fair play*, senza coinvolgimento diretto in iniziative sociali o ambientali, a meno che non contribuiscano direttamente al successo finanziario dell'azienda (Friedman, 1970). Questa prospettiva, la *shareholder view* è spesso associata al capitalismo *laissez-faire* e alla teoria dell'agenzia. La “Scuola di Pensiero Espansiva”, al contrario, suggerisce che le aziende abbiano una gamma più ampia di responsabilità verso la società, che vanno oltre la mera generazione di profitti e il rispetto delle leggi. Questa visione sostiene che le aziende dovrebbero attivamente contribuire al benessere della società attraverso pratiche etiche, sostenibili e socialmente responsabili. I sostenitori di questa visione, come Archie Carroll,

sostengono che le aziende hanno doveri etici, legali, economici e filantropici verso la società. Questo approccio, che ha le sue radici nella *stakeholder view*, implica un impegno attivo delle aziende in questioni sociali e ambientali, riconoscendo il ruolo chiave che esse possiedono nel contribuire a una società migliore e più sostenibile.

2. **Business Ethics** (BE): si occupa delle questioni etiche nel business e si concentra su come gli standard morali si applicano alle politiche, alle istituzioni e ai comportamenti aziendali. Utilizza teorie morali come utilitarismo, deontologia, diritti morali, giustizia e virtù morale per valutare le attività commerciali e prescrivere percorsi etici di azione.
3. **Stakeholder Management** (SM): si è affermato come un costrutto dominante nella teoria del management. Basato sul concetto di stakeholder, si concentra sulle relazioni tra l'azienda e i vari gruppi di interesse che influenzano e sono influenzati dalle sue decisioni. Come descritto nel paragrafo precedente, affronta il bilanciamento degli interessi di tutti gli stakeholder, inclusi gli azionisti. Tuttavia, tale framework ha suscitato diversi problemi interpretativi soprattutto con riguardo all'individuazione degli stakeholder: secondo la "*broad version*", quella di Freeman e della stakeholder view, assume rilevanza chiunque influenza o è influenzato dall'attività dell'azienda, al contrario, secondo la "*narrow version*" (Clarkson, 1995), solo alcuni portatori di interessi sono considerati rilevanti. A causa della vaghezza e della discordanza di pareri sulla definizione di stakeholder, tale framework appare poco convincente per descrivere la relazione tra business e società.
4. **Sustainability** (SUS): ha origine dal concetto di sviluppo sostenibile definito nel rapporto "*Our Common Future*" del 1987" (WCED, 1987). Si concentra sulla simultanea ricerca di prosperità economica, della qualità ambientale e dell'equità

sociale. Tale framework consiste nelle attività aziendali che includono aspetti sociali e ambientali nelle operazioni e nelle interazioni con gli stakeholder. *Sustainability* enfatizza la natura a lungo termine del beneficio che le aziende dovrebbero fornire alla società. Da SUS deriva la Corporate Sustainability, tema che verrà approfondito in seguito, strettamente legato allo stakeholder management.

5. ***Corporate Citizenship*** (CC): è un framework relativamente nuovo ma in rapida crescita. Originariamente focalizzato sulla filantropia e sull'engagement della comunità, si è trasformato in un framework più ampio che viene definito come la gestione da parte dell'azienda delle sue influenze e relazioni con il resto della società. Tale modello mette in evidenza la metafora del "buon cittadino" e si concentra sui diritti e doveri delle aziende rispetto all'intera società. La *Corporate Good Citizenship* descrive le relazioni di “non-business di natura altruistica e discrezionale tra le organizzazioni e i diversi stakeholder della comunità di riferimento” (Epstein, 1989). L'impresa costituisce con i propri stakeholder interni ed esterni un legame che indirizza le proprie attività verso la creazione di valore aggiunto.

Il contributo più significativo dello studio di Schwartz e Carroll (2008), tuttavia, consiste nel modello che integra tutti e cinque i framework approfonditi in precedenza: il modello VBA (Value, Balance, Accountability) secondo cui il giusto ruolo del business nella società nasce dal compenetrarsi delle cinque teorie descritte. Secondo i due ricercatori, infatti: “*All organizations and individuals operating within a business context have a responsibility (CSR) as good citizens (CC) to (a) contribute to sustainable (SUS) societal value and (b) appropriately balance stakeholder interests (SM), including shareholders or owners and/or moral standards (BE), while*

(c) *demonstrating sufficient accountability.*” (Schwartz, M. S., & Carroll, A. B. (2008), 173). Il limite di tale modello è il suo essere essenzialmente un modello teoretico, che avrebbe bisogno di essere calato nella realtà attraverso l’interazione con il management strategico e la corporate governance. Tuttavia, come si approfondirà nei capitoli successivi, sebbene non in riferimento al modello VBA nello specifico, numerose sono le testimonianze in letteratura e nella prassi aziendale di nuovi modelli di corporate governance e di gestione della strategia che incorporano le considerazioni fatte finora riguardo il ruolo del business in rapporto alla società e all’ambiente.

1.4 La Corporate Sustainability

Come è possibile intuire dalla numerosità dei modelli e dei framework sviluppati nel corso degli anni, il tema della sostenibilità d’impresa e della sua responsabilità sociale non è riconducibile ad una definizione univoca e comunemente accolta. Per i fini di questa analisi, è necessario approfondire il concetto di *Corporate Sustainability* (CS) allo scopo di comprendere l’integrazione della sostenibilità all’interno dei sistemi strategici e di corporate governance.

Un’interessante interpretazione di CS è quella proposta da Marcel van Van Marrewijk (2003). Nel suo studio Van Marrewijk (2003) enfatizza il carattere contestuale e contingente del rapporto tra singolo business e società nel suo complesso, affermando che non sia possibile individuare una modalità di recepimento dei nuovi valori che sia valida per tutte le imprese. La singola impresa, infatti, a seconda del suo contesto specifico, dovrà scegliere il livello di sostenibilità da perseguire che più le si addice.

Prima di approfondire il tema degli “*ambition levels of corporate sustainability*”, è importante riportare la definizione di CS da cui parte Van Marrewijk (2003): “*In general, corporate sustainability and, CSR refer to company activities – voluntary by definition – demonstrating the inclusion of social and environmental concerns in business operations and in interactions with stakeholders. This is the broad – some would say “vague” – definition of corporate sustainability and CSR*”. Di nuovo l’autore sottolinea la vaghezza che necessariamente caratterizza le definizioni di tali concetti. Nonostante nella definizione i due concetti di CS e CSR vengano sovrapposti, Van Marrewijk tiene a precisare quanto tale sovrapposizione sia dovuta ad una recente integrazione di due concetti ben distinti. In origine, infatti, per *Corporate Sustainability* si intendevano le iniziative a favore della sostenibilità ambientale, mentre per *Corporate Social Responsibility* si intendevano le azioni a favore della sostenibilità sociale. Con la diffusione e la sempre maggiore rilevanza della cosiddetta “*Triple bottom line*”, ovvero del paradigma della triplice natura della sostenibilità - economica, sociale ed ambientale – si è ritenuto appropriato integrare aspetti sociali all’interno della CS. In realtà, per molti la *Corporate Sustainability* è vista come il traguardo da raggiungere, l’equilibrio tra Profitto, Persone e Pianeta (Wempe and Kaptein, 2002) che consenta di soddisfare i bisogni delle presenti generazioni senza compromettere l’abilità delle prossime generazioni di soddisfare i propri (WCED, 1987).

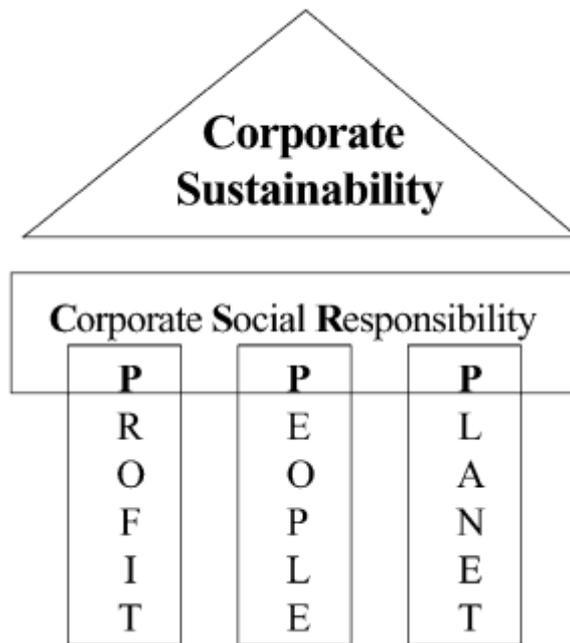


Figura 1: Fonte Van Marrewijk 2003 a sua volta ripreso da Erasmus University, Wempe & Kaptein.

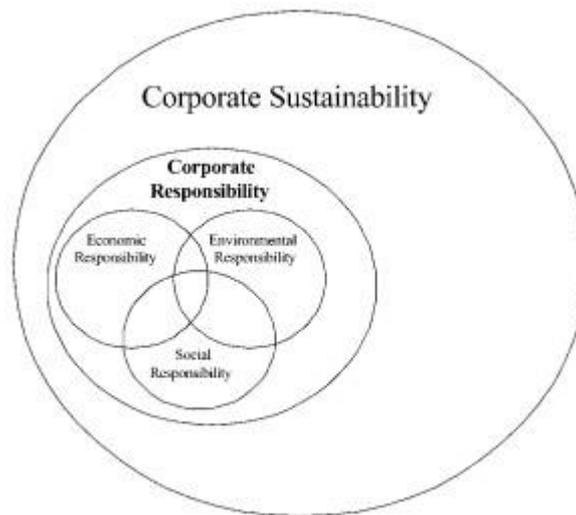


Figura 2: Fonte Van Marrewijk 2003 a sua volta ripreso da Lassi Linnanen e Virgilio Panapanaan, Helsinki

University of Technology

La *figura 2* rappresenta, invece, un'ulteriore interpretazione della CS che riformula il rapporto tra i concetti di sostenibilità e di responsabilità d'impresa. In quest'ottica, tutti e tre gli ambiti della sostenibilità sono considerati una responsabilità dell'impresa, e, a sua volta, l'impegno diretto a concretizzare tale responsabilità contribuisce alla più ampia Sostenibilità dell'impresa.

1.4.1 “Ambition levels of corporate sustainability”

Van Marrewijk, nell'affermare che non esiste una ricetta comune nel modo di approcciarsi delle imprese alla CS, fornisce un contributo importante, identificando cinque “livelli di ambizione” nel raggiungere il traguardo della *Corporate Sustainability*. Tale modello è rilevante alla luce del discorso che si farà in seguito riguardo il concetto di *higher purpose*. I cinque livelli corrispondono a cinque diverse definizioni di CS, ciascuna adatta a contesti diversi:

1. “*Compliance-driven CS*”: a questo livello di ambizione, le imprese integrano aspetti sociali e di tutela dell'ambiente solo ed esclusivamente per adempiere obblighi imposti per legge.
2. “*Profit-driven CS*”: a questo livello, l'integrazione avviene se e solo se risulta essere profittevole, dunque, il fine ultimo è sempre e comunque la massimizzazione del profitto. Un esempio comune riguarda le iniziative a tutela dell'ambiente o a supporto della comunità pensate per aumentare il ritorno economico legati alla reputazione.
3. “*Caring CS*”: a questo livello inizia ad essere riconosciuta l'importanza del bilanciamento tra aspetti economici, sociali ed ambientali. Ambiente e società sono

tematiche in sé rilevanti, dunque, le iniziative delle imprese vanno oltre i doveri legali e le considerazioni di profitto.

4. *“Synergistic CS”*: a questo livello la sostenibilità assume rilevanza come concetto autonomo e come traguardo a cui aspirare attraverso la gestione sinergetica delle tre sfere ed un *“win-together approach”* con tutti gli stakeholder. La sostenibilità è riconosciuta essere l’inevitabile direzione verso cui ci stiamo dirigendo.
5. *“Holistic CS”*: a questo livello avviene la vera e propria compenetrazione. La CS *“is fully integrated and embedded in every aspect of the organization, aimed at contributing to the quality and continuation of life of every being and entity”*. (Van Marrewijk, 2003, p 103)

Per concludere, ogni organizzazione sceglierà il livello che ritiene più opportuno applicare alla propria strategia, *“matching the organization’s aims and intentions and aligned with the organization’s strategy, as an appropriate response to the circumstances in which it operates.”* (Van Marrewijk, M. and Were M., 2003, p 107).

1.5 Il rapporto tra Corporate Sustainability e Purpose

Un altro concetto propedeutico a questa analisi è sicuramente il rapporto tra sostenibilità e *purpose*. Il *purpose*, o scopo aziendale, è il fulcro della strategia. La vision e la mission aziendali sono la concretizzazione strategica dello scopo dell’impresa, l’obiettivo comune verso cui tendono tutti i membri di un’organizzazione. Il *purpose* riflette la necessità umana di seguire una volontà, di dare un significato alle proprie azioni. Il *purpose* è anche il modo attraverso cui le organizzazioni concretizzano e integrano all’interno della propria strategia

l'influenza che vogliono esercitare e il grado di responsabilità che intendono assumersi nei confronti della società: “*In short, purpose is the statement of a company's moral response to its broadly defined responsibilities, not an amoral plan for exploiting commercial opportunity*” (Bartlett, C. A., Ghoshal, S. 1994). Tuttavia, nella discussione riguardo il “*corporate purpose*” è possibile individuare due differenti approcci. Gartenberg (2021), riflettendo sul rapporto tra sostenibilità e scopo aziendale, riflette sulla differenza tra “*Corporate purpose*” e “*Purpose of the corporation*”. Sebbene l'assonanza, i due concetti hanno significati molto diversi: il primo, il *corporate purpose*, è lo stesso scopo di cui si parlava in precedenza. Si tratta di un elemento fondamentale della strategia delle imprese ed è focalizzato sul ruolo del *purpose* nella gestione delle organizzazioni. Il secondo, il *purpose of the corporation*, si focalizza, invece, sull'effettivo ruolo delle organizzazioni intese come entità che si muovono all'interno della società (Gartenberg, 2021). Non si tratta, in realtà, di due concetti sovrapponibili, quanto piuttosto di due elementi a sé stanti che descrivono due cose diverse. Il primo è legato alla strategia aziendale ed è quindi un elemento interno all'organizzazione, mentre il secondo, è legato all'ambiente in cui opera l'impresa e alla natura/essenza dell'impresa stessa. Si potrebbe dire che il *Corporate Purpose* si ponga la domanda: “Qual è il traguardo verso cui, tutti (i membri dell'organizzazione) stiamo correndo?”, mentre per il *Purpose of the corporation* l'interrogativo più corretto sarebbe: “Cosa vogliamo essere? Per chi/cosa vogliamo esistere?”. In questo quadro, appare evidente la stretta relazione tra *purpose* e shareholder/stakeholder view di cui si è parlato all'inizio del capitolo. Un collegamento altrettanto evidente è quello tra *purpose* e *Corporate Sustainability*, intesa nell'accezione approfondita nel paragrafo precedente. In realtà, sebbene possa

sembrarlo, non si tratta di un rapporto univoco e di facile interpretazione. Le ragioni della complessità di tale legame sono rintracciabili nella difficoltà di definire in maniera puntuale e condivisa i due concetti, in aggiunta, si tratta di due variabili che a livello aziendale non sono oggettivamente misurabili. Va oltre la portata di questo lavoro approfondire il significato profondo e le diverse sfaccettature della relazione tra *purpose* e sostenibilità, ma risulta estremamente rilevante fare delle considerazioni a riguardo. Le aziende che operano guidate da un *purpose* non necessariamente sono anche sostenibili, e non necessariamente hanno tra i propri obiettivi il perseguimento della *Corporate Sustainability*. Non esiste un unico modo di intendere quale dei due aspetti influenzi maggiormente l'altro, infatti, Gartenberg (2021), afferma che essi possono “mutualmente rinforzarsi”, in modalità diverse. Per prima cosa, è possibile che la *Corporate Sustainability* rinforzi il *purpose* aziendale, conferendogli maggiore credibilità: “*Therefore, actions that qualify as sustainable, so long as they are perceived as enabling the realization of corporate purpose, can serve to endow that purpose with credibility*” (Gartenberg, 2021). D'altro canto, anche il *purpose* può avere il potere di rinforzare la *Corporate Sustainability*, attribuendole significato agli occhi dei membri dell'organizzazione e fornendo le basi strategiche per l'implementazione delle attività qualificate come “sostenibili”.

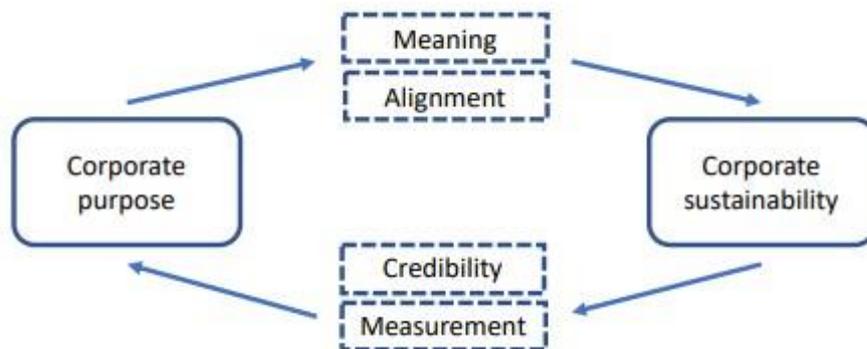


Figura 3: Le relazioni concettuali tra Corporate purpose e Corporate Sustainability (Gartenberg, 2021).

1.6 Conclusione

In questo primo capitolo sono stati richiamati numerosi temi, in modo tale da porre le fondamenta per cercare di capire in che modo il ruolo dell'impresa moderna nella società, così come descritto in letteratura, possa concretamente realizzarsi nella realtà dei fatti. In questo senso, come anticipato, il presente lavoro si concentrerà, nel prosieguo, sui temi della sostenibilità ambientale e sociale, e su come essi possano essere integrati all'interno della strategia e della governance dell'organizzazione. Per fare ciò, nel capitolo successivo, si approfondirà ulteriormente il tema del purpose, studiando la sua stretta connessione con la strategia aziendale e il ruolo del top management. Inoltre, si approfondirà il concetto di higher purpose e della percezione di esso da parte dei membri dell'azienda. Si discuterà la relazione tra esso e la corporate governance della sostenibilità, in modo tale da spostare sempre di più l'analisi da un piano puramente teorico ad uno reale ed empiricamente osservabile.

CAPITOLO 2 – L’HIGHER PURPOSE

2.1 Introduzione

In una lettera destinata ai CEO, l’amministratore delegato di Black Rock Larry Fink scrisse nel 2018:

“Society is demanding that companies, both public and private, serve a social purpose. To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate.”

(<https://www.blackrock.com/hk/en/insights/larry-fink-ceo-letter>).

Quanto affermato da Larry Fink mostra la portata del cambio di paradigma in atto e della necessità per le organizzazioni di rivedere il proprio ruolo all’interno della società. Il CEO di Black Rock lascia intendere come il perseguimento di un *purpose* possa essere una variabile competitiva essenziale *“to prosper over time”*. In quest’ottica, il *purpose* potrebbe essere facilmente paragonabile a un qualsiasi altro fattore critico di successo che contribuisce al raggiungimento di un vantaggio competitivo. In realtà, come anticipato nel capitolo precedente, il *purpose* è molto di più. Lo stesso Larry Fink un anno dopo, nel 2019, decide di chiarire la sua posizione riguardo il rapporto tra profitto e *purpose* affermando: *“Purpose is not the sole pursuit of profits but the animating force for achieving them.”*. Proprio in questa forza citata da Fink si esprime il senso del *purpose* e dell’*higher purpose*. Quest’ultimo è definito da Thakor e Quinn (2013) come *“qualcosa che viene percepito come produttore di un beneficio sociale al di là del compenso pecuniario tangibile [...]”*. Lo vediamo come

il perseguimento di un obiettivo il cui eventuale raggiungimento si trova al di là dell'orizzonte progettuale dell'individuo/organizzazione che lo persegue.” In questo lavoro si parlerà di *purpose* e *higher purpose* considerandoli come due concetti sovrapponibili, entrambi saranno intesi come lo scopo superiore definito in termini di contributo che l'organizzazione può dare alla società. Infatti, si dovrebbe fare attenzione a distinguere i due concetti se “*purpose*” venisse considerato come “*business purpose*”, ovvero come un obiettivo definito in termini di output economico (Thakor e Quinn, 2013). Nel corso di questo capitolo si analizzerà la rilevanza strategica del *purpose* e si parlerà di come a livello teorico, esso possa astrattamente essere in grado di mitigare le problematiche relative alla relazione principale-agente, verrà approfondita, quindi, “l'economia dell'*higher purpose*”. In seguito, si tratterà il ruolo dei leader nel definire la strategia ispirata dal *purpose*, con lo scopo di introdurre il tema della corporate governance della sostenibilità, argomento del terzo capitolo.

2.2 L'economia dell'*higher purpose*

L'*higher purpose* si colloca all'interno del filone teorico approfondito nel primo capitolo, in quanto si può considerare come un ulteriore sviluppo delle teorie economico-manageriali che mettono al centro della strategia aziendale il benessere degli stakeholder, dell'ambiente e della società in senso lato. Pone le sue radici necessariamente nella letteratura sul *corporate purpose* e sul ruolo del top management nel definire e trasmettere la strategia aziendale, inoltre, come si approfondirà in seguito, propone una sorta di “superamento” o “mitigazione” delle

cosiddette “*agency frictions*”. D’altra parte, l’*higher purpose* è la ragione d’essere di un’organizzazione (Bunderson, Thakor, 2020), lo scopo per cui tutti i membri di essa lavorano quotidianamente. Tale scopo deve essere diverso dalla massimizzazione del profitto e deve essere integrato con il perseguimento degli obiettivi organizzativi e di business (Thakor, Quinn, 2013). Considerati tali presupposti, risulta evidente come l’*higher purpose* sia inevitabilmente legato al ruolo che le organizzazioni decidono di ricoprire all’interno della società.

Scegliendo di perseguire un determinato scopo superiore, le aziende decidono, ad esempio, che rapporto desiderano avere con l’ambiente in cui operano. Come già discusso nel capitolo precedente, il “*purpose of the corporation*” definisce qual è il “posto nel mondo” delle aziende. Per potersi considerare “*higher*” il *purpose* deve essere volto al perseguimento di un bene superiore, Thakor e Quinn (2013) affermano, citando Steve Jobs: “*Great companies must have a noble cause. Then it’s the leader’s job to transform that noble cause into such an inspiring vision that it will attract the most talented people in the world to want to join it*”. L’utilità positiva del perseguire uno scopo superiore e del lavorare per una nobile causa, si concretizza nel perseguimento dell’obiettivo stesso, e non nell’output che deriva dalle attività economiche volte al raggiungimento di tale obiettivo. Un esempio di organizzazione mossa da un interesse superiore potrebbe essere quello di un imprenditore che decide di fondare un’azienda che produce filtri per ripulire gli oceani dalle microplastiche. In questo caso, l’utilità positiva non deriva tanto dal profitto che l’imprenditore trae dalla produzione e la commercializzazione dei filtri, quanto più dalla consapevolezza che i filtri che l’azienda sta producendo contribuiranno a migliorare l’ambiente e la società in senso lato. Oppure, come suggerito da Thakor e Quinn (2013), un altro

esempio potrebbe essere rappresentato da un ingegnere che investe in una tecnologia per migliorare la produzione globale di cibo, al fine di incentivare la sicurezza alimentare. Tuttavia, questi sono esempi lampanti in cui la “nobile causa” è esplicita ed evidente. Ciò, non significa che le altre organizzazioni, quelle che non hanno come obiettivo quello di salvare il pianeta o di risolvere un grave problema sociale, non possano avere uno scopo superiore che le anima, quello che solitamente è espresso dalla mission e dalla vision aziendale o, ancora meglio, dal *purpose statement*. Una variabile molto significativa da considerare quando si parla di *higher purpose* è sicuramente l'autenticità. Come affermano Quinn e Thakor (2018), per essere credibile ed effettivo, l'*higher purpose* deve essere anche “costoso”. Ciò significa che un'organizzazione che dichiara di avere uno scopo superiore deve poi necessariamente sacrificare parte delle sue risorse per il raggiungimento dello stesso: “*we are not only seeing companies articulate a purpose that goes beyond just delivering returns to shareholders – but also making decisions that, at least in the short-term, will cost them in terms of reduced revenues and/or increased costs.*” (White, 2016, citato da Thakor & Quinn, 2020). È in questo passaggio che si rende evidente la rilevanza strategica dell'*higher purpose* e che si realizza in che modo esso possa contribuire a rendere più concreto il cambiamento del ruolo delle organizzazioni all'interno della società. Stabilire un *purpose* aziendale che va oltre il mero obiettivo di massimizzazione del benessere degli shareholder, puntando invece al benessere di tutti gli stakeholder e della società in generale, diventa un modo per integrare la sostenibilità ambientale e sociale all'interno della strategia aziendale. A questo proposito, è importante sottolineare il rapporto esistente tra *higher purpose* e *Corporate Social Responsibility* (CSR). Effettivamente, i due concetti si

sovrappongono essendo entrambi collegati al raggiungimento di obiettivi a beneficio della società e dell'ambiente. Tuttavia, si può dire che l'*higher purpose* sia un sottoinsieme della CSR (Thakor & Quinn, 2020), poiché non tutte le attività relative al raggio d'azione della Corporate Social Responsibility possono anche considerarsi attinenti all'*higher purpose*. Rientrano nella sfera dell'*higher purpose* solo le attività riferibili alla CSR che sono anche integrate nella strategia aziendale e nella realtà operativa quotidiana.

2.2.1 La rilevanza strategica del *purpose*

Per capire a fondo la natura strategica dell'*higher purpose*, appare utile ripercorrere alcuni concetti ad esso correlati. Lo scopo superiore di un'organizzazione e la sua strategia sono indissolubilmente connessi. La strategia rappresenta il modo attraverso il quale raggiungere gli obiettivi prefissati attraverso l'allocazione delle risorse, è il "come", la direzione e la traiettoria a lungo termine di un'organizzazione (Whittington, R., Regnér, P., & Angwin, D., 2020). In un articolo della Harvard Business Review, Montgomery (2005), afferma "*purpose should be at the heart of strategy*". Il *purpose* rappresenta il "perché", indirizza ogni parte dell'organizzazione e definisce la natura del lavoro che deve essere svolto dai membri della stessa. Infatti, nello stesso articolo, l'autrice afferma che lo scopo dichiarato di un'organizzazione dovrebbe rispondere a due domande: "in che modo l'organizzazione può fare la differenza?"; "Per chi l'organizzazione fa la differenza?". Normalmente, come accennato in precedenza, ci sono almeno quattro elementi con cui le aziende definiscono il proprio *purpose*: la mission, la vision, il sistema di valori e gli obiettivi

(Whittington, R., Regnér, P., & Angwin, D., 2020). La mission, definita attraverso il *mission statement*, ha lo scopo di fornire agli stakeholder un'idea chiara e concisa di cosa fa l'azienda, è il "cosa?". La mission descrive, quindi, quali sono le attività che l'organizzazione intraprenderà per raggiungere la vision. Quest'ultima, la visione aziendale, rappresenta la meta finale, la condizione ideale a cui l'organizzazione vuole arrivare attraverso il suo operato. "Dove stiamo andando?", la visione è un obiettivo molto ambizioso che potrebbe anche non essere mai raggiunto, ma che ha la capacità di ispirare i membri dell'organizzazione. In aggiunta a vision e mission bisogna considerare anche il sistema di valori proposto nello "*statements of corporate values*". Di estrema importanza per la creazione di una cultura aziendale forte e sentita da tutti i membri dell'organizzazione, i valori condivisi comunicano i principi sottostanti e duraturi che guidano la strategia e il modo in cui ciascuna persona svolge quotidianamente le attività aziendali. Di natura più "concreta" e operativa sono, invece, gli obiettivi, ovvero la definizione di specifici traguardi da raggiungere, spesso espressi da indicatori economico-finanziari. Tuttavia, è sempre più comune che le organizzazioni affianchino agli obiettivi volti al raggiungimento del vantaggio competitivo, quelli relativi a performance non economico-finanziarie. Infatti, è pratica sempre più diffusa stabilire degli obiettivi che facciano riferimento alla "Triple bottom line" definita nel capitolo 1, e, dunque, legati alla responsabilità ambientale e sociale che l'impresa possiede nei confronti della società (Whittington, R., Regnér, P., & Angwin, D., 2020).

Una caratteristica fondamentale dell'*higher purpose* è l'orizzonte temporale della sua portata. Lo scopo superiore che le aziende perseguono va oltre l'orizzonte temporale della vita dell'organizzazione, lo scopo non cessa con il cessare dell'attività

dell'azienda. Questa propensione al lungo termine è uno degli elementi che accomuna l'higher purpose alle teorie *stakeholder-related* trattate nel primo capitolo. Inoltre, oltre ad essere uno degli elementi che lega a stretto giro il purpose alla strategia, è anche uno dei nodi principali attorno ai quali si sviluppa il nuovo codice della corporate governance, come verrà approfondito nel capitolo successivo. Insomma, ruolo delle organizzazioni nella società, strategia e corporate governance, vanno tutte nella stessa direzione, quella descritta dallo stakeholderismo, collaborare per il perseguimento di un obiettivo comune, a lungo termine e che generi esternalità positive sull'ambiente e sulla società.

2.2.2 L'higher purpose nel rapporto principale-agente: una variabile in grado di mitigare le "agency frictions"?

È interessante analizzare in che modo la presenza di uno scopo superiore possa influenzare le dinamiche del modello principale - agente descritto dalla celebre teoria dell'agenzia. Questo approfondimento risulta rilevante ai fini di questa analisi per varie ragioni, sia a livello teorico che pratico. Per prima cosa, il modello principale-agente costituisce il punto di partenza dei meccanismi di incentivazione del personale attraverso schemi retributivi, quei meccanismi che in modo più concreto sono in grado di guidare il comportamento dei membri di un'organizzazione. Considerando che il *purpose* dovrebbe essere quella forza che spinge i lavoratori a perseguire gli obiettivi aziendali per raggiungere uno scopo superiore, in linea teorica tale ipotesi cambia le regole del gioco, e ciò dovrebbe essere riscontrabile anche nella potenziale eliminazione dell'azzardo morale e della selezione avversa. A livello pratico, parlare di modello principale - agente in relazione al ruolo delle organizzazioni all'interno

della società consente di introdurre un tema molto attuale di corporate governance sostenibile: gli incentivi legati a performance ESG di cui si parlerà in modo approfondito nel capitolo successivo. La rilevanza strategica del *purpose* analizzata nel paragrafo precedente e la previsione all'interno della remunerazione dei manager di incentivi ESG, sono due meccanismi strategici, culturali e di governance volti all'allineamento degli interessi di tutti i membri di un'organizzazione. Del più classico, sebbene rinnovato, sistema degli incentivi si parlerà nel capitolo successivo. Dunque, in che modo la presenza di un *purpose statement* tra i valori fondanti di un'azienda cambia, in linea teorica, le asserzioni del modello principale-agente?

2.2.3 Un'overview della teoria dei costi di agenzia e del modello principale - agente

La teoria dei costi d'agenzia nasce nel momento in cui avviene la separazione tra proprietà e gestione, quando i proprietari non sono più i decisori esecutivi, ma sono costretti a delegare a terzi la gestione dell'impresa. In questo contesto, il tema centrale è l'allineamento degli interessi tra i soci e il management, tra i principali e gli agenti. In estrema sintesi, quando la proprietà viene separata dalla gestione, la situazione che si configura è caratterizzata da un principale che delega un agente ad agire nel suo interesse (quello del principale). Tuttavia, come ampiamente sostenuto dal filone di ricerca relativo all'economia dell'informazione e ai costi d'agenzia (Alchian, A. A., & Demsetz, H., 1972), gli agenti molto spesso trarrebbero maggiore utilità ad agire perseguendo i propri personali interessi, invece che quelli dei principali. Dunque, la teoria dei costi di agenzia ha come punto di partenza la relazione contrattuale tra due soggetti: il principale e l'agente, dove il primo è colui che assume il secondo affinché

quest'ultimo possa prestare servizio nell'interesse del primo. Tale relazione assume complessità nel momento in cui gli interessi dei due soggetti non sono allineati e si configura una situazione di asimmetria informativa tra le parti. Di norma, infatti, l'agente ha accesso ad un numero maggiore di informazioni del suo principale, e, di conseguenza, può farne un uso distorto al fine di perseguire interessi personali. Le due situazioni tipicamente collegate a tali meccanismi sono la selezione avversa e l'azzardo morale. In estrema sintesi, si tratta di contingenze in cui l'asimmetria informativa produce i suoi effetti sulla relazione contrattuale tra principale e agente prima o dopo la stipula del contratto. Nel caso della selezione avversa, l'asimmetria informativa è di natura precontrattuale, poiché il principale non è in grado di sapere con certezza se le informazioni fornite dall'agente in sede di selezione siano effettivamente veritiere, e, dunque, l'agente potrebbe opportunisticamente manipolare tali informazioni al fine di perseguire i propri interessi a scapito di quelli del principale. Per quanto riguarda l'azzardo morale, invece, l'asimmetria informativa è post-contrattuale, infatti, una volta stipulato il contratto, per il principale diventa difficile avere il pieno controllo delle azioni che l'agente compie, a causa dell'inosservabilità delle stesse. Questa fattispecie è applicabile, nella realtà dei fatti, ad una moltitudine di situazioni, come nel classico esempio del rapporto tra assicuratore e assicurato (Pilati, M., & Salvemini, S., 1988).

A questo punto, entra in gioco la cosiddetta "teoria economica degli incentivi", secondo la quale un modo per eliminare, o quantomeno mitigare, gli effetti negativi delle asimmetrie informative consiste nell'allineare gli interessi di principale e agente attraverso la strutturazione di un sistema di incentivi ottimale. In questo contesto l'economia dei contratti fornisce numerose e variegate soluzioni di incentivazione

volte al raggiungimento di un livello ragionevolmente accettabile di “completezza contrattuale”, la quale verrà approfondita successivamente.

2.2.4 L’allargamento del concetto di relazione d’agenzia

La relazione d’agenzia è stata fin qui assunta come una relazione contrattuale, e, a sua volta, la natura dell’impresa come un insieme di relazioni contrattuali. Tale concezione appare riduttiva, anche e soprattutto alla luce delle considerazioni fatte nel capitolo precedente riguardo il ruolo delle organizzazioni all’interno della società. Secondo Pilati e Salvemini (1988), infatti, le aziende sono considerabili unitamente un insieme di relazioni contrattuali e non contrattuali, e la teoria dell’agenzia dovrebbe in qualche maniera considerare non solo i contratti espliciti, ma anche quelli impliciti e quelli psicologici. Uno spunto interessante per l’approfondimento della relazione tra *higher purpose* e rapporto principale-agente, è senza dubbio l’individuazione di alcuni meccanismi alternativi di governo della relazione d’agenzia, suggeriti da Pilati e Salvemini (1988).

	AGENZIA ASSISTITA DA MERCATO	AGENZIA ASSISTITA DA BUROCRAZIA	AGENZIA ASSISTITA DA CLAN
Rapporto P/A	Economico/ competitivo	Organizzativo/ collaborativo	Organizzativo/ cooperativo
Meccanismi di controllo	Utilitaristico	Normativo	Sociale
Basi del controllo	Risultati economico/ finanziari a breve	Risultati econ./fin. Comportamenti manageriali di breve/lungo	Risultato di lungo periodo Valori condivisi Longevità relazionale Selezione di persone con comportamenti omogenei
Meccanismi di incentivazione	Incentivi monetari	Incentivi monetari Incentivi non monetari (carriera, status, prestigio, ...)	Incentivi monetari a L.P. Incentivi non monetari Stock option Affiliazione Valori condivisi
Elementi informativi	Reporting economico finanziario	Reporting economico/fin. Società di revisione	Reporting ec./fin. Corresponsabilità tra agenti Cooptazione in CDA degli agenti
Elemento distintivo	Contratto	Autorità	Fiducia

Figura 4: Modelli alternativi di controllo della relazione di agenzia (Pilati & Salvemini, 1988)

La *Figura 4* mostra i tre diversi meccanismi di controllo del rapporto principale-agente suggeriti dagli autori che costituiscono “l’allargamento” della teoria dei costi di agenzia. Innanzitutto, la teoria per la quale la strutturazione di incentivi ottimali riallinea gli interessi tra i due attori, non è nient’altro che una relazione tra due soggetti che desiderano massimizzare la propria utilità personale, come avverrebbe in un mercato. L’agente ottiene un compenso economico e il principale ottiene che l’agente operi perseguendo il suo interesse e non i propri obiettivi personali. In questo

caso, infatti, come si evince dalla *Figura 4*, il rapporto principale agente è di natura economico-contrattuale, il fine è utilitaristico, gli incentivi sono monetari e legati a performance economico-finanziarie di breve periodo. Potremmo definire tale visione irrealistica o quanto meno riduttiva della reale complessità del rapporto tra principale e agente, soprattutto se si considera il rapporto tra soci e manager. Alla relazione “mercatizzata” Pilati e Salvemini (1988) ritengono necessario affiancare altri due tipi di relazione che si basano non solo su dinamiche meramente economico-competitive, ma anche su dinamiche organizzative di collaborazione, per quanto riguarda i meccanismi burocratici, e dinamiche organizzative di cooperazione per quanto riguarda i meccanismi assistiti da clan.

Il sistema di incentivazione monetaria, seppur ottimale, non è sufficiente in un'organizzazione non concepita come un mero insieme di rapporti contrattuali. È necessario, infatti, che i meccanismi di incentivazione siano assistiti dalla burocrazia organizzativa, ovvero, ad esempio, che gli incentivi monetari siano accompagnati da opportunità e scatti di carriera. Oltre alla massimizzazione dell'utilità, nelle relazioni all'interno di un'organizzazione è impensabile non considerare l'influenza dell'autorità e del potere. In questo caso, dunque, agli incentivi di natura monetaria si aggiungono quelli di natura non monetaria, legati a risultati economico-finanziari ma anche a comportamenti manageriali. Infine, il terzo meccanismo di controllo è quello assistito da clan, ovvero quello che considera all'interno della relazione principale-agente anche la presenza di una cultura organizzativa omogenea e di un sistema di valori condiviso. In questo caso, la cultura organizzativa alimenta il senso di fiducia, e fa in modo che le persone si selezionino automaticamente sulla base di un comportamento professionale e di valori affini. L'allineamento di interessi tra

principale e agente avviene sul piano delle relazioni interpersonali, oltre che sul piano di quelle contrattuali.

2.2.5 L'*higher purpose* come meccanismo di controllo della relazione di agenzia?

Quanto detto riguardo ai meccanismi alternativi di controllo della relazione tra principale e agente, potrebbe essere, in via teorica, paragonabile al modello contrattuale creato da Thakor & Quinn nel 2020 che mostra come il perseguimento da parte dell'organizzazione di un interesse superiore sia, tra le altre cose, in grado di dissipare le problematiche relative al rapporto principale-agente. Infatti, estendendo il concetto di relazione di agenzia ai rapporti non meramente contrattuali, di autorità, ma soprattutto di fiducia (si veda la Figura 4 per le altre caratteristiche delle singole tipologie di modelli alternativi), sarebbe possibile collocare l'*higher purpose* nell'"agenzia assistita da clan". L'*higher purpose*, infatti, è il fondamento su cui è costruita la cultura aziendale, rappresenta l'obiettivo verso cui tutti i membri dell'organizzazione tendono e per il quale agiscono quotidianamente. In questo senso, adottando il ragionamento dell'agenzia assistita da clan, l'*higher purpose* potrebbe essere uno strumento in grado di ridurre le "*agency frictions*" proprio grazie all'omogeneità della cultura organizzativa che deriva dalla presenza di un *purpose* chiaro, ben definito e opportunamente diffuso all'interno dell'organizzazione. Infatti, dal lavoro svolto da Thakor e Quinn emerge chiaramente che i lavoratori impiegati in organizzazioni che hanno uno scopo superiore dimostrano un maggiore impegno nelle attività che svolgono quotidianamente e ricorrono più facilmente all'utilizzo della creatività. Il modello creato dimostra che, quando un'azienda riesce a

convincere il personale di lavorare per il raggiungimento di un obiettivo non meramente economico-finanziario, l'output prodotto aumenta e i costi del personale diminuiscono. Nonostante l'analisi proposta dai due ricercatori non sia incentrata sul dimostrare come l'*higher purpose* possa minimizzare le problematiche relative alla relazione di agenzia tra proprietà e management, risulta comunque coerente con i risultati da loro ottenuti dire che: "*the pursuit of higher purpose can reduce agency costs by motivating employees*". In sostanza, la presenza di un *higher purpose* che sia percepito come autentico dalle persone di un'organizzazione è astrattamente in grado di motivarle al raggiungimento degli obiettivi strategici fissati. È proprio in questo passaggio che si realizza, in linea teorica, la mitigazione e la riduzione dei costi d'agenzia: un ipotetico agente, che potrebbe essere anche rappresentato da un lavoratore appartenente a un team guidato da un team leader (principale), sarebbe motivato a raggiungere gli obiettivi fissati dal suo principale poiché consapevole di star agendo per il raggiungimento di uno scopo superiore. In un articolo dell'Harvard Business Review, Montgomery (2005) afferma che un *purpose* adeguatamente interiorizzato "*serves as both a constraint on activity and a guide to behavior*". Dunque, i costi d'agenzia derivanti dall'opportunismo dell'agente che trae maggiore utilità nell'agire in contrasto con gli interessi del principale, sarebbero mitigati dalla consapevolezza che "gli interessi del principale" in realtà sono gli interessi dell'intera organizzazione e della società in senso lato. Anche Gartenberg (2019) nell'esaminare l'influenza dell'*higher purpose* sulle performance finanziarie, ritiene rilevante citare la letteratura che afferma che un *purpose* particolarmente sentito sia in grado di aumentare l'impegno e la produttività dei lavoratori incrementando il significato che essi attribuiscono al proprio lavoro. Alcuni studi, infatti, dimostrano che gli impiegati

che percepiscono il proprio lavoro come “*meaningful*” ottengono risultati più elevati in termini di performance, di comportamento organizzativo e di identificazione.

Per completare il quadro, infine, sempre Thakor e Quinn, in un altro lavoro (2013), sviluppano un semplice modello principale – agente per spiegare come il *purpose* agisca attraverso il meccanismo della motivazione interna. I due autori, affermano come la forza che spinge gli individui a perseguire uno scopo superiore non si basi su riconoscimenti esterni, ma sulla “innata motivazione” interna al singolo.

Nella realtà dei fatti, tuttavia, l’evidenza empirica sembra affermare che l’incentivo più efficace ad agire nell’interesse del principale rimane quello di natura economico-finanziaria di cui si parlerà nel capitolo successivo. Ciò non esclude che la presenza di un *higher purpose* possa fungere da rafforzativo del mero incentivo monetario, creando una cultura aziendale forte e coesa che sia in grado di attrarre persone mosse dalla stessa visione, in contrasto con il fenomeno della selezione avversa, e di far prediligere esclusivamente comportamenti non opportunistici e volti al raggiungimento degli obiettivi condivisi, in contrasto con l’azzardo morale.

2.3 Il ruolo dei leader nel definire la strategia

Nel contesto fin qui descritto, risulta rilevante comprendere il ruolo che i leader hanno all’interno dell’impresa moderna, dell’impresa che si pone uno scopo superiore che vada oltre l’obiettivo di massimizzazione del benessere degli azionisti.

Per anni, come affermano Bartlett & Ghoshal (1994), “*Top-level managers view themselves as the*

designers of the strategy, the architects of the structure, and the managers of the systems that direct and drive their companies.”. Tuttavia, tale paradigma, nonostante sia stato l’unico per decenni, non risulta essere più al passo con la moderna accezione di organizzazione. La staticità e la rigidità del modello Strategia-Struttura-Sistema erano adeguate alle necessità dell’economia del dopoguerra, ma male si coniugano con la realtà odierna. Il bisogno di rigore si è trasformato nella necessità di sempre maggiore flessibilità, le strutture organizzative sono diventate sempre più decentrate, piatte e orientate alla proliferazione di innovazione e creatività. In questo contesto, anche i leader hanno dovuto rivedere le proprie prerogative e nella maggior parte dei casi ribaltare i propri obiettivi. Sempre Bartlett & Ghoshal (1994) riportano come i top manager abbiano dovuto adottare nuove pratiche per mantenere una crescita sostenibile, come, ad esempio, passare dal focalizzarsi sulla pianificazione della strategia all’invertire la piramide organizzativa, dalla reingegnerizzazione aziendale all’*empowerment* dei dipendenti. Tuttavia, tali tentativi di adattare l’orientamento dell’operato dei manager si sono rivelati inconcludenti nella maggior parte dei casi. Si trattava di misure di superficie, implementate senza la costruzione e la diffusione di un forte *corporate purpose*. In estrema sintesi, i leader passarono dalla “vecchia” dottrina che faceva gravitare i loro ruoli attorno a strategia, struttura e sistema, ad una nuova concezione, basata sullo sviluppo del *purpose*, dei processi e delle persone. “*From setting strategy to define purpose*” (Bartlett & Ghoshal, 1994).

Il top management rappresenta il punto di partenza di un processo che ha come obiettivo quello di “*connect people to the purpose*” (Thakor & Quinn, 2013). Poiché il *purpose* si diffonde attraverso valori e credenze tramandati dai membri dell’organizzazione, è rilevante capire che relazione hanno con esso le diverse figure

che popolano un'azienda. I leader sono coloro che definiscono il purpose e la strategia che ad esso si ispira, ma tutti i membri dell'organizzazione devono partecipare al suo perseguimento. Dunque, i leader devono essere in grado di collegare le persone al *purpose*, passando attraverso i vari livelli della struttura organizzativa. È importante, infatti, che anche i *midlevel manager* e i *lower employees* lavorino quotidianamente consapevoli di star contribuendo ad un interesse superiore. Nella loro guida di otto step verso la realizzazione di un “*organizational higher purpose*”, Thakor e Quinn (2013), dopo la scoperta del *purpose*, il test dell'autenticità e un'efficace comunicazione, individuano come ultimi step la trasformazione dei manager di livello intermedio in *purpose-driven leader* e la connessione di tutte le persone dell'organizzazione al purpose. Il perseguimento di uno scopo superiore non può e non deve rimanere una responsabilità esclusiva del top management, alla fine del processo, tutti i membri dell'organizzazione dovrebbero sentire l'*organizational higher purpose* come personale. È in questo modo che si realizza la “motivazione interiore” di cui si parlava in precedenza. Riprendendo il tema della relazione d'agenzia, secondo Thakor e Quinn (2013), in contrasto con l'economia convenzionale secondo cui gli agenti si comportano perseguendo il proprio “self-interest”, i CEO “purpose-driven” non percepiscono i dipendenti come mossi dal solo interesse personale, ma li vedono come: “*potentially responding to a call for purpose that is larger than themselves, and even larger than the organization itself.*”.

2.4 Conclusione

Per concludere, il *purpose* potrebbe essere considerato come il punto di connessione tra strategia, governance e cultura aziendale capace di rendere completa l'integrazione della sostenibilità sociale e ambientale all'interno delle organizzazioni moderne. L'interesse superiore responsabilizza le organizzazioni nei confronti della collettività, le aziende che "scoprono" un *higher purpose* e lo trasformano in un "*costant arbiter*" (Thakor e Quinn, 2013), ovvero nell'arbitro di ogni decisione, si assumono l'impegno di cambiare il proprio ruolo all'interno della società. Tale cambiamento avviene necessariamente attraverso le persone, che ai diversi livelli gerarchici dell'organizzazione, interiorizzano e fanno proprio un ideale che, in linea teorica crea coesione ed elimina gli atteggiamenti opportunistici. Tale visione appare forse eccessivamente ottimista? Per quanto i membri di un'organizzazione che non sia a scopo benefico possano essere ispirati dalla prospettiva di un interesse superiore, probabilmente la sola presenza di un *higher purpose* non basterebbe. Probabilmente non sarebbe un incentivo sufficiente, come dimostrato dalla sempre maggiore presenza di incentivi legati a performance ESG nei piani di remunerazione.

Alla luce delle considerazioni fin qui fatte, dalle quali emerge chiaramente come il ruolo delle organizzazioni all'interno della società sia strettamente legato alla strategia, all'*higher purpose* e al ruolo dei leader, risulta necessario coinvolgere in questa analisi il tema della governance.

Nel capitolo successivo si approfondirà il tema degli incentivi al top management legati a performance di Environmental Social Governance (ESG). Approfondendo questo tema sarà possibile verificare empiricamente se quanto detto fino ad ora in via teorica trova un riscontro nella realtà dei fatti.

CAPITOLO 3 – LA GOVERNANCE DELLA SOSTENIBILITÀ E GLI INCENTIVI ESG

3.1 Introduzione

In questo capitolo si introdurrà il tema della governance della sostenibilità, ovvero di come la corporate governance si sia evoluta recentemente per integrare al suo interno i cambiamenti di cui si è finora parlato. È interessante, infatti, notare come la governance si stia muovendo nella direzione di recepire il mutamento del ruolo delle organizzazioni all'interno della società. *“There is growing consensus in management sciences that the “grand challenges” of our time including climate change, soaring economic inequalities, and the consequences of environmental scandals, call for questioning typical corporate governance models and practices. Expectations are increasing for corporations, as powerful socioeconomic actors in society, to lead the innovative transformations required to attain sustainability.”* (Levillain, K., & Segrestin, B., 2019).

In tale contesto, risulta necessario approfondire la crescente rilevanza del mondo ESG, ovvero dei tre pilastri sui quali si regge: *Environment, Social e Governance*. Come corollario del cambiamento di ruolo che le imprese ricoprono nella società e nel passaggio dallo *shareholderismo* allo *stakeholderismo*, alle imprese è stata attribuita la responsabilità di progettare e implementare efficaci meccanismi di corporate governance che riducano l'impatto ambientale e salvaguardino il benessere sociale.

Dunque, governance della sostenibilità e purpose sono inevitabilmente collegate: “È infatti dalla ragion d'essere di un'organizzazione che discende il ruolo attribuito agli

aspetti sociali e ambientali e, conseguentemente, la forma assunta dal sistema di governance e gestione della sostenibilità.” (Zaccone Minciullo, Pedrini, 2022). In realtà, tutti i temi già toccati nel presente lavoro sono intrinsecamente connessi alla *governance* aziendale. Nei capitoli precedenti, si è visto come un modo per integrare la sostenibilità ambientale e sociale nelle attività quotidiane delle organizzazioni sia quello di adottare un purpose che ispiri la strategia aziendale. Attraverso la definizione degli obiettivi strategici, infatti, il top management guida le attività di ogni membro dell’organizzazione. Tuttavia, per allineare gli interessi degli shareholder con quelli del top management, e quelli del top management con quelli delle altre persone dell’organizzazione, si è visto come sia necessario adottare meccanismi di risoluzione, a causa dei problemi relativi alla relazione principale – agente. Fatta salva l’importanza di un purpose ben definito, comunicato adeguatamente e percepito come autentico, la teoria economica conferma quanto gli incentivi siano concretamente efficaci per allineare gli interessi di attori in potenziale conflitto e, soprattutto, per migliorare i risultati ottenuti. Per tale ragione, uno strumento di governance molto diffuso negli ultimi anni è proprio quello di legare una parte della remunerazione dei dipendenti al raggiungimento di obiettivi non finanziari, come quelli legati a performance ESG.

Dunque, in questo capitolo si approfondirà il tema della governance sostenibile intesa come concretizzazione e recepimento strutturale della sostenibilità quale parte integrante della strategia aziendale, come obiettivo a lungo termine da perseguire.

Focalizzando l’attenzione sui meccanismi incentivanti volti al miglioramento delle performance ESG, la presente analisi si pone l’obiettivo di restituire una visione

attuale e del passato più prossimo delle caratteristiche quantitative e qualitative dello strumento di governance oggetto di discussione.

L'approccio scelto per affrontare questo lavoro è di tipo reportistico: nella nota metodologica verranno illustrati il campione, i dati e le metodologie utilizzate per elaborare i risultati. Questi ultimi, saranno esposti nel corso della trattazione dei vari temi allo scopo di fornire un'evidenza empirica attuale a sostegno della letteratura esaminata e delle nuove considerazioni emerse.

3.2 La rilevanza del mondo ESG

Prima di introdurre il tema centrale della discussione, risulta utile soffermarsi velocemente sulla rilevanza del mondo ESG nel panorama aziendale odierno. È importante mettere a fuoco alcuni concetti chiave della sostenibilità, come il concetto di sviluppo sostenibile, in parte già affrontato nel Capitolo 1, il significato puntuale dell'acronimo ESG e degli SDGs.

3.2.1 Il concetto di sviluppo sostenibile

Lo sviluppo sostenibile è un concetto la cui data di nascita si fa convenzionalmente corrispondere al 1987, con la pubblicazione del rapporto "*Our common future*" anche conosciuto come "Rapporto Brundtland" dal nome di colui che presiedette la commissione mondiale di ambiente e sviluppo insediata su mandato dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel 1983. In tale rapporto emerge che lo sviluppo sostenibile è "lo sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la

capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”. Sebbene il rapporto possa sembrare ormai datato, da alcune definizioni in esso presenti si intuisce che le caratteristiche attribuite al concetto di sviluppo sostenibile sono ancora molto attuali. Molte delle quali, infatti, sono state già ampiamente discusse nel corso di questo lavoro, come la stretta interrelazione tra sviluppo economico, sociale e ambientale, già citata nell’ambito della *Corporate Sustainability*, la logica del lungo termine, la ricerca dell’equità sociale e la sostenibilità ecologica.

3.2.2 Cosa significa ESG?

L'acronimo ESG (*Environmental, Social, and Governance*) indica i temi che, pur essendo generalmente legati alla sostenibilità e alla responsabilità sociale d'impresa, hanno anche un impatto significativo sul valore economico-finanziario di un'organizzazione, sia nel breve che nel lungo termine. Questi ambiti possono variare in funzione del settore industriale, della regione geografica, della natura e delle dimensioni delle operazioni e della catena di fornitura, oltre che della strategia aziendale, dei suoi valori e della base di investitori (numerosi sono gli studi in letteratura che ribadiscono questi concetti, come ad esempio Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014) e Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015)). Entrando nello specifico, poiché successivamente si parlerà degli obiettivi legati a performance ESG, è utile capire meglio a cosa ci si riferisce all’atto pratico quando si parla di ciascuna delle tre categorie.

- Nell’ambito dell’ambiente, *Environmental*, si fa riferimento a temi quali il cambiamento climatico, le emissioni di gas serra, la gestione dei rifiuti, dell’acqua e

via dicendo. Fanno parte di questa macroarea, ad esempio, i target dell'*European Green Deal* sul *climate change*, l'obiettivo di azzerare le emissioni nette di gas serra entro il 2050, nonché tutte le tematiche inerenti all'economia circolare.

- Nell'ambito sociale, *Social*, rientrano i temi della gestione responsabile delle catene di approvvigionamento, dei diritti umani, delle comunità locali, del benessere, della diversity ecc.
- Nell'ambito della *Governance*, si parla, come si vedrà bene in seguito, della gestione del rischio, di regolamenti e procedure, di meccanismi e strutture organizzative adatti alla gestione integrata della sostenibilità.

3.2.3 Lo Sviluppo Sostenibile in 17 obiettivi: gli SDGs

Le pressioni esercitate dalla comunità internazionale e da tutti gli stakeholder in generale hanno reso evidente la necessità di agire per realizzare lo sviluppo sostenibile, così come definito dall'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite. I 17 obiettivi fissati dall'agenda, i Sustainable Development Goals (SDGs), rappresentano obiettivi comuni su vari temi di estrema rilevanza per lo sviluppo, di carattere ambientale e sociale. Le organizzazioni stanno rispondendo alla *call for action* delle Nazioni Unite, includendo gli SDGs tra i propri obiettivi di creazione di valore a lungo termine.

Tale evidenza è stata riscontrata anche analizzando il database costruito dagli studenti del corso di Economia per il Management a. a. 2023/2024 che prende in considerazione il numero e la profondità degli SDGs divulgati da 225 aziende del mercato italiano.

Nello specifico, dai dati raccolti emerge che 173 aziende su 225, ovvero il 77% delle aziende del campione ha esplicitamente divulgato gli obiettivi di sviluppo sostenibile che intende perseguire nella propria rendicontazione non finanziaria. Restringendo il campo alle aziende del campione oggetto delle analisi successive, le 29 aziende del FTSE MIB con sede legale in Italia e permanenza costante all'interno dell'indice nel periodo 2021-2024, la percentuale aumenta arrivando al 100%. Appare evidente l'intenzione delle organizzazioni di impegnarsi per il raggiungimento degli obiettivi comuni fissati dalle Nazioni Unite. Ciò appare assolutamente in linea con quanto fin qui detto riguardo il passaggio dallo shareholderismo allo stakeholderismo e da un approccio di breve termine a uno di lungo termine. Anche questo dato conferma la volontà da parte delle aziende di modificare la loro influenza sulla società in generale.

Sicuramente la necessità di compliance alle norme europee e nazionali gioca un ruolo importante nel determinare l'urgenza di questo cambiamento. Sono numerosi gli spunti normativi da prendere in considerazione a testimonianza di questo passaggio. Il più attuale sul quale appare utile soffermarsi è la CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), una direttiva dell'Unione Europea approvata nel novembre 2022 con l'obiettivo di aggiornare e ampliare il contenuto della precedente "Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria" (Direttiva 2014/95/UE, NFRD). Tra gli obiettivi di tale direttiva, che entrerà in vigore gradualmente con scadenze che vanno dal 2024 al 2026, spicca quello di migliorare la trasparenza per fornire a investitori e stakeholder informazioni sempre più complete e comparabili sulla sostenibilità aziendale. È interessante citare anche il punto di vista, sicuramente meno conosciuto, sostenuto da Sheehan *et al* (2023) che prende in considerazione l'importanza della

trasparenza nella rendicontazione non finanziaria anche come strumento di miglioramento delle performance sostenibili stesse. Per migliorare le performance ESG di un'azienda, così come richiesto dagli stakeholder, è necessario innanzitutto instaurare un “ESG *Mindset*” che per gli autori ha come punto di partenza una presa di coscienza collettiva “*by making the invisible corporate harm visible to employees through highlighting problems related to ESG assessment*”.

Tuttavia, nell'ambito di questa trattazione, assume rilevanza il tema della corporate governance sostenibile, un concetto che va oltre la rendicontazione non finanziaria o la mera necessità di compliance con la normativa vigente, ma che si concretizza nella volontà di agire proattivamente per contribuire allo sviluppo sostenibile (Balluchi *et al.*, 2017). Il prossimo paragrafo sarà dedicato proprio alla governance della sostenibilità e al suo intrinseco legame con il purpose aziendale e il ruolo che la singola organizzazione decide di avere all'interno della società.

3.4 La governance della sostenibilità e il legame con il purpose

Certamente, un cambiamento del ruolo delle organizzazioni all'interno della società non può prescindere da un cambiamento dell'indirizzo della governance. Infatti, anche il sistema di corporate governance deve essere in grado di adattarsi al mutare delle condizioni dell'ambiente in cui l'organizzazione opera. Ancora una volta, si ribadisce la centralità dei meccanismi di governance nell'integrazione dello sviluppo sostenibile all'interno delle imprese. A sostegno di ciò, secondo la IV edizione dell'Osservatorio “Corporate Governance” promosso da CSR Manager Network e ALTIS, le aziende che integrano la sostenibilità nella governance e nella gestione

attraverso più forme, come per esempio l'istituzione di comitati, la remunerazione legata a obiettivi ESG, le competenze manageriali etc., hanno performance ESG in media superiori a quelle aziende che integrano la sostenibilità frammentariamente. In generale, la tendenza evidenziata suggerisce che sia necessario associare agli aspetti formali anche cambiamenti sostanziali nelle forme di governance per poter ottenere una profonda integrazione della sostenibilità in azienda (Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021)). Tuttavia, tale profonda integrazione appare ancora lontana se si considerano alcuni dei risultati di una survey somministrata da EY, la *EY Europe Long-Term Value and Corporate Governance Survey (2023)*, il quale obiettivo è quello di esaminare come la corporate governance si stia evolvendo per incorporare la sostenibilità all'interno della strategia aziendale e della visione a lungo termine. Nell'intervistare 200 senior leader risulta che solo il 7% dei rispondenti ritiene che la sostenibilità sia completamente integrata all'interno delle strutture dei board e dei processi decisionali. Inoltre, il 27% crede che ancora siano necessari dei significativi cambiamenti per giungere all'auspicata integrazione. Da tali considerazioni emerge la centralità e l'attualità del tema della "Governance della Sostenibilità".

3.4.1 Il Nuovo Codice di Corporate Governance e il concetto di "Successo Sostenibile"

Il concetto di "Governance della Sostenibilità" nasce, in linea teorica, dal recepimento della *stakeholder view*, di cui si è parlato nel primo capitolo, all'interno dei principi e dei meccanismi che guidano la corporate governance. A livello nazionale, il Codice di Corporate Governance pubblicato nel 2020 ed entrato in vigore nel 2021, ha rappresentato un importante punto di svolta. Infatti, per la prima

volta, il Comitato per la Corporate Governance presso Borsa Italiana invitava le imprese quotate italiane a inserire la sostenibilità tra i principi del governo societario e tra i compiti del Consiglio d'Amministrazione. Inoltre, l'edizione del 2020 ha introdotto il concetto di "successo sostenibile" definito come "obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società" (Codice di Corporate Governance, 2020). Tuttavia, tale definizione è stata giudicata vaga da numerosi accademici, a titolo di esempio, Richter (2021) critica la genericità e l'indeterminatezza delle formulazioni utilizzate, ritenendo che la sostenibilità, così come riportata nel Codice, sia ancora intesa come sostenibilità economico – finanziaria interna alla singola organizzazione e rappresenti un espediente per trattare gli altri temi connessi, come la continuità aziendale e la sostenibilità ambientale e sociale, solo all'occorrenza. Utilizzare un termine così poco univoco, secondo il parere di Richter (2021) è preoccupante: "utilizzando una formula che è imprecisa, vaga e retorica, non ci si avvicina alla soluzione dei problemi, che invece sono reali, seri e talora anche allarmanti; e anzi si distoglie l'attenzione dalla ricerca di quelli che invece potrebbero essere strumenti normativi utili a raggiungere i risultati desiderati." (Richter, 2021, Long-Termism). Anche le altre novità in tema di *corporate sustainability* introdotte dal codice, come l'integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale e il legame della remunerazione variabile dei dirigenti a obiettivi di sostenibilità, sono in realtà previste dal nuovo codice in relazione al "successo sostenibile", e, dunque, poco chiare e definite. Date tali premesse, è interessante considerare un'ulteriore osservazione di Mario Stella Richter (2021) che fa riferimento al purpose come

strumento utilizzato dalle aziende per recepire le raccomandazioni del Codice in oggetto. In un editoriale per *Diritto Bancario* (2021), Richter approfondisce il tema dell'effettiva applicazione delle raccomandazioni autodisciplinari contenute nel codice. In Italia, tali raccomandazioni possono essere adottate su base volontaria con il principio di “*comply or explain*” che consiste nell'obbligo di spiegare pubblicamente se e perché la singola organizzazione decide di non conformarsi a una o più raccomandazioni. Di norma, dunque, le aziende che decidono di aderire al Codice, recepiscono le raccomandazioni in esso contenute in due modalità distinte, che si differenziano per “stabilità e cogenza” (Richter, 2021): attraverso modificazione statutaria o attraverso attuazioni che si basano su decisioni degli organi amministrativi. La modificazione statutaria consiste nel “consacrare” lo scopo dell'organizzazione al successo sostenibile, e, dunque, nell'introdurre un *purpose* nello statuto della società che “esercita e organizza l'attività d'impresa con lo scopo di perseguire il successo sostenibile attraverso la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti”. Anche in questo caso, però, l'autore non è convinto dell'effettiva genuinità del proposito di introdurre un tale principio ispiratore, ritenendo tale iniziativa più come volta ad ottenere “il massimo effetto promozionale”. Sebbene non si possa negare in toto che “successo sostenibile, *sustainability, long-term, et similia* non sono di per loro formule idonee a tradursi in regole operative e meccanismi precettivi” (Richter, 2021), i successivi aggiornamenti e interpretazioni del Codice, nonché il reale impegno dimostrato dalle aziende nell'integrare la sostenibilità nei propri sistemi di governance e nelle proprie strategie sembrano testimoniare un'effettiva possibile operatività di tali regole.

Infatti, dalla pubblicazione del Nuovo Codice di Corporate Governance del 2020 ad oggi, le raccomandazioni in termini di corporate governance hanno dimostrato una sempre maggiore maturità nel modo in cui le aziende percepiscono e perseguono il “nuovo” successo sostenibile, inteso, adesso, come componente essenziale della resilienza e della creazione di valore a lungo termine. Nella maggior parte dei casi, come si vedrà in seguito analizzando le aziende del FTSEMIB, le raccomandazioni di buona governance sono recepite sia attraverso l’introduzione del purpose aziendale, sia attraverso l’implementazione di vari meccanismi governativi, tra i quali rivestono un importante ruolo quelli remunerativi.

3.4.2 Forme di Corporate Governance per la gestione della sostenibilità

Per trattare il tema delle forme della governance della sostenibilità è necessario partire dal purpose. Nel paragrafo precedente si è visto come introdurre uno scopo dedicato al successo sostenibile tramite modifica statutaria sia un modo per garantire che la scelta di rifarsi a quel principio si imponga non solo agli attuali amministratori, ma anche ai successivi. In realtà, il ruolo del purpose nella definizione della governance aziendale è ancora più vasto. Come affermano Zaccone, Minciullo e Pedrini (2022): “È infatti riduttivo pensare che tutte le aziende abbiano interesse a dotarsi di organi, regole e processi a riguardo della sostenibilità, così come sarebbe semplicistico pensare che le aziende impegnate attorno a queste tematiche interpretino allo stesso modo il percorso in questa direzione. Per potersi avvicinare a una piena comprensione dei modelli di corporate governance e di gestione della sostenibilità è indispensabile identificare come punto di partenza il purpose di

un'organizzazione.” (Zaccone et al, La governance della sostenibilità. Esperienze e sfide in atto. 2022). Come si è discusso nel primo capitolo a proposito della *Corporate Sustainability*, non esiste una “ricetta unica” che tutte le organizzazioni possono seguire per integrare efficacemente la sostenibilità all'interno della strategia e dei meccanismi di governance. Anche in questo caso, come per ogni scelta strategica, organizzativa o di governance, è importante determinare il giusto “*fit*” (Van Marrewijk, 2003, p 103).

Dunque, Zaccone e gli altri autori (2022) affermano che è proprio dal purpose, dalla “ragion d'essere”, che la singola azienda deriva la propria interpretazione di sostenibilità. Il purpose determina il ruolo che l'organizzazione sceglie di attribuire agli aspetti sociali e ambientali dell'ambiente in cui opera, e, di conseguenza, dal purpose deriveranno anche la forma del sistema di governance ritenuto più adatto alla gestione della sostenibilità, così come la singola entità ha deciso di concepirla.

Un tema di estrema importanza in questo contesto, infatti, è quello dell'identificazione delle aree di azione più significative per la singola società. A tal proposito, assume sempre maggiore rilevanza l'analisi della doppia materialità, ormai resa mandatoria (per i soggetti obbligati) dalla CSRD che la reputa un requisito fondamentale per sviluppare strategie più informate e complete, che tengano conto non solo dei rischi e delle opportunità finanziarie, ma anche dell'impatto sociale e ambientale delle attività svolte. Infatti, utilizzare la doppia materialità come processo di valutazione dei rischi e delle opportunità legati a fattori ESG consente di inquadrare non solo l'influenza di tali fattori sulla performance aziendale, ma anche di considerare la prospettiva opposta: qual è, invece, l'impatto dell'azienda stessa sulla società e sull'ambiente? (EFRAG, 2020). Anche nell'introduzione di un tale

ribaltamento della prospettiva di analisi è possibile individuare la portata del cambiamento del ruolo delle organizzazioni all'interno della società. Valutare la rilevanza di un tema basandosi non solo sull'impatto finanziario che esso ha sull'azienda, ma considerare anche quali esternalità l'azienda stessa produce riguardo quello stesso tema rappresenta una grande responsabilizzazione da parte delle organizzazioni. Un metodo utilizzato per applicare la doppia materialità è costruire una matrice a doppia entrata in cui le due variabili di riferimento sono l'impatto sugli stakeholder e l'impatto sulla performance, come si può osservare nella *Figura 1*. Da questa figura emergono chiaramente le due dimensioni della doppia materialità così come previste dalla normativa vigente, dalla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), dagli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) e dalle attuali proposte di linee guida promosse da EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group):

1. La materialità dell'impatto (impact materiality) riguarda l'identificazione delle questioni rilevanti in termini di effetti che un'azienda può generare sull'economia, sull'ambiente e sulle persone.
2. La materialità finanziaria (financial materiality) si focalizza su quei temi che rappresentano rischi e opportunità capaci di influenzare la situazione economico-finanziaria dell'impresa, i suoi risultati economici, i flussi di cassa, l'accesso ai finanziamenti e il costo del capitale nel breve, medio o lungo termine.

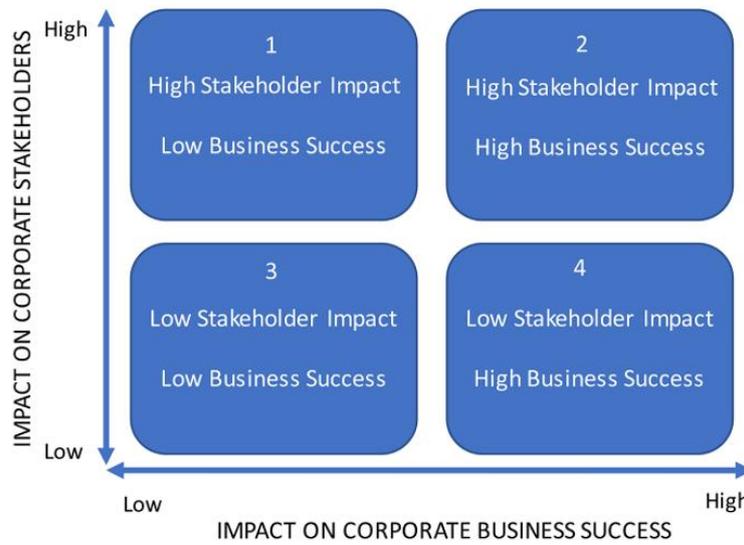


Figura 5: ESG Materiality Matrix in Sheehan, N. T., Vaidyanathan, G., Fox, K. A., & Klassen, M. (2023). *Making the invisible, visible: Overcoming barriers to ESG performance with an ESG mindset.*

A titolo d'esempio, la mappatura dei temi emersi dall'analisi di doppia materialità contenuta nel bilancio di sostenibilità 2023 di Enel aiuta a comprendere l'importanza di questo processo per la definizione degli obiettivi strategici legati a tematiche ESG (Figura 2).

TEMA MATERIALE (I - II LIVELLO)

AMBIENTALE	CAMBIAMENTO CLIMATICO <ul style="list-style-type: none"> Mitigazione: riduzione emissioni GHG dirette (Scope 1) Riduzione delle emissioni GHG di servizi e prodotti destinati ai clienti Adattamento al cambiamento climatico 	GOVERNANCE E ADVOCACY PER NATURA E CLIMA <ul style="list-style-type: none"> Governance e advocacy per la natura Governance e advocacy per il clima 	PRESERVAZIONE DELLA BIODIVERSITÀ E DEGLI ECOSISTEMI <ul style="list-style-type: none"> Protezione della biodiversità Mitigazione degli impatti sul patrimonio naturale Gestione del suolo 	QUALITÀ DELL'ARIA, DELL'ACQUA E DEL SUOLO <ul style="list-style-type: none"> Riduzione dell'inquinamento
	ECONOMIA CIRCOLARE <ul style="list-style-type: none"> Nuovi cicli di vita 	RIFIUTI <ul style="list-style-type: none"> Rifiuti non pericolosi Rifiuti pericolosi 	GESTIONE DELLE RISORSE IDRICHE <ul style="list-style-type: none"> Uso responsabile dell'acqua 	
GOVERNANCE	CONDOTTA AZIENDALE ED ETICA <ul style="list-style-type: none"> Trasparenza fiscale Contenzioso legale 			
SOCIALE	CENTRALITÀ DEL CLIENTE <ul style="list-style-type: none"> Soluzioni dedicate alle esigenze del cliente Qualità nel rapporto con i clienti 	COINVOLGIMENTO DELLE COMUNITÀ LOCALI E GLOBALI <ul style="list-style-type: none"> Ascolto della comunità Supporto allo sviluppo sociale ed economico delle comunità 	SALUTE E SICUREZZA <ul style="list-style-type: none"> Salute dei lavoratori Sicurezza dei lavoratori Sicurezza dei lavoratori delle ditte appaltatrici operanti nei siti di Enel 	CATENA DI FORNITURA SOSTENIBILE <ul style="list-style-type: none"> Esecuzione del contratto Qualifica dei fornitori e delle ditte appaltatrici Bandi di gara dei fornitori e delle ditte appaltatrici
	TRASFORMAZIONE DIGITALE <ul style="list-style-type: none"> Cyber security 	CREAZIONE DI VALORE ECONOMICO <ul style="list-style-type: none"> Equilibrio e solidità del capitale Strategia di creazione di valore nel lungo termine Strategia di distribuzione di valore nel lungo termine 	ELETTRIFICAZIONE DEGLI USI <ul style="list-style-type: none"> Mobilità elettrica 	RETI RESILIENTI <ul style="list-style-type: none"> Gestione operativa delle reti
CROSS				

Temi ESG prioritari per gli stakeholder

Figura 6: Analisi di doppia materialità, Bilancio di Sostenibilità 2023 Enel

La valutazione della rilevanza delle tematiche di sostenibilità è utile a definire quale interpretazione dare alla sostenibilità nel contesto specifico della singola azienda, Zaccone et al (2022) individuano a tal proposito due casistiche. Nel primo caso, esistono organizzazioni che percepiscono la sostenibilità come un insieme di fattori di rischio socio-ambientali da tenere sotto controllo e gestire, la seconda casistica, invece, comprende le aziende che vedono nella sostenibilità “un’opportunità competitiva da cogliere e da integrare nelle strategie di sviluppo dell’impresa”. Tale divisione appare semplicistica, considerando i principi contenuti nell’European Sustainability Reporting Standards (ESRS), la sostenibilità deve essere percepita come ambivalente. Più precisamente, le questioni di sostenibilità generano degli impatti, sull’organizzazione stessa e sull’ambiente/società, che possono essere sia positivi che negativi. Dunque, la sostenibilità non dovrebbe essere trattata come un rischio o

alternativamente come un'opportunità, poiché essi sono in realtà due facce della stessa medaglia. Tali considerazioni devono essere incluse nella valutazione dei meccanismi di governance più adatti per la singola organizzazione. Di nuovo emerge la rilevanza dell'analisi di materialità, che, a questo punto, potrebbe essere percepita come step addirittura precedente alla definizione del purpose da parte degli amministratori. Infatti, è importante che il purpose sia metaforicamente "materiale" rispetto alle specificità dell'azienda e, ovviamente, ai suoi valori e credenze. Lungi dall'applicare al concetto del purpose le dinamiche valutative della rendicontazione, è importante soffermarsi sulla cruciale influenza che esso ha su tre-macro variabili che determinano l'approccio di un'azienda alla sostenibilità:

- La governance della sostenibilità;
- Le politiche di sostenibilità;
- Il management della sostenibilità.

Si tratta dei tre pilastri del modello di gestione della sostenibilità proposto da Zaccone et al (2022).

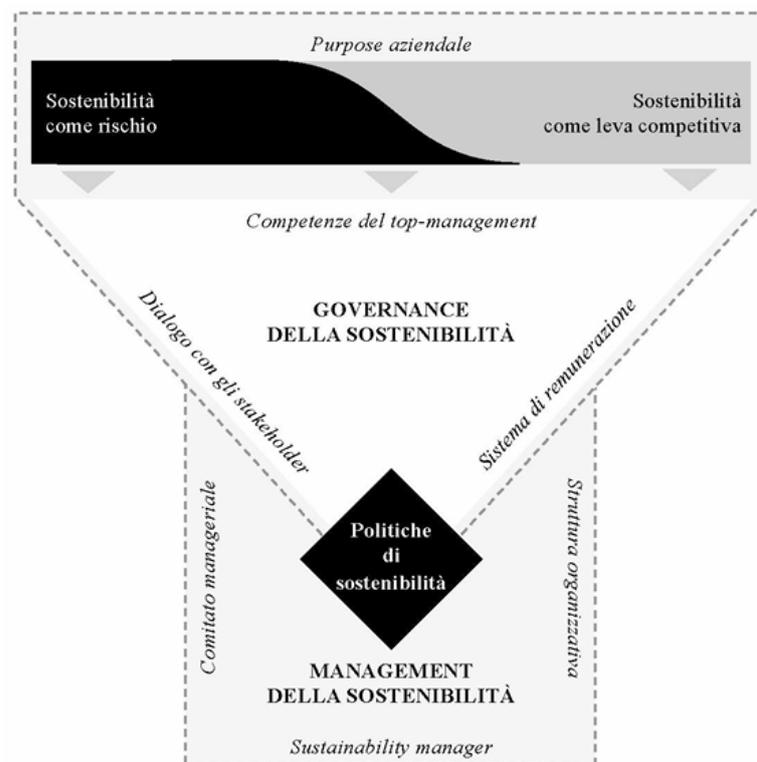


Figura 7: Rappresentazione grafica del modello di gestione della sostenibilità. (Minciullo, M., Zaccone, M. C., & Pedrini, M. (2022). *The antecedents of corporate sustainability performance: A study on generic and sustainability-related corporate governance mechanisms.*)

Com'è possibile vedere dalla rappresentazione schematica del modello, il punto di partenza è il purpose che attraverso le competenze del top management arriva a definire la “*governance della sostenibilità*”, caratterizzata da due macro-temi, il dialogo con gli stakeholder e il sistema di remunerazione. Lo sviluppo di tali temi a sua volta si concretizza nelle “*politiche di sostenibilità*” che, attraverso le necessarie strutture organizzative e i nuovi ruoli creati ad hoc, costituiranno il “*management della sostenibilità*”, attraverso cui l’interpretazione specifica di sostenibilità si rende operativa. Senza entrare nel dettaglio del funzionamento del modello, ai fini di questa trattazione assume particolare rilevanza una delle tre macro-variabili citate precedentemente, la governance della sostenibilità. Infatti, tra gli elementi

caratterizzanti tale variabile, gli autori individuano proprio il sistema di incentivazione, su cui si concentrerà il prosieguo di questo capitolo. Zaccone et al (2022) vedono in questo importante strumento di governance uno degli elementi attraverso cui il purpose si trasforma in applicazione operativa dell’approccio che la singola società decide di adottare nell’ambito delle questioni di sostenibilità. Dunque, secondo il modello illustrato, nel definire gli obiettivi ESG ai quali legare la remunerazione variabile, l’organizzazione si ispira ai principi sanciti dal purpose.

3.5 Gli incentivi ESG

Con il termine “incentivi ESG” ci si riferisce agli schemi di incentivazione che legano una percentuale della componente variabile della remunerazione dei vertici aziendali a parametri non-finanziari, e in particolare socio-ambientali. Prima di entrare nel merito specifico degli incentivi ESG è necessario approfondire il tema degli schemi remunerativi di incentivazione in generale.

3.5.1 I sistemi incentivanti

I sistemi incentivanti all’interno degli schemi remunerativi sono un importante strumento di corporate governance tradizionalmente utilizzato per garantire l’allineamento degli interessi del vertice aziendale con quelli degli azionisti. Infatti, come anticipato nel Secondo Capitolo, il framework teorico utilizzato per comprendere il rapporto tra sistemi incentivanti e creazione di valore per l’azienda è la teoria dell’agenzia (Jensen e Meckling, 1976). Senza entrare nuovamente nel

dettaglio, secondo tale teoria incentivare gli agenti ad operare negli interessi del principale tramite schemi remunerativi adeguati risolverebbe l'eventuale insorgenza di conflitti d'interessi tra le parti che potrebbero compromettere la creazione di valore dell'organizzazione stessa (Zaccone, Minciullo, Pedrini, 2022).

Generalmente, gli schemi di remunerazione possono comporsi di tre quote:

- Una quota fissa,
- Una quota variabile legata a obiettivi di breve termine,
- Una quota variabile legata a obiettivi di lungo termine.

In realtà, il Nuovo Codice di Corporate Governance (2020), prevede esplicitamente un bilanciamento tra la componente fissa e quella variabile adeguato e coerente con gli obiettivi strategici della società, ma soprattutto afferma chiaramente che la parte variabile deve rappresentare una percentuale significativa della remunerazione totale. Nella figura è riportato un esempio di suddivisione della remunerazione totale nelle tre tipologie.

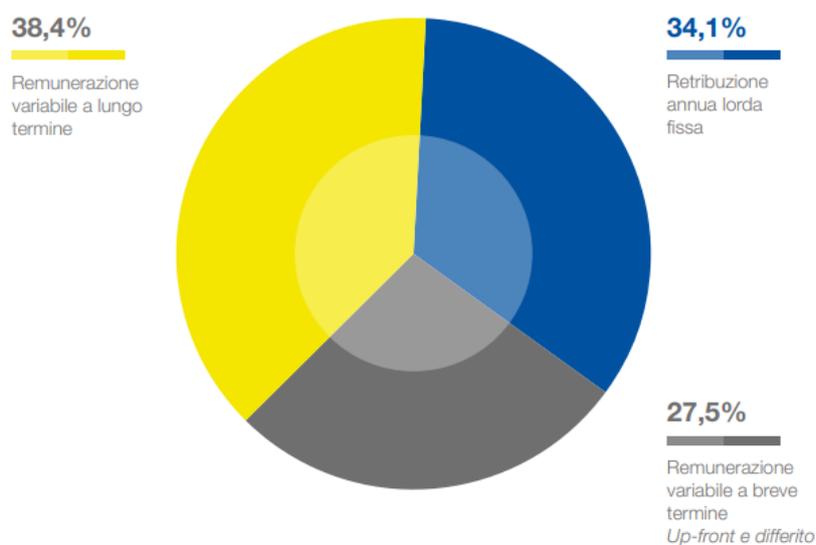


Figura 8: Esempio di Pay Mix per i dirigenti con responsabilità strategiche. Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti 2023, Poste Italiane.

La quota fissa per sua natura non è legata ai risultati dell'impresa e rappresenta il compenso di base che un dipendente riceve a prescindere dalla performance aziendale. È un importo stabilito nel contratto di lavoro sulla base di benchmark di aziende di dimensioni simili o operanti nel medesimo settore. Inoltre, dipende principalmente da fattori come l'esperienza, il livello di responsabilità e le competenze del dipendente (Armstrong, M., & Taylor, S., 2014). Riguardo le altre due componenti, invece, inserire all'interno di uno schema remunerativo delle quote variabili significa legare una parte del compenso all'andamento di alcune variabili dell'impresa, innescando un meccanismo incentivante. Dalle basi teoriche di economia dei contratti, infatti, traiamo il principio cardine secondo cui qualora il principale stipulasse un contratto in cui corrisponde all'agente un compenso interamente fissato a priori, l'agente potrebbe agire nel suo interesse dando luogo al cosiddetto "azzardo morale". Per aggirare questo ostacolo, il principale può stipulare un contratto in cui decide di legare il compenso dell'agente stesso al valore del risultato finale conseguito, che è osservabile dal principale al contrario del comportamento e dell'impegno impiegato dall'agente (Nicita, A., & Scoppa, V., 2005). Dunque, la quota variabile a breve termine è un incentivo legato ai risultati ottenuti nel breve periodo, solitamente su base annuale. Tale componente è progettata per premiare il dipendente qualora riesca a raggiungere o superare determinati obiettivi, che possono essere individuali, di team o aziendali, quantitativi o qualitativi. La quota variabile a breve termine, spesso chiamata "bonus annuale", ha l'obiettivo di incentivare un comportamento orientato alla performance nel breve periodo (Armstrong, M., & Taylor, S., 2014). Tuttavia, può anche comportare rischi legati a una visione troppo focalizzata sugli obiettivi di breve termine, con il rischio di

trascurare strategie a lungo termine. È comune l'opinione secondo cui l'attenzione ai risultati di breve periodo sarebbe alla base del declino di diverse aziende che hanno perso la capacità di sostenere la produttività di lungo periodo, di fare investimenti innovativi, l'adattabilità e la resilienza (Costa, G., & Gianecchini, M., 2019). Tali problematiche, come si vedrà, assumono sempre più rilievo in relazione alla necessità di "long terminism" dettata dalla nuova concezione di impresa moderna. Alla luce di queste considerazioni, negli ultimi anni le aziende hanno spostato la propria attenzione sull'impostazione di politiche di remunerazione in cui anche la componente variabile a lungo termine ha assunto sempre maggior rilievo. La quota variabile di lungo periodo mira a incentivare la crescita e la sostenibilità dell'azienda. Questa componente può assumere diverse forme, come stock option, premi in azioni, piani di partecipazione agli utili, o altri meccanismi che collegano la remunerazione alle performance a lungo termine dell'organizzazione. Tale quota è particolarmente comune nelle retribuzioni dei vertici aziendali, poiché oltre ad allineare gli interessi dei manager con quelli degli azionisti, assicura che le decisioni aziendali siano orientate alla sostenibilità e alla crescita nel tempo, piuttosto che a risultati immediati. Inoltre, aiuta a trattenere talenti strategici, poiché l'accesso a questi incentivi è spesso vincolato alla permanenza nel tempo all'interno dell'azienda (Armstrong, M., & Taylor, S., 2014).

3.5.2 Nascita e diffusione degli incentivi ESG

Per trattare la nascita degli incentivi ESG è utile considerare tre piani, quello teorico, quello pratico e quello accademico. Partendo da una veloce revisione della letteratura,

come ricordano Zaccone, Minciullo e Pedrini (2022), il tema dell'inclusione di metriche non – finanziarie nella componente variabile della remunerazione dei vertici non è recente. Già negli anni '70/'80 c'era chi riteneva che una tale inclusione avrebbe spostato l'attenzione di manager e di amministratori delegati dal mero raggiungimento di obiettivi economici al raggiungimento di obiettivi economici, ambientali e sociali (Ackerman, 1975). In aggiunta, c'era anche chi affermava che esistesse una possibilità che l'inclusione di obiettivi di natura sociale e ambientale portasse a migliori performance di sostenibilità, rilevando effettivamente una relazione positiva tra presenza di incentivi e performance aziendali (Cordeiro e Sarkis, 2008).

Continuando sul piano pratico, quello della governance aziendale, è necessario citare nuovamente il Nuovo Codice di Corporate Governance del 2020. Come già anticipato, il nuovo Codice pone un'attenzione particolare alla sostenibilità come principio guida nella gestione delle imprese, e, tra le raccomandazioni più rilevanti, suggerisce di includere obiettivi legati alla sostenibilità nei sistemi di incentivazione dei dirigenti e in generale dei vertici. In particolare, le raccomandazioni contenute nel Codice invitano le società a integrare parametri di sostenibilità nella definizione dei compensi variabili, in particolare a lungo termine, e incoraggiano l'adozione di indicatori ESG misurabili. Inoltre, per favorire la trasparenza, il Codice pone particolare enfasi sulla necessità di rendere pubbliche e sufficientemente dettagliate le informazioni relative alle politiche di remunerazione adottate, compresi i criteri di performance legati alla sostenibilità.

L'introduzione di questi criteri, come ribadito più volte, mira a rendere la sostenibilità parte integrante della strategia aziendale, promuovendo la creazione di valore non

solo per gli azionisti, ma anche per gli altri stakeholder, inclusi i dipendenti, l'ambiente e la comunità.

A questo ultimo concetto si lega il lato concettuale della medaglia della nascita degli incentivi ESG.

A livello teorico la nascita degli incentivi ESG si può collegare alla rielaborazione in chiave “stakeholderista” della teoria dell’agenzia. Varie rivisitazioni di tale teoria, suggeriscono che i sistemi incentivanti possano allineare gli interessi dei vertici aziendali con quelli di una molteplicità di stakeholder che non sono gli shareholder. Inoltre, per realizzare tale allineamento, alcuni studi hanno dimostrato che per ottenere il famoso valore a lungo termine (successo sostenibile), sia necessario inserire negli schemi di remunerazione variabile obiettivi di natura sociale e ambientale oltre che economico – finanziaria (Zaccone, Minciullo, Pedrini, 2022). Negli ultimi anni, effettivamente si è assistito ad una crescita esponenziale dell’inserimento di tali obiettivi all’interno dei piani di remunerazione. Tale diffusione, suggerisce alcune considerazioni a livello teorico. Ancora una volta, anche nell’ambito delle politiche di remunerazione, si assiste ad un cambiamento di strategia e di governance messo in moto dal mutamento del ruolo delle imprese all’interno della società. Dalla tradizionale teoria dell’agenzia in cui i soggetti da tutelare e per i quali strutturare meccanismi protettivi sono gli azionisti, si passa ad un rinnovato “rapporto di agenzia” in cui sono tutti gli stakeholder, tra cui spiccano l’ambiente e la società in generale, ad assicurarsi che gli interessi dei vertici aziendali, e di conseguenza le decisioni aziendali, siano allineate. Emerge un quadro in cui l’organizzazione è in ascolto degli stakeholder e vuole impegnarsi ad allinearsi agli interessi di quest’ultimi ponendosi obiettivi legati a performance non – finanziarie, le

performance ESG. Inoltre, per garantire che tali obiettivi siano effettivamente raggiunti, e dunque, per migliorare le proprie performance in ambito non – finanziario, l’organizzazione stessa decide di incentivare i propri vertici a considerare tali tematiche alla stregua di quelle economico – finanziarie.

Per dare un’idea dell’entità della diffusione di questo meccanismo di governance della sostenibilità, secondo il global ISS Executive Compensation Analytics (ECA), database che copre un’ampia gamma di imprese in tutto il mondo, dal 2010 al 2021 le imprese che hanno inserito metriche ESG nei KPI della remunerazione dei vertici aziendali sono passate dal 3% al 30%. Restringendo ancora il campo, secondo l’osservatorio “Governance della Sostenibilità” IV edizione (2021), a livello europeo l’adozione di obiettivi legati a performance ESG nella remunerazione variabile dei vertici aziendali ha interessato, nei cinque paesi di riferimento, un minimo del 35% delle imprese per la Germania, fino ad un massimo del 87,5% delle imprese in Francia (Figura 5).

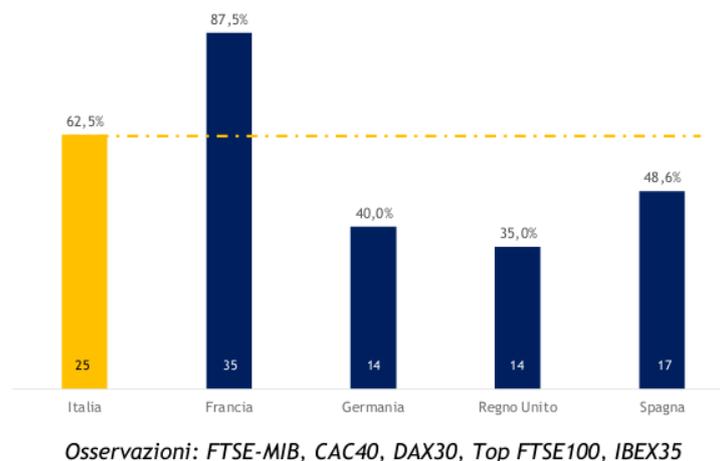


Figura 9: Adozione di indicatori di sostenibilità nella remunerazione variabile in Italia e in Europa. Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021). *L’integrazione della sostenibilità nella governance: quando la forma diventa sostanza?*.

Il dato della Francia risulta particolarmente alto rispetto a quello degli altri paesi grazie all'introduzione nel 2019 di un'esplicita raccomandazione, nel codice di corporate governance francese, di legare la remunerazione variabile del top management a uno o più questioni di sostenibilità.

Tali dati, tuttavia, potrebbero non essere rappresentativi del panorama attuale, vista la velocità di adozione di questi meccanismi e le pressioni esercitate dagli stakeholder verso l'inclusione della sostenibilità all'interno della strategia e della governance aziendale. Nella successiva analisi empirica si approfondirà il tema della diffusione degli incentivi ESG in Italia dal 2021 al 2024.

3.5.3 Rischi e Resistenze

Nella survey Condotta da EY, *EY Europe Long-Term Value and Corporate Governance Survey (2023)*, viene riportata una citazione di Katherine Savage, (Partner, People Advisory Services; EY EMEA Reward Sustainability Advisor): *“Ensuring a meaningful portion of total remuneration is linked to sustainability objectives and driving “long-termist” behavior is critical.”*. Nonostante durante tutto il corso di questo capitolo si siano portati argomenti che supportano tale affermazione, è necessario considerare anche alcuni elementi contrari. Nella stessa survey dalla quale è stata tratta la precedente citazione, figura un'intervista a Maria Pierdicchi, (Director at UniCredit, Autogrill and Chairwoman and Board Member of NED COMMUNITY) nella quale la dirigente ribadisce l'importanza degli incentivi ESG nella remunerazione degli executives, ma solleva anche la questione della riluttanza di alcuni di essi. Secondo Pierdicchi, infatti, nelle aziende in cui la

sostenibilità non è parte integrante del DNA dell'impresa stessa, è comune trovare manager che non accolgono di buon grado che parte della propria remunerazione variabile sia legata a parametri non – finanziari, soprattutto a quelli ESG. Tale resistenza è dovuta principalmente al fatto che non sempre i KPIs, su cui si basano gli obiettivi di sostenibilità, risultano chiari e misurabili, soprattutto quelli di lungo periodo. Ciò conduce alla seconda grande problematica, la trasparenza e la necessità di standard comuni a cui la recentissima normativa europea sulla rendicontazione sostenibile (CSRD, EU Taxonomy) sta cercando di porre rimedio. Inoltre, come ricordano Zaccone *et al* (2021), bisogna tenere a mente come gli incentivi ESG siano solo una parte di un meccanismo molto più ampio. Probabilmente, e come sarà più chiaro anche dalle successive analisi presentate in questo lavoro, la presenza di obiettivi legati a performance ESG nella remunerazione dei vertici aziendali di per sé non basta ad integrare la sostenibilità nella strategia e nella governance aziendale. L'inclusione degli obiettivi di sostenibilità in uno schema di remunerazione potrebbe risultare poco efficace in mancanza di un allineamento con la strategia aziendale. Anche nella definizione degli obiettivi bisogna prestare attenzione: obiettivi di sostenibilità troppo sfidanti o in contrasto con gli obiettivi economico-finanziari potrebbero essere poco stimolanti, mentre obiettivi generici, troppo semplici da raggiungere o non facilmente misurabili potrebbero rivelarsi poco efficaci (Minciullo, M., Zaccone, M. C., & Pedrini, M., 2022).

3.6 Analisi empirica: domande di ricerca, campione, dati e metodologia

Alla luce delle considerazioni fin qui fatte, sorgono spontanee alcune domande, alle quali si cercherà di rispondere attraverso la presente analisi empirica. Gli interrogativi che questo lavoro si pone sono i seguenti e sono tutti riferiti al campione oggetto di analisi, le aziende italiane con maggior capitalizzazione:

1. Qual è, attualmente, il livello di adozione del *purpose statement* come dichiarazione di intenti?
2. Dato il legame illustrato in precedenza tra purpose e definizione degli obiettivi nei piani di incentivazione, le politiche di remunerazione sono esplicitamente collegate ai principi sanciti dalla ragion d'essere dell'organizzazione?
3. Qual è stata la dinamica di diffusione degli incentivi ESG dal 2021 al 2024?
4. In che misura la presenza di un purpose aziendale e la percentuale di remunerazione variabile legata a obiettivi ESG influenzano direttamente le performance sostenibili?

Per rispondere alle prime tre domande di ricerca si utilizzerà un approccio reportistico, in modo tale da presentare in maniera chiara e immediata una fotografia attuale e del più recente passato. Alla quarta domanda, invece, sarà dedicata una sezione in cui si va oltre alle analisi descrittive attraverso un semplice modello di regressione lineare multipla. La domanda di ricerca numero 3 risulta, così formulata, particolarmente vaga. Per tale motivo, nel tentare di rispondere si farà ricorso ad ulteriori sotto-domande.

3.6.1 Descrizione del campione

Per effettuare l'analisi empirica, è stato considerato un campione di 29 imprese quotate sul FTSE MIB. Tale campione è stato scelto per tre principali ragioni:

1. Il FTSE MIB è il principale benchmark dei mercati azionari italiani, ed è composto dalle 40 società di maggiore importanza, i quali titoli sono selezionati per liquidità e capitalizzazione (Borsa Italiana, glossario finanziario).
2. Alcune delle analisi presenti in questo lavoro hanno lo scopo di portare avanti, esaminando il periodo di tempo compreso tra il 2021 e il 2024, le evidenze raccolte da un precedente lavoro di ricerca di un dottorando dell'Università di Roma "La Sapienza", il quale ha svolto alcune delle analisi che verranno riproposte basandosi sul triennio 2019-2021, utilizzando il medesimo campione. Analisi similari vengono proposte anche da Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021) all'interno dell'osservatorio "Governance della Sostenibilità IV edizione.
3. Le informazioni necessarie alla costruzione del dataset su cui si basano le analisi sono, per la maggior parte, contenute nella Relazione sulla remunerazione e sui compensi corrisposti, un documento obbligatorio per le società quotate italiane (art. 123-ter TUF).

Una volta individuato il target di aziende, le 40 società quotate sul FTSE MIB sono state ulteriormente scremate eliminando quelle che non hanno sede legale in Italia, e, dunque, non sottostanno alla normativa nazionale in termini di corporate governance (Tabella 1).

Azienda	Sede legale
Campari	Olanda
Ferrari	Olanda
Iveco	Olanda
Tenaris	Lussemburgo
Stellantis	Olanda
STMicroelectronics	Svizzera

Tabella 1: Aziende con sede legale estera

Inoltre, sono state eliminate dal campione anche le aziende che non hanno fatto parte continuativamente dell'indice FTSE MIB nel periodo di tempo preso in analisi e quelle di cui le informazioni non erano riportate in modo funzionale all'analisi dei dati: *Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Sondrio, Brunello Cucinelli, Hera.*

Dunque, il panel di imprese preso in considerazione comprende le 29 imprese riportate nella *Tabella 2*, appartenenti a diversi settori. I settori di appartenenza sono stati individuati grazie alla scheda delle singole aziende sul sito di Borsa Italiana.

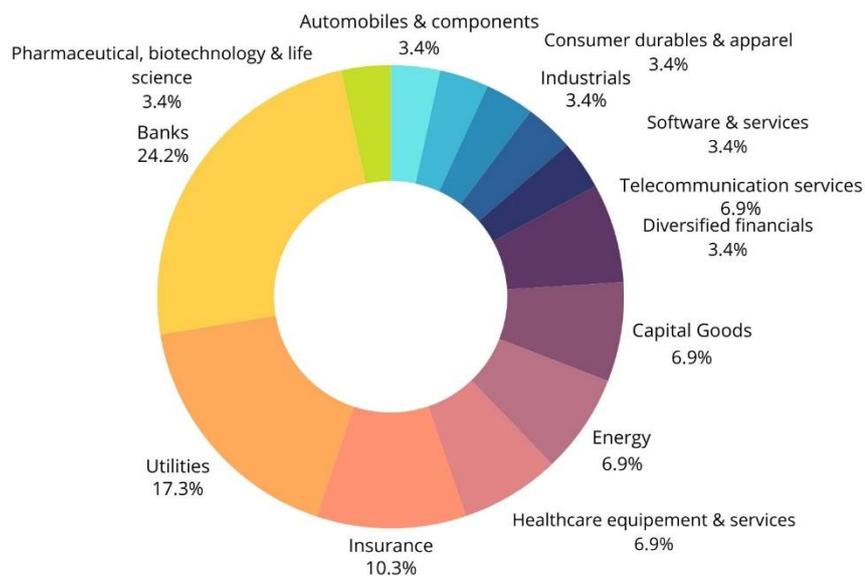


Grafico 1: Distribuzione percentuale del settore di appartenenza

Azienda	Settore
A2A	Utilities
Amplifon	Healthcare equipment & services
Assicurazioni Generali	Insurance
Azimut Holding	Diversified Financials
Banca Mediolanum	Banks
Banco BPM	Banks
Bper Banca	Banks
Diasorin	Healthcare equipment & services
ENEL	Utilities
ENI	Energy
Fincobank	Banks
Interpump Group	Industrials
Intesa San Paolo	Banks
Inwit	Telecommunication services
Italgas	Utilities
Leonardo	Capital Goods
Mediobanca	Banks
Moncler	Consumer durables & apparel
Nexi	Software & Services
Pirelli & Co.	Automobiles & components
Poste Italiane	Insurance
Prysmian	Capital Goods
Recordati	Pharmaceutical, biotechnology & life science
Saipem	Energy
Snam	Utilities
Telecom Italia	Telecommunication services
Terna	Utilities

Tabella 2: Aziende del campione e settore di appartenenza

3.5.3 Dati

La presente analisi utilizza principalmente tre tipologie di dati, quelli attinenti alla presenza o meno di un *higher purpose*, quelli relativi agli incentivi ESG presenti all'interno delle strutture remunerative e quelli relativi ai rating e agli indici ESG. Per quanto riguarda l'indagine sull'*higher purpose*, è stata effettuata un'analisi di tipo qualitativo volta a verificare sui siti delle aziende del campione, la presenza di un *purpose statement*.

Per reperire questo tipo di informazioni, è stato necessario consultare le sezioni dedicate all'identità organizzativa di ciascuna azienda, in modo tale da comprendere la struttura dei valori comunicati al pubblico, della mission e della vision. Sempre dai siti web ufficiali delle organizzazioni oggetto di studio, sono state ricavate le informazioni relative ai rating ESG attribuiti alle singole aziende. I rating ESG sono strumenti sempre più utilizzati dagli investitori per valutare le performance di sostenibilità delle aziende. Tali rating sono, dunque, delle valutazioni che vengono assegnate da diverse agenzie specializzate e che analizzano una vasta gamma di dati riguardanti le pratiche ambientali, sociali e di governance delle imprese. Essi aiutano a identificare i rischi non finanziari e le opportunità legate alla sostenibilità, permettendo agli investitori di prendere decisioni più informate e responsabili. In questa analisi, è risultato rilevante analizzarli per comprendere se esiste o meno una relazione tra la presenza di un *purpose statement* e degli incentivi ESG e buoni punteggi ottenuti nei rating. Tuttavia, nonostante la loro utilità, i rating ESG presentano anche alcuni limiti significativi. Uno dei principali problemi è la mancanza di standardizzazione tra le diverse agenzie di rating, il che può portare a valutazioni divergenti per la stessa azienda. Inoltre, la qualità e la trasparenza dei dati utilizzati possono variare notevolmente, influenzando l'accuratezza delle valutazioni. Infine, i rating ESG spesso si basano su informazioni auto-dichiarate dalle aziende, che possono essere soggette a bias o incompletezza. Dunque, essi sono stati utilizzati in questo lavoro per avere una misura della percezione che le aziende vogliono che il pubblico abbia del loro impegno, ma non sono in alcun modo considerati come una misura precisa e puntuale delle effettive performance di sostenibilità.

Sono stati presi in considerazione gli indicatori elaborati da cinque diverse agenzie di rating:

- MSCI (Morgan Stanley Capital International) ESG Rating: misura la capacità delle aziende di gestire i rischi e le opportunità più rilevanti in ambito ESG. Le aziende sono valutate su una scala che va da CCC a AAA. (<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings>)
- Sustainalytics ESG Risk Rating: offre informazioni sul rischio ESG a livello aziendale misurando la dimensione del rischio ESG non gestito di un'organizzazione. Tale rischio viene calcolato combinandone l'esposizione e la gestione. Alle aziende è attribuito un punteggio da 0 a 40+ il quale definisce cinque livelli di rischio (0-10: trascurabile; 10-20: basso; 20-30: medio; 30-40: alto; 40+: grave). (<https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-solutions/esg-risk-ratings>)
- S&P Global ESG Rating: un sistema di valutazione che misura la performance delle aziende in termini di gestione dei rischi e delle opportunità ambientali, sociali e di governance (ESG). Utilizza una scala da 0 a 100, basata su dati provenienti da questionari aziendali, documentazione pubblica e fonti esterne. (<https://www.spglobal.com/esg/solutions/data-intelligence-esg-scores>)
- CDP (Carbon Disclosure Project) Climate change score: il punteggio CDP fornisce un'istantanea del livello di disclosure e di performance ambientali di un'azienda. Le aziende sono classificate in quattro livelli di performance: Leadership (A, A-), Management (B, B-), Awareness (C, C-) e Disclosure (D, D-). (<https://www.cdp.net/en/scores/cdp-scores-explained>)

- Standard Ethics: valuta le performance di sostenibilità e responsabilità sociale delle aziende e delle istituzioni, basandosi su principi internazionali come quelli delle Nazioni Unite, dell'OCSE e dell'UE. Assegna punteggi su una scala da EEE (massima aderenza) a F (insufficiente), utilizzando dati pubblicamente disponibili. (<https://www.standardethics.eu/>)

Inoltre, è stata considerata anche la presenza o meno delle compagnie oggetto di studio all'interno del MIB ESG Index, un indice "concepito per identificare le migliori 40 società italiane con il migliore approccio ESG" (<https://www.euronext.com/it/news/indice-mib-esg>).

Infine, per reperire l'ultima tipologia di dati, sono state analizzate le Relazioni sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti di ciascuna azienda del campione degli ultimi quattro anni, dunque, per gli esercizi 2021, 2022, 2023 e 2024 (per questo ultimo anno non interamente disponibili). Si tratta di un documento, previsto dall'art 123 ter del TUF, che le società quotate in borsa sono tenute a redigere e pubblicare annualmente per fornire trasparenza riguardo alle politiche di remunerazione adottate e ai compensi effettivamente corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai dirigenti con responsabilità strategiche. Tale documento è parte integrante delle pratiche di buona governance e mira a garantire chiarezza e trasparenza verso gli azionisti e il mercato in generale. La relazione si compone di due sezioni, la prima, dedicata alla politica di remunerazione, presenta i principi generali e le finalità utilizzate per definirla, definisce le componenti della remunerazione, fissa gli obiettivi di performance e spiega i criteri utilizzati per

l'assegnazione delle varie componenti. La seconda parte, fornisce dettagli sui compensi realmente corrisposti durante l'esercizio precedente e li confronta con la politica di remunerazione descritta nella prima sezione. Inoltre, include una tabella dettagliata che mostra i compensi individuali per ciascun amministratore, sindaco e dirigente.

Per sviluppare le analisi di questo lavoro, sono state utilizzate le informazioni contenute nella prima sezione della relazione, quelle relative alla politica di remunerazione. In particolare, l'attenzione è ricaduta sul *pay mix* e sulla composizione degli obiettivi della remunerazione variabile. Il *pay mix* è uno strumento strategico fondamentale che descrive la composizione totale della remunerazione di un dipendente, in particolare dei dirigenti (Milkovich, Newman, Gerhart, 2014). All'interno del *pay mix* si trovano le tre quote remunerative di cui si è parlato in precedenza. Ai fini di questa analisi è stato rilevante indagare quale fosse l'incidenza della remunerazione variabile, soprattutto quella a lungo termine, sul totale della remunerazione. Inoltre, è stata presa in considerazione la presenza di obiettivi legati a performance ESG nella composizione della remunerazione variabile. In sintesi, sono stati estrapolati dalle relazioni sulla remunerazione di ciascuna azienda i seguenti dati:

- Pay mix dell'amministratore delegato, direttore generale (qualora presente) e dirigenti con responsabilità strategiche, in particolare, le percentuali di retribuzione variabile a lungo termine (LTI) e a breve termine (MBO);
- Presenza di obiettivi ESG tra i criteri per l'assegnazione delle componenti variabili, in particolare, la percentuale di tali obiettivi sul totale delle componenti e il raggio d'azione degli stessi;

- Percentuale assegnata alla componente ESG all'interno della remunerazione variabile, nonché ambiti e temi dei singoli obiettivi di sostenibilità e KPIs considerati;
- Presenza di riferimenti alla sostenibilità ambientale e sociale all'interno delle finalità della politica di remunerazione;
- Presenza di una dichiarata volontà di agire nell'interesse di tutti gli stakeholder e del perseguimento della creazione di valore sostenibile e lungo termine.

Le relazioni sulla remunerazione sono state reperite dalla sezione dedicata ai documenti societari del sito di Borsa Italiana (<https://www.borsaitaliana.it/documenti/documenti.htm>).

3.6.2 Metodologia di analisi

Una volta descritta la natura dei dati utilizzati, è necessario concentrarsi sulla metodologia con la quale essi sono stati analizzati. In primo luogo, è stato costruito un dataset Excel in cui sono stati inseriti i dati raccolti e trasformati in variabili. Successivamente, sono state eseguite le statistiche descrittive di tali variabili utilizzando il software statistico IBM SPSS Statistics. Di seguito si riportano le singole metodologie di analisi e i risultati. Come anticipato, la prima parte dell'analisi sarà dedicata all'esposizione delle statistiche descrittive e delle distribuzioni percentuali, successivamente sarà presentato il modello di regressione lineare multipla.

La descrizione dei risultati sarà strutturata nel seguente modo: per ciascuna delle quattro domande di ricerca illustrate in precedenza verranno introdotte le specifiche note metodologiche, saranno mostrati i risultati che verranno poi contestualmente

discussi. Ogni analisi è corredata da grafici che illustrano visivamente i principali risultati. Ogni grafico fornisce una rappresentazione chiara e dettagliata delle variabili esaminate, consentendo una comprensione immediata delle evidenze osservate nei dati.

3.7 Analisi empirica: risultati

3.7.1 Domanda di ricerca 1: Qual è, attualmente, il livello di adozione del *purpose statement* come dichiarazione di intenti?

Dalla ricerca dei dati sulla presenza di un *purpose statement* nelle dichiarazioni di intenti delle aziende, è derivata una variabile con modalità “Si”, “No” e “Non esplicitamente” che risponde alla domanda: “L’azienda ha adottato un *purpose statement* esplicitamente dichiarato?”.

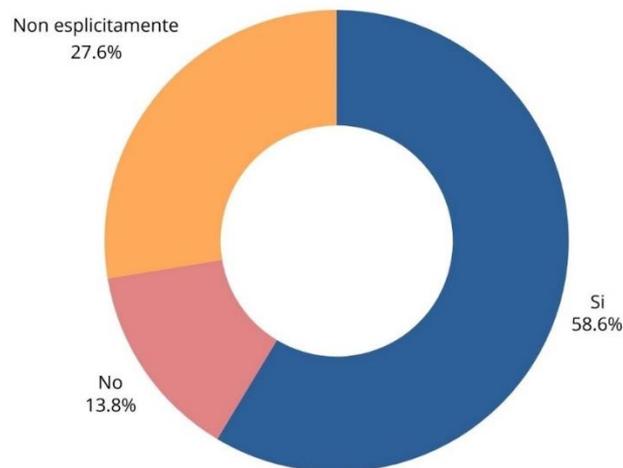


Grafico 2: Distribuzione percentuale della variabile “purpose statement” elaborata con SPSS e Canva.

Come si evince dal *Grafico 2*, più della metà delle aziende del campione (58,6%) hanno adottato un *purpose statement* e il 27,6% fa trasparire il perseguimento di uno

scopo prosociale e diverso dalla massimizzazione dei profitti in modo chiaro dalla mission, dalla vision e dai *corporate values*. Dunque, nel campione analizzato, solo il 13,6% non ha adottato un chiaro e definito *purpose statement*, né lo si può evincere dagli altri elementi sopracitati. A titolo d'esempio, un purpose ritenuto esplicito, e quindi compreso nella categoria "Sì", è quello di Enel, il quale recita: "*Build the future through sustainable power*". Invece, uno scopo non racchiuso esplicitamente in un purpose statement, ma altrettanto comprensibile dai valori dichiarati potrebbe essere quello di Intesa San Paolo illustrato nella *Figura 6*.

Noi persone di Intesa Sanpaolo

Crediamo
nell'integrità e nella sostenibilità delle nostre azioni e di quelle della nostra Banca.

Ci prendiamo cura
dei nostri clienti con l'eccellenza dei nostri prodotti, dei nostri servizi e dei nostri comportamenti.

Creiamo valore e innovazione
per le persone, per le imprese, e le comunità di tutti i paesi e i territori in cui operiamo.

Costruiamo un futuro
al servizio di uno sviluppo sostenibile a favore dell'ambiente, delle giovani generazioni e di una società realmente inclusiva.

Figura 10: Vision di Intesa San Paolo. Fonte: <https://group.intesasanpaolo.com/it/chi-siamo/mission-valori-strategia>

Nell'analizzare i risultati riguardo la presenza o meno del purpose, risulta utile considerare anche in che modo le organizzazioni sono valutate in termini di sostenibilità. A livello teorico, infatti, senza pretendere di dimostrare dipendenze statisticamente significative, il collegamento logico tra il purpose aziendale e i rating ESG si fonda sul ruolo che un chiaro purpose aziendale gioca nel definire le priorità e le strategie dell'impresa in termini di sostenibilità e responsabilità sociale. Quando un'azienda abbraccia un purpose orientato alla sostenibilità, è più probabile che adotti

pratiche in linea con i criteri ESG (ambientali, sociali e di governance). Questo impegno verso obiettivi ESG si traduce in un miglioramento delle performance in queste aree, che viene riflesso positivamente nel rating ESG assegnato da agenzie di valutazione. Oltre a queste considerazioni, presentare in questa sede il livello di *effort* di sostenibilità percepito da enti esterni delle aziende del campione aiuta a inquadrare meglio la natura del campione stesso.

Per quanto riguarda i rating e gli indici ESG indicati nel paragrafo precedente, l'indagine condotta ha prodotto i seguenti risultati:

1. MSCI ESG Rating: come si evince dal *Grafico 3*, al netto di un 10,3% di aziende che non hanno questo rating, la maggior parte del campione, il 48,3% presenta un rating pari a AA/AAA e il 6,9% pari a AAA/AAA, risultando essere, dunque, leader nei propri mercati per quanto riguarda la gestione dei maggiori rischi e opportunità legati a tematiche ESG. La restante parte del campione, risulta comunque essere a un livello più che accettabile, rientrando nella media delle aziende con una gestione dei rischi ESG mista o non eccezionale. Infatti, il 20,7% delle aziende ha un punteggio di A/AAA e il 13,8% di BBB/AAA.

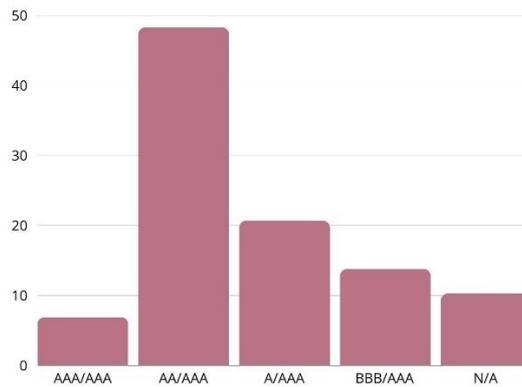
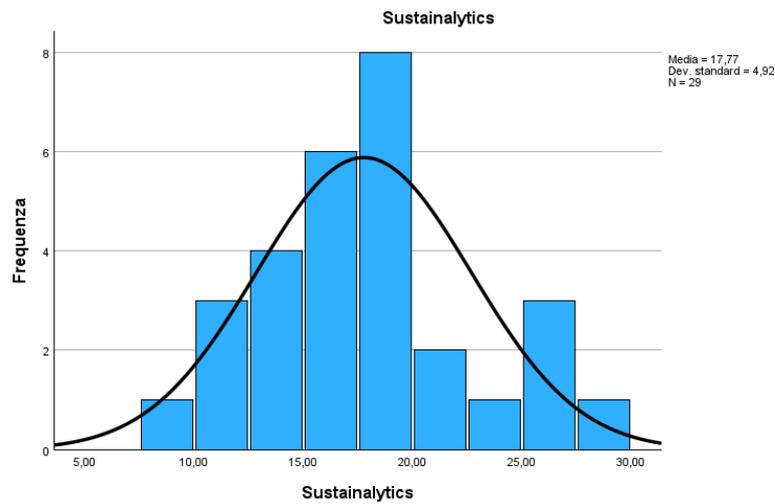


Grafico 3: Distribuzione percentuale della variabile “MSCI ESG Rating” elaborata con SPSS e Canva.

2. Sustainability ESG Risk Rating: consultando il sito ufficiale, è stato possibile reperire il rating per tutte le aziende del campione. Trattandosi di un punteggio numerico compreso in un intervallo continuo tra 0 e 40, è stato possibile eseguire diverse statistiche descrittive. Osservando la curva normale nel *Grafico 4*, appare come la media del campione in oggetto, pari a 17,77, secondo la classifica di interpretazione del rating, corrisponde ad un livello di rischio “low”. Inoltre, poiché la media (17,77) e la mediana (17,70) sono molto ravvicinate, il campione risulta essere simmetrico e privo di outlier significativi. Il minimo è rappresentato dal punteggio di 9,60 attribuito a Terna, mentre il massimo, pari a 28,70, da ENI.



*Grafico 4: Distribuzione di frequenza e curva normale della variabile “Sustainalytics ESG Risk Rating”
elaborata con SPSS.*

3. S&P Global ESG Rating: anche in questo caso i punteggi assegnati dall’agenzia di rating sono disponibili per tutte le aziende del campione e sono rappresentati da numeri compresi in un intervallo tra 0 e 100. La media del campione è pari a 68, pari a una performance discreta, ma suscettibile di miglioramenti. In questo caso, il massimo è stato attribuito a Moncler con un punteggio di 91, mentre il minimo ad Azimut Holding che ha totalizzato 33 punti. In questo caso la distribuzione appare meno simmetrica, con una deviazione standard più elevata di quella emersa dall’analisi precedente.

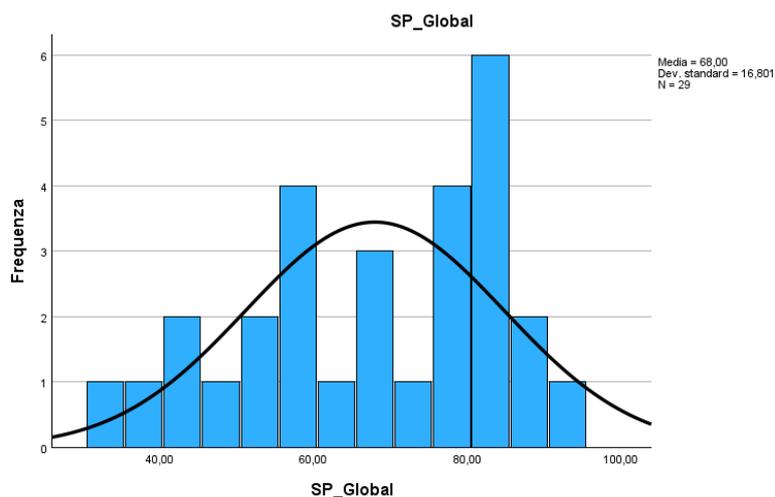


Grafico 5: Distribuzione di frequenza e curva normale della variabile "S&P Global ESG" elaborata con SPSS.

4. CDP Climate change score: al netto di un 17,2% di imprese che non presentano questa tipologia di rating, il 48,2% delle aziende del campione hanno ottenuto un punteggio che la qualifica come imprese Leader nella gestione del cambiamento climatico. Infatti, il 17,2% presenta il punteggio massimo di A/A, e il 31% di A-/A. La restante parte del campione ha ottenuto comunque buoni risultati, visto che il 31% ha registrato un punteggio di B/A, che indica una posizione di "Management" del cambiamento climatico, mentre solo il 3,4%, pari ad una sola azienda (Banca Mediolanum), ha ricevuto il punteggio minimo pari a D/A.

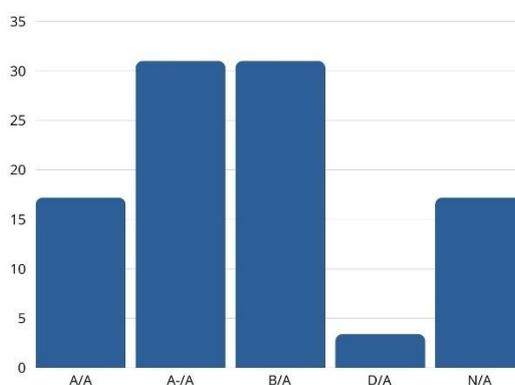


Grafico 6: Distribuzione percentuale della variabile “CDP Climate change score” elaborata con SPSS e Canva.

5. Standard Ethics: anche in questo caso è stato possibile reperire i rating per tutte le aziende del campione. Il 30,9% delle imprese del campione ha ottenuto un punteggio rappresentativo di un’alta performance con buone pratiche di sostenibilità: EE+/EEE. Il 34,4% delle aziende rientrano tra quelle imprese che hanno delle buone performance, ma con un ampio margine di miglioramento, rating EE/EEE e EE-/EEE, mentre il 34,4% presentano dei rating tali per cui le performance sono da considerarsi accettabili o deboli, con necessità di miglioramenti sostanziali per raggiungere standard internazionali di sostenibilità (Rating: E+/EEE, E/EEE e E-/EEE).

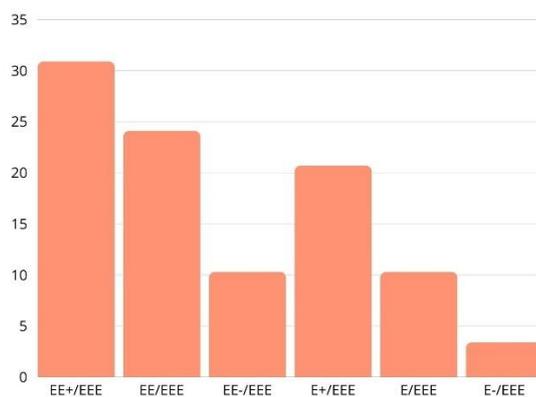


Grafico 7: Distribuzione percentuale della variabile “Standard Ethics” elaborata con SPSS e Canva.

Infine, per quanto riguarda la presenza o meno delle aziende all’interno del MIB ESG Index, è risultato che l’86,2% delle aziende del campione sono attualmente comprese nell’indice in oggetto.

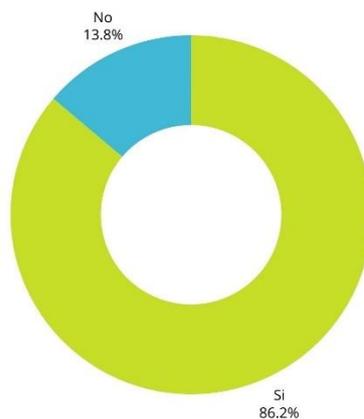


Grafico 8: Distribuzione percentuale della variabile “MIB ESG Index” elaborata con SPSS e Canva.

3.7.1.1 Discussione dei risultati

Dai risultati presentati emerge chiaramente come i trend di cui si è parlato nel corso di questo capitolo siano effettivamente stati accolti dalle società italiane a maggiore capitalizzazione. Considerando che solo quattro aziende del campione non hanno provveduto ad inserire un purpose esplicito o non esplicito all'interno delle proprie dichiarazioni identitarie, il purpose aziendale sembra essere ormai un elemento strategico imprescindibile. Tale evidenza risponde probabilmente ad una pluralità di motivazioni strategiche e competitive, oltre che alla diffusione della responsabilizzazione delle organizzazioni. Infatti, poiché il campione è composto da tutte società quotate, non si può non considerare l'influenza del fattore reputazionale. In un contesto in cui investitori, clienti e dipendenti sono sempre più attenti alla sostenibilità e alla responsabilità sociale, definire un purpose aziendale chiaro permette alle grandi imprese di allinearsi con queste aspettative, migliorando la reputazione e la fiducia. Inoltre, le imprese quotate e a grande capitalizzazione sono

costantemente soggette a pubblico scrutinio anche in considerazione del ruolo che hanno all'interno della società in veste di grandi player del mercato. Proprio per le medesime ragioni, non stupisce che in media i vari rating ESG analizzati propendano per la collocazione delle aziende del campione nella fascia alta delle performance sostenibili. Le rare eccezioni presenti, tra l'altro, si identificano con quelle aziende che probabilmente stanno ancora costruendo il loro modo di interpretare la sostenibilità, e si trovano attualmente in una fase meno matura del cambiamento del proprio ruolo all'interno della società. Interessante notare come le aziende che hanno registrato i rating minimi all'interno del campione, spesso e volentieri sono anche quelle che non hanno adottato per nulla un *purpose statement*, o che l'hanno adottato in maniera non esplicita.

3.7.2 Domanda di ricerca 2: Dato il legame illustrato in precedenza tra purpose e definizione degli obiettivi nei piani di incentivazione, le politiche di remunerazione sono esplicitamente collegate ai principi sanciti dalla ragion d'essere dell'organizzazione?

Questa domanda sorge dalla volontà di osservare se nella realtà dei fatti le aziende effettivamente si ispirano al purpose nella formulazione delle politiche di remunerazione. Secondo il modello esposto nel paragrafo 3.4.2 le forme di corporate governance della sostenibilità sono strutturate a seconda dell'interpretazione di sostenibilità e di approccio alle questioni ESG che la singola azienda decide di adottare. L'ipotesi alla base di questa domanda di ricerca è, dunque, che probabilmente nella sezione dedicata alla spiegazione delle finalità della politica di remunerazione ci siano degli elementi che facciano capire che la retribuzione,

attraverso lo strumento degli incentivi legati a performance ESG, concorra insieme alle altre forme di governance a perseguire il “successo sostenibile” (Nuovo Codice di Corporate Governance, 2020). Per rispondere a tale quesito sono state costruite tre diverse variabili le cui osservazioni derivano da un’indagine qualitativa svolta direttamente sui documenti oggetto di esame. In ciascuna relazione sulla politica di remunerazione, per ciascuno dei quattro anni oggetto di analisi (2021-2023), è stato verificato se tra le finalità della politica retributiva si trovassero chiari riferimenti:

- Alla sostenibilità ambientale intesa come il fattore “E”, *environmental*, della classificazione ESG (si veda paragrafo 3.2.2);
- Alla sostenibilità sociale intesa come il fattore “S”, *social*, della stessa classificazione ESG;
- Al soddisfacimento degli interessi di tutti gli stakeholder e alla creazione di valore di lungo termine.

Queste variabili sono caratterizzate da tre modalità, “Sì”, “No” e “Non esplicitamente”, che rispondono alla domanda: “Le finalità della politica di remunerazione annoverano chiaramente tra gli scopi della stessa la sostenibilità ambientale/sociale e il soddisfacimento degli interessi di tutti gli stakeholder?”. Solo per l’anno 2024 si aggiunge la modalità “Non disponibile” dovuta al fatto che non tutte le aziende hanno al momento reso pubblica la relazione sulla remunerazione. Dai risultati emersi e mostrati nelle figure sottostanti, emerge chiaramente la tendenza a rendere parte integrante delle finalità della remunerazione anche le componenti ESG. In particolar modo, osservando la *Figura 7*, è possibile notare come la percentuale di aziende che non inseriscono affatto espliciti riferimenti alla

sostenibilità ambientale nella dichiarazione delle finalità è scesa drasticamente dal 2021(20,7%) al 2022 (3,4%), per arrivare a zero nel 2023, dato che sarà probabilmente confermato anche nel 2024. Anche i riferimenti non espliciti sono stati sfavoriti dalla necessità di chiarezza e trasparenza. La modalità “non esplicitamente”, infatti, è passata da una percentuale del 13,8% nel 2021 e nel 2022 ad un 6,9%, pari a due imprese nel 2023: Pirelli e Diasorin. Poiché nei dati del 2024, tra le due solo Pirelli non ha ancora pubblicato il report e dunque rimane incerta, si potrebbe dire con ragionevole certezza che probabilmente la percentuale sia scesa a 3,4%. Per quanto riguarda la sostenibilità sociale, la *Figura 8* mostra risultati simili a quelli relativi alla sostenibilità ambientale. Anche in questo caso, la frequenza della modalità “No” è diminuita drasticamente dal 2021 al 2022, per poi sparire completamente nel 2023. Allo stesso modo, la percentuale delle imprese che non hanno inserito riferimenti espliciti alla sostenibilità sociale nella dichiarazione di finalità diminuisce partendo dal 13,8% del 2021, al 10,3% del 2022 al 6,9% del 2023, con la medesima situazione illustrata prima per quanto riguarda il 2024.

Presenza di riferimenti alla sostenibilità ambientale nella dichiarazione delle finalità della remunerazione

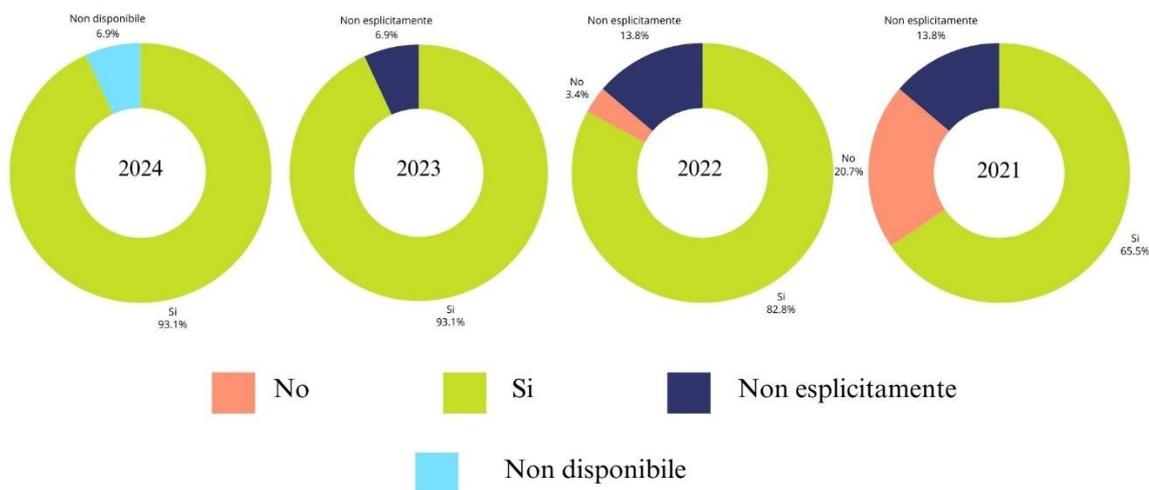


Figura 11: Distribuzione percentuale delle variabili “Finalità ambientale 2021-2024” elaborata con SPSS e Canva.

Presenza di riferimenti alla sostenibilità sociale nella dichiarazione delle finalità della remunerazione

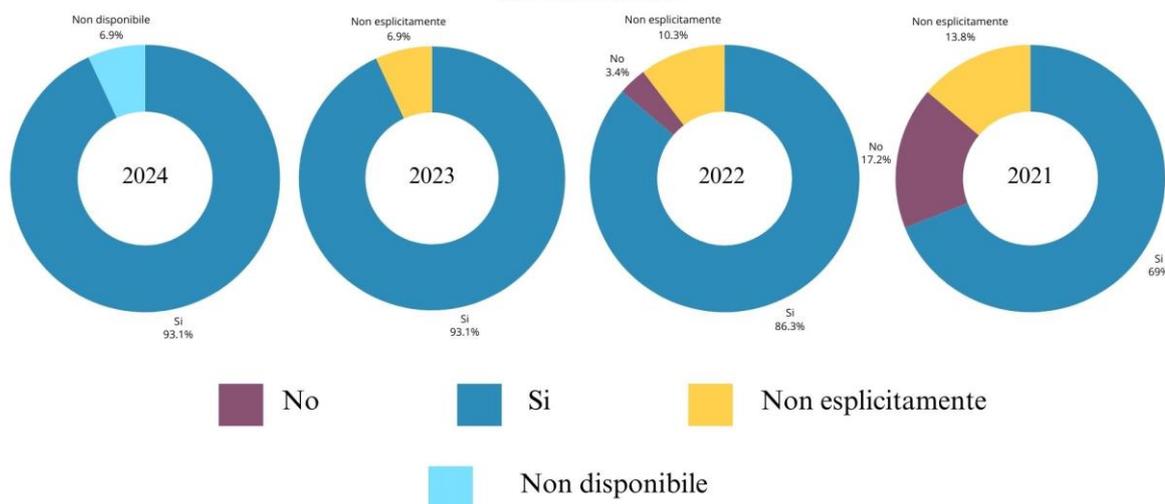


Figura 12: Distribuzione percentuale delle variabili “Finalità sociale 2021-2024” elaborata con SPSS e Canva.

Infine, la presenza di chiari riferimenti alla volontà di prendere in considerazione tutti gli stakeholder dell'organizzazione è rintracciabile in tutte le relazioni sulla politica di remunerazione esaminate. Allo stesso modo, tutte le aziende dichiarano di promuovere la creazione del valore a lungo termine anche attraverso le politiche remunerative. Ad esempio, dalla Relazione sulla Remunerazione del 2023 di Saipem si legge: “La componente variabile di lungo termine promuove l’allineamento degli interessi del Management con l’obiettivo prioritario di creazione di valore sostenibile per gli stakeholder nel medio-lungo periodo.” In questo caso è possibile trarre un’evidenza empirica sufficientemente significativa analizzando l’evoluzione della propensione al lungo termine dei mix retributivi corrisposti ai vertici aziendali. Come si è visto nei paragrafi precedenti, infatti, la previsione di una quota significativa di remunerazione variabile a lungo termine incentiva i vertici aziendali a perseguire il “successo sostenibile” (Nuovo Codice di Corporate Governance, 2020) disincentivando il cosiddetto “*short-terminism*”. Si riportano i risultati relativi all’elaborazione dei dati raccolti dall’esaminazione dei pay mix. Nonostante nel dataset siano stati esaminati i pay mix di Amministratore Delegato (o CEO), Direttore Generale e dirigenti con responsabilità strategiche, oggetto di questa analisi sarà esclusivamente la struttura remunerativa dell’AD. Tale scelta è dovuta al fatto che i dati relativi ai mix retributivi delle altre figure non erano sempre disponibili nei documenti analizzati. Inoltre, per quanto riguarda la carica del direttore generale, essa risultava avere caratteristiche troppo disomogenee all’interno delle diverse società del campione per essere considerata paragonabile. Bisogna anche tenere presente che una minima parte delle aziende del campione non metteva affatto a disposizione tale

tipologia di informazioni all'interno dei documenti analizzati. Per tale ragione il campione analizzato in questo contesto risulta essere ridotto a 23 aziende su 29 totali.

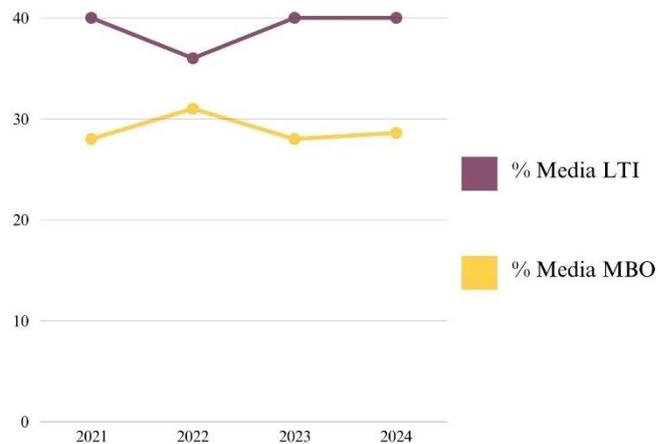


Grafico 9: Andamento della percentuale media di remunerazione variabile a breve termine (MBO) e a lungo termine (LTI) sulla remunerazione complessiva. Dati elaborati con SPSS e Canva.

Dal *Grafico 9* risulta evidente come il pay mix degli amministratori delegati sia più o meno rimasto omogeneo nel corso del periodo preso in esame. L'evidenza più significativa che si può trarre da questa analisi è senza dubbio il fatto che alla componente variabile di lungo termine sia attribuita sempre una percentuale maggiore del totale della remunerazione rispetto alla componente variabile di breve termine.

3.7.2.1 Discussione dei risultati

Innanzitutto, alla domanda di ricerca posta inizialmente si potrebbe rispondere che sì, la politica di remunerazione è effettivamente legata ai principi sanciti dal purpose in quanto le finalità che la ispirano sono, attualmente soprattutto, sempre ispirate al modo in cui l'organizzazione decide di muoversi all'interno della società, alla sua ragione d'essere. Inoltre, la totalità delle aziende progetta la propria politica di

remunerazione in modo tale che essa sia strettamente collegata alla strategia aziendale, che, a sua volta, è ispirata dal purpose. I risultati ottenuti sembrano confermare le tendenze di cui si è parlato soprattutto nel Capitolo 1. Tutte le aziende si sono spostate verso una logica del tipo “stakeholder view” già prima del periodo coperto da questa analisi, essendo tale spostamento un po’ il precursore dell’ingresso delle tematiche ESG all’interno della strategia e della governance aziendale. Le stesse considerazioni possono essere fatte per quanto riguarda l’obiettivo di creazione di valore a lungo termine, anch’esso elemento permeante dello stakeholderismo di Freeman (R. E. Freeman, “Strategic Management: A Stakeholder Approach”, 1984). Appare evidente come la shareholder view di Friedman sia superata, gli azionisti non sono gli unici portatori di interessi da tenere in considerazione e il mito della performance di breve periodo cede il posto alla continuità e alla stabilità del lungo. Invece, questa analisi ha catturato il momento in cui le questioni di sostenibilità entrano a pieno regime fra le questioni aziendali, insieme a quelle economico-finanziarie. Oggi, e negli anni più recenti, appellarsi ad un generale impegno nei confronti degli stakeholder attraverso un non meglio specificato valore di lungo termine non basta più. Adesso le imprese chiamano gli stakeholder con il proprio nome e provvedono a dichiarare apertamente tra le finalità della politica di remunerazione il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale. Nonostante quasi la totalità delle aziende esaminate nel 2024 abbiano esplicitamente inserito tali temi nelle finalità, ciò non basta ad assicurare che tali principi si riflettano concretamente all’interno della politica di remunerazione. Dunque, sebbene la presenza di questi riferimenti nelle finalità effettivamente realizzati il recepimento dei principi del purpose e dei valori aziendali all’interno della struttura di governance

della remunerazione, è necessario capire l'intensità di tale recepimento, analizzando nel dettaglio l'evoluzione della struttura degli incentivi legati a performance ESG.

3.7.3 Domanda di ricerca 3: Qual è stata la dinamica di diffusione degli incentivi ESG dal 2021 al 2024?

Entrando nel vivo degli incentivi ESG, è interessante osservare come si sia evoluta la presenza degli obiettivi legati a performance ESG nel corso degli anni presi in esame, il periodo compreso tra il 2021 e il 2024. Per rispondere alla domanda di ricerca sono state condotte tre tipologie di analisi che consistono nell'esaminare l'evoluzione della presenza di obiettivi legati a performance ESG nella componente variabile della remunerazione, l'intensità di tale presenza e la natura degli obiettivi. Dunque, partendo dall'analisi dell'evoluzione, dai documenti pubblicati dalle aziende emerge che dal 2021 al 2024 si è registrato un significativo incremento della presenza di obiettivi legati a performance ESG soprattutto nella remunerazione variabile a lungo termine. Tale incremento è emerso dall'analisi dei risultati relativi alle variabili "Presenza obiettivi ESG in LTI" dei vari anni. Queste variabili sono state costruite a seguito di un'analisi qualitativa che ha previsto la ricerca della presenza di una percentuale di obiettivi legati alla sostenibilità all'interno dei piani remunerativi a lungo termine di ciascuna azienda del campione, per ogni anno oggetto di esame. A titolo d'esempio si riporta una tabella in cui sono indicati tutti i KPIs considerati dalla politica remunerativa del 2023 di Poste Italiane, tra cui anche quelli ESG. In blu sono riportati i KPIs relativi alla componente di remunerazione variabile a breve termine, mentre in grigio quelli relativi alla componente di remunerazione variabile di lungo termine.

<p>KPI ECONOMICO-FINANZIARI</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% EBIT di Gruppo • 10% Ricavi totali di Gruppo • 10% Costi fissi di Gruppo 	<p>KPI ECONOMICO-FINANZIARI</p> <ul style="list-style-type: none"> • 40% EBIT di Gruppo
<p>KPI REDDITIVITÀ CORRETTA PER IL RISCHIO</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% RORAC BancoPosta 	<p>KPI RITORNO PER GLI AZIONISTI</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% <i>Relative</i> TSR vs indice FTSE MIB
<p>KPI ESG</p> <ul style="list-style-type: none"> • 15% Transizione <i>green</i> • 15% Valorizzazione delle persone • 10% Qualità PCL 	<p>KPI ESG</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% Transizione <i>green</i> • 20% Valore al territorio

Tabella 3: KPIs delle componenti di remunerazione variabile a breve e a lungo termine. Fonte: Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti di Poste Italiane, 2023.

La Tabella 3 mostra anche un esempio di fonte da cui sono stati raccolti i dati per l'analisi riguardo l'intensità della presenza degli obiettivi, ovvero le percentuali attribuite a ciascun KPI ESG, nonché per l'analisi riguardo la natura degli obiettivi. Procedendo con ordine, dalla Figura 9 è possibile osservare come le aziende che NON prevedevano nei loro piani di incentivazione a lungo termine questa tipologia di obiettivi sono passate da una percentuale del 34,5% nel 2021 al 20,7% nel 2022 fino ad un 10,3% riscontrato nelle relazioni del 2023. Nel 2024 la percentuale sembra rimanere invariata, ma bisogna sempre considerare la non disponibilità dei dati per due aziende del campione. La Figura 10, invece, mostra come nella remunerazione variabile a breve termine, la presenza di obiettivi legati a performance ESG sia più consolidata. Infatti, se nel 2021 c'era ancora un esiguo 13,8% di aziende che non prevedevano tali obiettivi, sia nel 2022 che nel 2023 essi sono stati introdotti dalla totalità delle imprese del campione, e ciò lascia pensare che sia rimasto così anche per il 2024, nonostante la non disponibilità del 6,9% delle osservazioni.

Presenza di obiettivi ESG nella remunerazione variabile a lungo termine



Figura 9: Presenza di obiettivi legati a performance ESG nei piani di remunerazione variabile a lungo termine.

Dati elaborati con SPSS e Canva.

Presenza di obiettivi ESG nella remunerazione variabile a breve termine

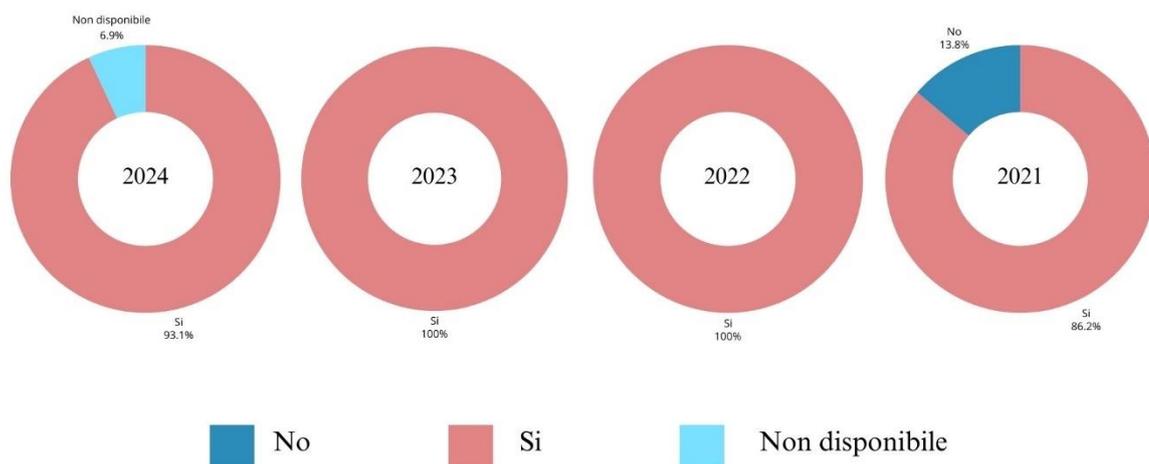


Figura 10: Presenza di obiettivi legati a performance ESG nei piani di remunerazione variabile a breve termine.

Dati elaborati con SPSS e Canva.

Inoltre, è rilevante osservare il peso degli obiettivi legati a performance ESG sul totale della remunerazione variabile sia a breve che a lungo termine, per avere un'idea più precisa dell'incidenza di questa tipologia di obiettivi sui compensi dei vertici aziendali. Per questa ragione, sono state estrapolate dalle relazioni sulla remunerazione, in particolare dalle sezioni riguardanti la composizione della remunerazione variabile (*Tabella 3*), le percentuali relative agli obiettivi legati a performance ESG sul totale. Iniziando con la remunerazione variabile a lungo termine, come si evince dal *Grafico 10*, è possibile notare che dal 2021 al 2023 si è registrato un significativo calo di casi in cui non è stato possibile attribuire un peso agli obiettivi ESG a causa della loro mancanza nei piani di incentivazione, in linea con quanto affermato riguardo la *Figura 9*. Nel 2024 risulta un nuovo aumento dell'osservazione N/A in realtà dovuto alla mancata disponibilità dei dati per due aziende del campione. Rilevante risulta essere l'assenza nel campione analizzato di obiettivi ESG con peso inferiore al 10% nel 2023 e nel 2024 rispetto ai due anni precedenti, e, invece, l'aumento di obiettivi con peso dal 40 al 50% nel 2023, categoria del tutto assente nel 2021. È evidente come la formula preferita dalle imprese è quella di assegnare agli obiettivi legati a performance ESG un peso compreso tra il 20 e il 30%, nel 2021 questo approccio era utilizzato dal 25% delle imprese, nel 2022 dal 35,7% e nel 2023 dal 39,2%. In ogni caso, la media del peso attribuito dalle aziende del campione alla componente della remunerazione variabile a lungo termine relativa alla sostenibilità ambientale, sociale e di governance è pari nel 2021 al 17%, nel 2022 al 20% e nel 2023 al 23% (*Grafico 11*). Nel 2024 la media scende di un punto percentuale, arrivando al 22%.

Peso degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile di lungo termine

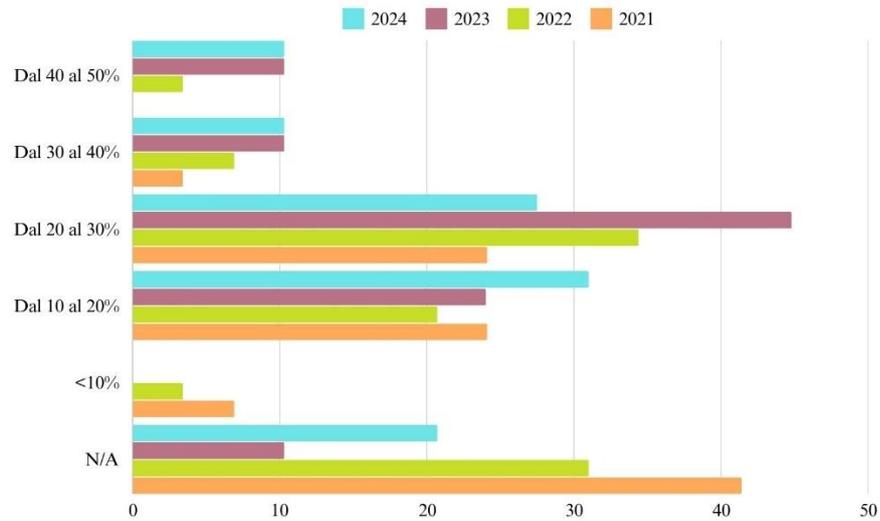


Grafico 10: Distribuzione di frequenza del peso degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile a lungo termine. Dati elaborati con SPSS e Canva.

Peso medio degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile di lungo termine

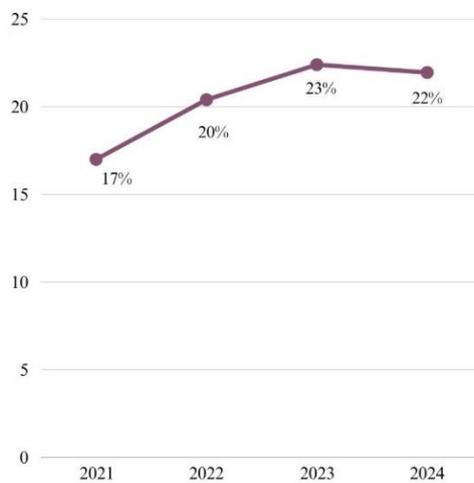


Grafico 11: Dati elaborati con SPSS e Canva

Passando all'analisi dei risultati riguardanti la componente di breve periodo, il *Grafico 12* e il *Grafico 13* mostrano risultati simili a quelli registrati per la

remunerazione variabile a lungo termine. La marcata differenza tra la distribuzione percentuale dell'osservazione N/A presente in questa variabile, rispetto a quella di lungo periodo, evidenzia come gli incentivi legati a performance ESG nel breve termine siano un fenomeno meno “recente” di quelli nel lungo termine. A ulteriore conferma di ciò, una distribuzione percentuale di questo tipo suggerisce una stabilizzazione delle politiche remunerative attorno ad una percentuale media di circa il 20%. Dal *Grafico 13*, nel quale è rappresentato l'andamento delle medie, si evince come negli ultimi quattro anni si sia realizzato un piccolo aumento del peso degli incentivi ESG sulla remunerazione variabile di breve termine complessiva che è passata dal 18% nel 2021 al 21% nel 2024.

Peso degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile di breve termine

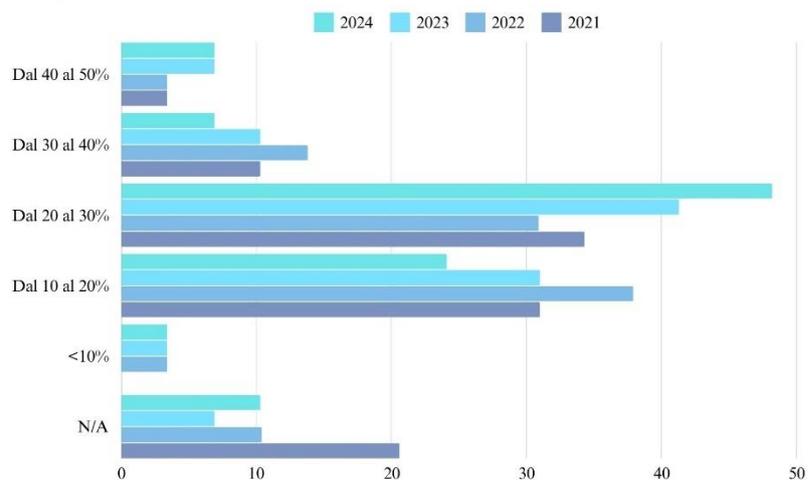


Grafico 12: Distribuzione di frequenza del peso degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile a lungo termine. Dati elaborati con SPSS e Canva.

Peso medio degli obiettivi ESG sul totale della remunerazione variabile di breve termine

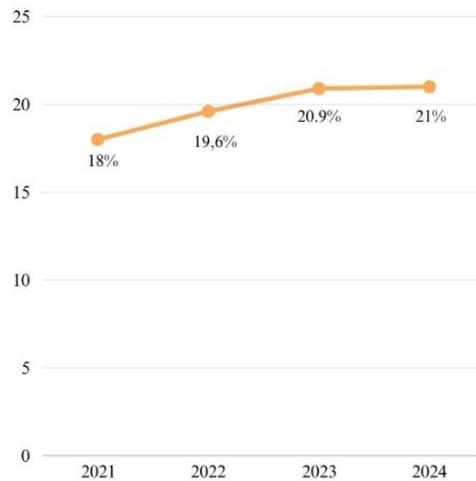


Grafico 13: Dati elaborati con SPSS e Canva

Infine, per quanto riguarda la natura dei KPIs di sostenibilità presenti nei piani di remunerazione, la raccolta dei dati è risultata particolarmente complicata. La mancanza di uno standard di definizione dei KPIs nonché l'eterogeneità del campione in termini di settore di appartenenza e di business, ha reso le osservazioni relative a questa analisi difficilmente comparabili. Prendendo come esempio la divisione degli obiettivi ESG nel piano di remunerazione a lungo termine di Poste Italiane risulta evidente la presenza di alcuni obiettivi che potenzialmente potrebbero essere comuni a tutte le aziende del campione, come la diversità di genere, la transizione green e il valore al territorio, ma spicca anche un obiettivo legato al core business dell'azienda, quello della finanza sostenibile (*Figura 11*).

Figura 22. FOCUS OBIETTIVI ESG

Obiettivi ESG supportati dai Piani ILT Performance Share

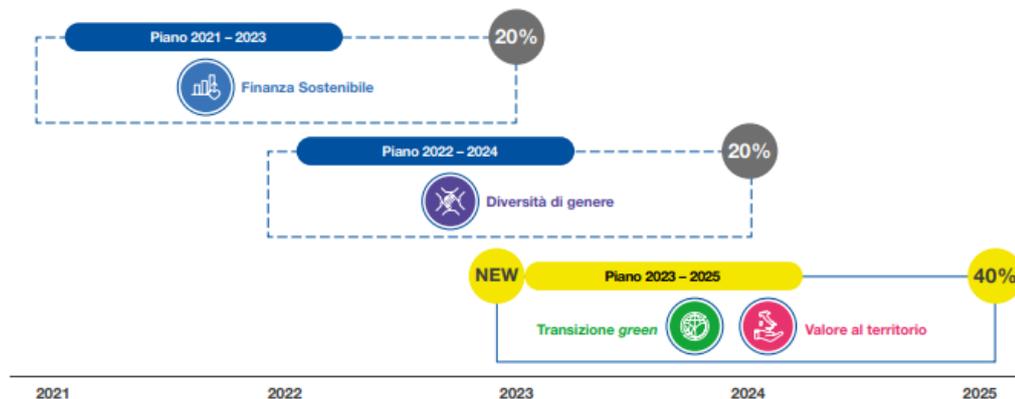


Figura 11: Obiettivi ESG del piano di remunerazione variabile di lungo periodo. Fonte: Relazione sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti di Poste Italiane, 2023

In linea generale, si può dire che i temi maggiormente presenti sono senza dubbio quello della riduzione di emissioni di gas serra, in linea con quanto previsto dal *Green Deal* europeo, quello della sicurezza sul lavoro e quello della parità di genere e della gender equality nelle posizioni apicali (a questo tema sarà dedicato un approfondimento nell'*Appendice 1*).

3.7.3.1 Discussione dei risultati

La presente domanda di ricerca è stata ispirata, come anticipato, da due lavori simili svolti su periodi di tempo antecedenti al 2021 e si pone l'obiettivo di portare avanti le analisi svolte a partire da questo lasso temporale (1-Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021). L'integrazione della sostenibilità nella governance: quando la forma diventa sostanza? 2- Surace, F. (2023). La rilevanza delle tematiche esg: un'analisi sui piani di incentivazione del management.). Se consideriamo le evidenze raccolte da Zaccone *et al* su un periodo di tempo compreso tra il 2016 e il 2020, oltre

ai risultati raccolti dalla presente analisi, riusciamo ad ottenere un andamento chiaro e significativo della crescita costante del numero delle aziende che adottano indicatori di sostenibilità nella remunerazione variabile. Nella *Figura 12*, sono rappresentati i risultati dello studio sopracitato. Facendo riferimento alle *Figure 9 e 10*, giungiamo a completare la linea temporale fino ad arrivare all'anno corrente, il 2024, in cui la percentuale di imprese che inseriscono indicatori relativi a fattori ESG all'interno della politica di remunerazione raggiungono quasi il 100%. Sebbene l'analisi svolta nell'osservatorio di Zaccone *et al* (2021), non abbia ad oggetto esattamente lo stesso campione considerato in questa sede, risulta comunque particolarmente significativo considerare come nell'arco di meno di un decennio quasi la totalità delle imprese italiane a grande capitalizzazione abbia adottato tale meccanismo di governance della sostenibilità.

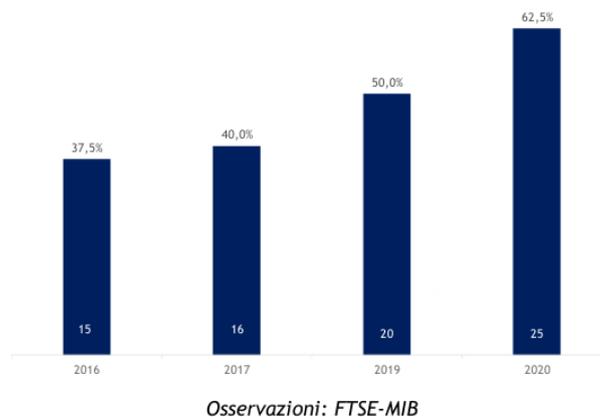


Figura 12: Percentuale delle imprese del FTSEMIB che hanno adottato indicatori ESG nella remunerazione variabile. Fonte: Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021). L'integrazione della sostenibilità nella governance: quando la forma diventa sostanza?

Un'altra importante evidenza è rintracciabile nella stabilizzazione dei risultati. Se applicassimo alla diffusione degli incentivi ESG il modello della curva di adozione (Rogers, E. M., 2003), si potrebbe dire che gli incentivi legati a performance ESG si

trovino nella fase in cui il tasso di adozione si stabilizza dopo aver raggiunto il picco. Questo in realtà avviene, secondo il modello, quando la maggior parte del mercato ha già adottato l'innovazione, e quindi la crescita dell'adozione rallenta significativamente. Ciò è esattamente quello che la presente analisi ha registrato, sia nell'ambito della presenza o meno di indicatori di sostenibilità all'interno della remunerazione variabile, sia nell'ambito del peso che le aziende scelgono di attribuirgli.

3.7.4 Domanda di ricerca 4: In che misura la presenza di un purpose aziendale e la percentuale di remunerazione variabile legata a obiettivi ESG influenzano direttamente le performance sostenibili?

Alla luce delle analisi condotte, risulta interessante verificare se la presenza di un purpose aziendale e di meccanismi di incentivazione legati al raggiungimento di obiettivi ESG siano due variabili in grado di prevedere la performance sostenibile di un'organizzazione. Per rispondere a questa domanda di ricerca è stato costruito un modello di regressione lineare multivariata, poiché tale tipologia di analisi permette di stabilire come i cambiamenti nelle variabili indipendenti influenzano la variabile dipendente, in questo caso la performance ESG, offrendo un modo per fare previsioni o capire il contributo di ciascun fattore.

Approfondendo brevemente le caratteristiche principali del modello, bisogna innanzitutto dire che esso permette di analizzare la relazione tra una variabile dipendente e più variabili indipendenti. Attraverso una formula lineare, la regressione lineare multipla stima come ogni variabile indipendente influisce sulla variabile

oggetto di studio (dipendente), tenendo conto delle altre variabili. Normalmente, la funzione del modello ha la seguente forma:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_nX_n + e$$

[Equazione 1]

Dove:

- Y è la variabile dipendente
- X_1, X_2, \dots, X_n sono le variabili indipendenti
- B_0 è l'intercetta
- B_1, B_2, \dots, B_n sono i coefficienti di regressione per ciascuna variabile indipendente
- e rappresenta l'errore.

L'obiettivo è “prevedere” il valore della variabile dipendente e comprendere il contributo di ciascuna variabile indipendente. Tale modello si basa su alcune assunzioni, quali ad esempio la linearità delle relazioni e la normalità degli errori, e viene valutato tramite misure come l' R^2 e i p-value per la significatività. (Monti,2008)

Nel presente caso, la funzione che descrive il modello è stata formulata utilizzando l'*equazione 1*:

$$Performance\ ESG = B_0 + B_1Presenza\ Purpose + B_2Obiettivi\ ESG\ in\ LTI + e$$

[Equazione 2]

Dove:

- La variabile dipendente “Performance ESG” è rappresentata dal rating “*Sustainalytics* ESG risk rating” con riferimento all’anno 2023;

- La variabile indipendente “Presenza Purpose” è una variabile categorica dicotomica che è stata trasformata in una variabile dummy con due caratteri: “1” per rappresentare “sì” e “0” per rappresentare “no”.
- La variabile indipendente “Obiettivi ESG in LTI” è una variabile continua rappresentata dalla percentuale di obiettivi legati a performance ESG sul totale degli obiettivi della remunerazione variabile a lungo termine prevista nelle relazioni sulla remunerazione 2023.

Occorre fare qualche ulteriore precisazione. Per prima cosa, è stato scelto di rappresentare la performance sostenibile tramite l’utilizzo di un rating ESG poiché risulta essere pratica comune utilizzata anche in altri lavori (per esempio, Zaccone *et al* nel condurre le analisi per l’Osservatorio “Governance della Sostenibilità” IV edizione utilizzano il rating elaborato da Refinitiv). In particolare, il rating di *Sustainalytics* è stato scelto per rappresentare la performance ESG delle aziende in quanto rappresenta uno standard molto diffuso e comunemente riconosciuto come completo. Inoltre, trattandosi di un punteggio su una scala continua che va da 0 a 100, consente, per sua natura, di svolgere analisi statistiche più approfondite.

Prima di diventare una dummy, la variabile “Presenza Purpose” ha subito un’ulteriore trasformazione, è stato eliminato il carattere “Non esplicitamente” presente in origine (*Grafico 2*). Tale scelta è attribuibile alla necessità di considerare come appartenenti alla categoria “sì” solo le aziende che hanno effettivamente adottato un *purpose statement* chiaro e ben comunicato. Infine, per quanto riguarda la variabile “Obiettivi ESG in LTI” la scelta di considerare la remunerazione variabile a lungo termine, e non quella a breve termine, è dovuta al fatto che la tipologia presa in considerazione

è quella collegata al concetto di creazione di valore a lungo termine. In questo modo, le due variabili indipendenti sono legate al rating di *Sustaynalitics* in modo ambivalente. Infatti, i punteggi dell'agenzia di rating forniscono una valutazione combinata di rischi attuali e prospettici, poiché misurano la capacità di un'azienda di affrontare i rischi ESG sia nel presente che nel futuro. Quindi, da una parte la presenza del purpose e degli obiettivi ESG nei piani di remunerazione a lungo termine danno contezza della gestione del rischio che l'azienda sta introducendo in questo momento, dall'altra, trattandosi di variabili che hanno impatto anche sul medio/lungo periodo, consentono di poter avere un'idea anche del risk management futuro.

Il modello descritto è stato implementato con il software statistico SPSS e i risultati ottenuti sono riportati di seguito.

Riepilogo del modello

Modello	R	R-quadrato	R-quadrato adattato	Errore std. della stima
1	,400 ^a	,160	,095	4,68028

a. Predittori: (costante), Dummy_1, Peso_obiettivi_ESG_LTI

Tabella 4: Riepilogo del modello

La tabella “Riepilogo del modello” mostra che $R^2 = 0.160$, ovvero solo il 16% della varianza della variabile dipendente è spiegata dal modello. Dunque, il modello spiega una piccola parte della varianza di “Y”, suggerendo che potrebbero essere necessarie altre variabili indipendenti per spiegarne una percentuale maggiore. In realtà, data la complessità del fenomeno, un R^2 del 16% potrebbe anche non essere considerato così basso. Tuttavia, occorre guardare anche altri elementi per valutare la validità del modello.

Coefficienti^a

Modello	Coefficients non standardizzati		Coefficients standardizzati		Sign.
	B	Errore standard	Beta	t	
1 (Costante)	18,726	2,013		9,300	<,001
Peso_obiettivi_ESG_LTI	6,803	8,531	,147	,797	,432
Dummy_1	-3,966	1,805	-,404	-2,197	,037

a. Variabile dipendente: Performance_ESG

Tabella 5: Coefficienti di regressione lineare

Nella *Tabella 5* sono riportati i coefficienti di regressione e la loro significatività (ultima colonna a destra). I coefficienti di regressione mostrano la non significatività del modello. Nonostante la percentuale di varianza complessiva spiegata sia bassa (16%), alcuni predittori potrebbero essere statisticamente significativi, con un p-value inferiore a 0,05. In questo caso, tutti i coefficienti hanno un valore di $p > 0,05$, confermando l'assenza di relazioni significative tra le singole variabili indipendenti e la variabile dipendente.

I risultati ottenuti dal modello suggeriscono l'inadeguatezza dello stesso nell'analizzare una relazione tra variabili evidentemente molto complessa. In linea con la letteratura analizzata nel corso del presente lavoro, un modello di regressione lineare appare poco adatto a descrivere un fenomeno tanto ampio e articolato. Inoltre, l'ampiezza limitata del campione incrementa la possibilità di incorrere in risultati poco stabili.

Nel tentativo di costruire un modello più completo, è stata eseguita un'ulteriore analisi aggiungendo la variabile indipendente di controllo "Capitalizzazione 2023" all'*Equazione 2*:

Performance ESG

$$= B_0 + B_1 \text{Presenza Purpose} + B_2 \text{Obiettivi ESG in LTI} \\ + B_3 \text{Capitalizzazione 2023} + e$$

[Equazione 3]

Nonostante l'aggiunta della nuova variabile, il modello risulta ugualmente inadatto. R^2 rimane pari a 0,16 e tutti i coefficienti di regressione continuano ad essere non significativi ($p > 0,05$), compreso quello della nuova variabile (*Tabelle 6 e 7*).

La variabile di controllo aggiunta è stata scelta perché rappresentativa della dimensione aziendale. Secondo la letteratura analizzata (Friede, G., Busch, T., & Bassen, A., 2015), infatti, tale variabile poteva risultare rilevante per il modello in esame poiché la dimensione di un'azienda può influenzare significativamente il suo punteggio ESG. Questa variabile di controllo può risultare particolarmente utile quando è necessario evitare che i risultati siano influenzati dalle differenze in termini di risorse tra aziende di dimensioni diverse. Tuttavia, nell'ambito specifico di questo modello, tale variabile non risulta significativa probabilmente perché il campione di riferimento, essendo composto dalle 29 aziende con maggiore capitalizzazione del mercato italiano, è abbastanza omogeneo dal punto di vista della grandezza dimensionale e, dunque, anche dal punto di vista delle risorse a disposizione.

Riepilogo del modello

Modello	R	R-quadrato	R-quadrato adattato	Errore std. della stima
1	,400 ^a	,160	,059	4,77228

a. Predittori: (costante), Capitalizzazione_2023, Peso_obiettivi_ESG_LTI, Dummy_1

Tabella 6: Riepilogo del modello con aggiunta della variabile “Capitalizzazione 2023”

		Coefficienti ^a				
		Coefficienti non standardizzati		Coefficienti standardizzati		
Modello		B	Errore standard	Beta	t	Sign.
1	(Costante)	18,663	2,186		8,538	<,001
	Peso_obiettivi_ESG_LTI	6,779	8,703	,146	,779	,443
	Dummy_1	-3,972	1,842	-,405	-2,157	,041
	Capitalizzazione_2023	5,091E-6	,000	,016	,085	,933

a. Variabile dipendente: Performance_ESG

Tabella 7: Coefficienti di regressione lineare con aggiunta della variabile “Capitalizzazione 2023”

In conclusione, l’inadeguatezza nel rappresentare il fenomeno oggetto di esame dei modelli costruiti evidenzia la complessità del fenomeno analizzato, in linea con quanto detto nei capitoli precedenti. Inoltre, con specifico riguardo alle variabili comprese nel modello è necessario fare alcune considerazioni relative al fatto che esse per natura non hanno un effetto diretto sulla performance ESG di un’azienda. Innanzitutto, il purpose è un elemento strategico e identitario che permea la cultura di un’organizzazione e ne definisce il ruolo all’interno della società. In quanto tale, esso può avere un effetto diretto sulla strategia aziendale e sul modo di formulare gli obiettivi strategici. Nonostante ciò, l’impatto diretto che l’adozione del purpose può avere sulla performance sostenibile di un’azienda è difficilmente quantificabile e, soprattutto, improbabilmente lineare. Inoltre, essendo un elemento che fa leva anche sulla cultura aziendale, si tratta di una variabile il quale effetto reale sulle performance potrebbe essere rilevato in maniera più significativa nel lungo periodo, una volta completato il processo di interiorizzazione dello scopo stesso. Invece, come specificato nei paragrafi precedenti, la diffusa introduzione del purpose, inteso come scopo che va oltre la mera massimizzazione del valore per gli azionisti e che prende

in considerazione i fattori ESG, è un fenomeno relativamente recente. Non meno rilevanti sono le caratteristiche del campione. Come si intuisce dal lavoro di Thakor e Quinn (2013) sull' "*higher purpose*", ben diverso ad esempio potrebbe essere il caso delle società a scopo benefico, che eliminando direttamente l'obiettivo di creazione di valore per gli azionisti semplificano la relazione diretta tra purpose e performance ESG. Passando agli obiettivi legati a questioni di sostenibilità all'interno degli schemi remunerativi a lungo termine, è importante sottolinearne l'appartenenza a ben più complessi meccanismi di governance. Come si è visto nei lavori di Zaccone *et al* (2021-2022) riguardo la governance della sostenibilità, meccanismi di governance adatti sono effettivamente in grado di influenzare le performance ESG di un'organizzazione, ma se vengono prese in considerazione nel loro complesso. Proprio nell'Osservatorio "Governance della Sostenibilità" IV edizione, gli autori specificano come: "le aziende che integrano la sostenibilità nella governance attraverso più forme (comitati, remunerazione legata a ESG, competenze di sostenibilità, task force manageriali) hanno performance ESG in media significativamente superiori rispetto alle aziende che integrano la sostenibilità solo in alcuni aspetti".

Dunque, appare ancora più evidente come un modello che consideri solo l'impatto di uno di questi fattori, come la remunerazione legata a ESG, non possa essere in grado di cogliere l'impatto diretto di un sistema di meccanismi di governance che lavora in modo sinergico.

In aggiunta a tali considerazioni, assumono rilevanza le evidenze riportate nel report finale dello studio condotto da EY per la Commissione Europea dal titolo "*Study on directors' duties and sustainable corporate governance*". Tale analisi riconosce

l'importanza dei sistemi incentivanti nel promuovere una visione a lungo termine e basata sulla creazione del valore sostenibile, ma ne evidenzia anche i limiti dovuti agli esigui effetti diretti. In particolare, viene evidenziato come il collegamento della remunerazione alla creazione di valore sostenibile nel lungo termine abbia *“a very small positive social impact”* nonché *“very small positive environmental impact”*. Gli effetti di tali strumenti di governance sono indiretti e dipendono da molteplici fattori, quali, ad esempio, le modalità in cui essi stessi sono stati implementati. Per esempio, è più facile che l'effetto indiretto sia più rilevante qualora i target fissati per il riconoscimento degli incentivi sia legato a obiettivi concreti e definiti chiaramente, che possano essere quantificati e verificati. Infatti, riguardo ai benefici dell'introduzione degli incentivi ESG, lo studio della Commissione Europea afferma: *“ESG metrics would influence the focus of directors, especially if linked to the strategy of the company, creating indirect beneficial effects at social, environmental and fundamental rights level”*.

Per concludere, è necessario sottolineare nuovamente come la semplicità del modello e le caratteristiche del campione utilizzato rendano tale analisi comunque inadatta. Implementare un modello più complesso con un campione più ampio va oltre lo scopo del presente lavoro, tuttavia, potrebbe rappresentare un interessante spunto per approfondimenti futuri. Sarebbe molto stimolante ipotizzare, ad esempio, di costruire un modello che studi l'impatto di tutte le componenti della governance della sostenibilità e del purpose statement su performance di sostenibilità più specifiche. Infatti, un ulteriore elemento che contribuisce al fallimento del modello costruito, è la genericità con cui vengono considerati i risultati inerenti alle questioni di sostenibilità. Sotto il calderone delle *“Performance ESG”* si trovano, infatti, i risultati

di attività legate a impatti, rischi e opportunità molto diversi e soprattutto non generalizzabili.

3.8 Conclusioni

Il Capitolo 3 ha affrontato il tema centrale della governance della sostenibilità, esplorando il modo in cui le organizzazioni stanno integrando i principi ESG (Environmental, Social, Governance) all'interno della strategia e della governance aziendali. Il capitolo ha evidenziato come l'evoluzione della corporate governance stia rispondendo alle crescenti aspettative sociali e ambientali, passando da una logica di shareholderismo a una visione stakeholder-centrica. Questo cambiamento di paradigma riflette la necessità di meccanismi di governance che bilancino l'interesse economico a breve termine con l'obiettivo di lungo termine di creazione del valore sostenibile per tutti gli stakeholder. Uno dei punti chiave affrontati è senza dubbio l'importanza del purpose aziendale, che funge da fondamento per la definizione della strategia di sostenibilità e per l'allineamento degli incentivi dei dirigenti verso obiettivi non solo finanziari ma anche socio-ambientali. Si è discusso in dettaglio dei sistemi di incentivazione ESG, analizzando come la remunerazione variabile dei vertici aziendali stia sempre più includendo parametri legati alla sostenibilità. Tuttavia, è emerso che l'efficacia di tali strumenti dipende in gran parte dalla chiarezza e misurabilità dei KPI utilizzati, nonché dall'allineamento con la strategia complessiva dell'azienda. L'analisi dei dati raccolti, la letteratura e la recentissima normativa nazionale ed europea sono concordi nel ritenere le questioni di sostenibilità come la regola, e non più come l'eccezione di pochi virtuosi. Nell'ambito degli aspetti

esaminati in questo capitolo, emerge chiaramente come le imprese italiane a maggiore capitalizzazione stiano agendo per integrare la sostenibilità nella governance e nella strategia aziendale, sebbene ancora con ampi margini di miglioramento.

CONCLUSIONI E PROSPETTIVE FUTURE

L'obiettivo della ricerca condotta era quello di comprendere il cambiamento del ruolo delle imprese all'interno della società attraverso un'analisi della letteratura e della realtà empirica del mercato italiano. Durante il corso della tesi sono stati approfonditi due temi principali, il *purpose* aziendale e gli incentivi ESG, con lo scopo di comprendere la direzione verso cui le organizzazioni si stanno dirigendo nell'integrare le questioni di sostenibilità all'interno della strategia aziendale e della governance. Alla fine di questo percorso si possono trarre molte conclusioni e delineare prospettive future ancora più numerose. L'integrazione delle questioni di sostenibilità applicate all'ambito aziendale è un tema estremamente vasto e complesso. Sebbene risulti evidente, anche dai risultati ottenuti nell'analisi empirica svolta in questo lavoro, che tale integrazione sia diventata la regola e non più l'eccezione, questo sembra essere solo l'inizio. Tale percezione di "immaturità integrativa" è visibile anche prendendo in considerazione i temi centrali di questo lavoro. Infatti, un *purpose statement* formulato chiaramente e ben comunicato può essere sicuramente visto come il motore di una strategia orientata al "successo sostenibile", tuttavia, introdurre uno scopo superiore senza fare in modo che i suoi principi siano effettivamente recepiti nella cultura aziendale, può non avere gli effetti sperati. Il cambio di paradigma deve essere concretamente percepito ed entrare a far parte della quotidianità di tutte le persone di un'organizzazione, contribuendo a costruire quell'"ESG Mindset" citato da Sheehan *et al* (2023). Riguardo il secondo tema cardine, gli schemi di incentivazione legati a performance ESG all'interno della remunerazione variabile, è possibile trarre due principali conclusioni. La prima è sicuramente l'oggettiva diffusione di tali meccanismi di governance all'interno di un

più generale spostamento verso una “governance della sostenibilità”, la seconda è la mancanza di standardizzazione, trasparenza e rilevazione degli impatti degli incentivi stessi. La tendenza attuale vede le istituzioni europee all’opera per cercare di rendere le tematiche di sostenibilità della stessa importanza di quelle finanziarie. La normativa sulla rendicontazione della sostenibilità, ormai recepita anche a livello nazionale ne è un lampante esempio. La CSRD e la definizione di standard europei comuni per la rendicontazione della sostenibilità, gli ESRS, testimoniano la necessità di avere una disclosure standardizzata e regolamentata che consenta di percepire le questioni di sostenibilità come naturalmente appartenenti alla sfera aziendale, e non come delle *best practices* adottate da pochi virtuosi. Le prospettive future sono infinite, e la realtà empirica è in continua evoluzione verso il passaggio completo ad una concezione di impresa come sistema sostenibile. Questo lavoro, in definitiva, ha restituito una fotografia della situazione attuale e della più recente evoluzione delle imprese con maggiore capitalizzazione di mercato, catturando l’inizio di un cambiamento che si espanderà a macchia d’olio su tutto il tessuto imprenditoriale italiano ed europeo.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American economic review*, 62(5), 777-795.

Archie Carroll. "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Social Performance," *Academy of Management Review*, 4 (1979).

Armstrong, M., & Taylor, S. (2006). *Human resource management practice*. Distributed Computing (10th ed.). <https://doi.org/10.1002/9781118802717>.

Aslaksen, H.M., Hildebrandt, C. & Johnsen, H.C.G. The long-term transformation of the concept of CSR: towards a more comprehensive emphasis on sustainability. *Int J Corporate Soc Responsibility* 6, 11 (2021). <https://doi.org/10.1186/s40991-021-00063-9>

Balluchi, F., Furlotti, K., Pulejo, L., Kocollari, U., Rusconi, G., Tarquinio, L., ... & Puglisi, A. (2017). *La responsabilità sociale delle imprese: un percorso verso lo sviluppo sostenibile: Profili di governance e di accountability*. G Giappichelli Editore.

Bartlett, C. A., & Ghoshal, S. (1994). Changing the role of top management: Beyond strategy to purpose. *Harvard business review*, 72(6), 79-88.

Bebchuk, L. A., & Tallarita, R. (2020). The illusory promise of stakeholder governance. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3544978>

Bihary, Z., & Kerényi, P. (2019). Gig Economy: A Dynamic Principal-Agent Model.

Bolton, P., & Dewatripont, M. (2004). Contract theory. MIT press.

Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman. University of Iowa Press

Brundtland, G. H., & World Commission on Environment and Development. (1987). Our common future. Oxford University Press.

Bunderson, S., & Thakor, A. V. (2022). Higher purpose, banking and stability. Journal of Banking & Finance, 140, 106138.

Burke, L., & Logsdon, J. M. (1996). How corporate social responsibility pays off. Long Range Planning, 29(4), 495–502

Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility. Business & Society, 38(3), 268–295

Collis, D. J., & Rukstad, M. G. (2008). Can you say what your strategy is?. Harvard business review, 86(4), 82-90.

Costa, G., & Gianecchini, M. (2019). Risorse umane. Persone, relazioni e valore (pp. 1-600). McGraw-Hill.

CSRD: European Parliament, & Council of the European Union. (2022). Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on corporate sustainability reporting. Official Journal of the European Union.

Cynthia A. Montgomery, 'Putting leadership back into strategy', Harvard Business Review, January 2008, pp. 54-60

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

Epstein, E. M. (1989). Business Ethics, Corporate Good Citizenship and the Corporate Social Policy Process: A View from the United States. *Journal of Business Ethics*, 8(8), 583–595. <http://www.jstor.org/stable/25071942>

ESRS: European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2022). European Sustainability Reporting Standards (ESRS). EFRAG.

European Commission. (2020). Study on directors' duties and sustainable corporate governance. *COMM*.

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2020). Ad personam mandate on non-financial reporting standard setting: Key considerations and

proposals. EFRAG. <https://www.efrag.org/News/2020/EFRAG-Ad-personam-Mandate-on-Non-Financial-Reporting-Standard-Setting>

EY Europe Long-Term Value and Corporate Governance Survey, March 2023

Fama E.F. (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, «Journal of Political Economy», v. 88, n. 2, April, pp. 288 (CERCA)

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

Friedman M., The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. (1970). The New York Times.

Gartenberg, C., Prat, A., & Serafeim, G. (2019). Corporate purpose and financial performance. *Organization Science*, 30(1), 1-18.

Gartenberg, Claudine Madras, Purpose-Driven Companies and Sustainability (February 16, 2021). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3786823>
<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.

Latapí Agudelo, M.A., Jóhannsdóttir, L. & Davídsdóttir, B. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *Int J Corporate Soc Responsibility* 4, 1 (2019). <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

Levillain, K., & Segrestin, B. (2019). From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with-purpose corporations open new corporate governance avenues. *European Management Journal*, 37(5), 637-647.

Milkovich, G. T., Newman, J. M., & Gerhart, B. (2014). *Compensation*. McGraw-Hill.

Milton Friedman, "The social responsibility of business is to increase its profits,"
New York

Minciullo, M., Pedrini, M., & Zaccone, M. C. (2021). L'integrazione della sostenibilità nella governance: quando la forma diventa sostanza?.

Minciullo, M., Zaccone, M. C., & Pedrini, M. (2022). La governance della sostenibilità: esperienze e sfide in atto.

Minciullo, M., Zaccone, M. C., & Pedrini, M. (2022). The antecedents of corporate sustainability performance: A study on generic and sustainability-related corporate governance mechanisms. *Sustainability*, 14(15), 9761.

Monti, A. (2008). Introduzione alla statistica. In *Introduzione alla Statistica*.

Nicita, A., & Scoppa, V. (2005). *Economia dei contratti* (Vol. 1). Carocci.

O'riordan, L., & Fairbrass, J. (2008). Corporate social responsibility (CSR): Models and theories in stakeholder dialogue. *Journal of business ethics*, 83, 745-758.

Pfarrer, M. D. (2013). What is the purpose of the firm?: Shareholder and stakeholder theories. In *Good Business* (pp. 86-93). Routledge.

Pilati, M., & Salvemini, S. (1988). Il contributo della teoria dell'agenzia allo sviluppo del capitalismo manageriale. *Giornale degli economisti e annali di economia*, 187-211.

R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Boston: Pitman, 1984).

Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of innovations* (5th ed.). Free Press.

Schwartz, M. S., & Carroll, A. B. (2008). Integrating and unifying competing and complementary frameworks: The search for a common core in the business and society field. *Business & Society*, 47(2), 148-186. <https://doi.org/10.1177/0007650306297942>

Sheehan, N. T., Vaidyanathan, G., Fox, K. A., & Klassen, M. (2023). Making the invisible, visible: Overcoming barriers to ESG performance with an ESG mindset. *Business Horizons*, 66(2), 265-276.

Smith, A. (1937). *The wealth of nations [1776]* (Vol. 11937).

Surace, F. (2023). La rilevanza delle tematiche esg: un'analisi sui piani di incentivazione del management.

Thakor, A. V. (2024). Higher Purpose, Employees and the Firm. *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper*, (974).

Thakor, A. V., & Quinn, R. E. (2013). The economics of higher purpose. *ECGI-Finance Working Paper*, (395). *Times Magazine*, September 13, 1970. *University Press*).

Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 95-105. <https://doi.org/10.1023/A:1023331212247>

Van Marrewijk, M. and M. Werre: 2003, 'Multiple Levels of Corporate Sustainability', Journal of Business Ethics (2003)

Wempe, J. and M. Kaptein: 2002, The Balanced Company. A Theory of Corporate Integrity (Oxford

Whittington, R., Regnér, P., & Angwin, D. (2020). Exploring strategy: Text and cases. Pearson.

https://standardethicsrating.eu/component/finances/?date_in=&date_out=&keywords=PRYSMIAN&category_id=&project_id=1&limit=5&limitstart=0&option=com_finances&view=items&filter_order=it.date_item&filter_order_Dir=DESC&Itemid=

https://www.spglobal.com/esg/solutions/data-intelligence-esg-scores?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=Brand_ESG_Search&utm_term=s%26p%20global%20esg%20ratings&utm_content=534418150272&gclid=CjwKCAjw9IayBhBJEiwAVuc3fiPMpxZLCjRMtQixM8WG96HUCJ-qOOJ9QDKrLkwRg1tNBol_EY7zxoCkSEQAvD_BwE

<https://live.euronext.com/en/product/indices/FR0014005WN0-XPAN/market-information>

<https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings-climate-search-tool>

<https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche-storiche/capitalizzazioni/capitalizzazioni.htm>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/indice-ftse-mib.html>

<https://beyondreporting.enel.com/sust/1-impegno-di-enel-per-lo-sviluppo-sostenibile/il-coinvolgimento-degli-stakeholder-e-l-analisi-di-materialita>