

ESG, CSR, Shareholder value: non è il momento per un reset del capitalismo

Angelo Miglietta *

Ricevuto 04/10/2021 – Accettato 11/11/2021

Sommario

Recentemente si è assistito ad una crescente attenzione agli interessi di tipo sociale e valoriale che riguardano l'impresa. Tra questi certamente meritano una menzione speciale le tematiche relative a *Environment, Social and Governance* e di *Corporate Social Responsibility*, che oggi permeano i mass media e influenzano il sentire comune: fino al punto di sostenere che le imprese debbano abbandonare l'obiettivo del profitto per perseguire invece finalità ambientali e sociali. Nel lavoro si dimostra quanto sbagliata e pericolosa, perché contraria all'interesse generale, risulti tale posizione. Così, attraverso un percorso argomentativo, si riconcilia la *shareholder theory* con la *stakeholder theory*, dimostrando che la ricchezza prodotta dall'impresa non è un bene di cui beneficiano solo gli azionisti ma tutta la società nel suo insieme, e che ciò è possibile solo se viene perseguito l'obiettivo di ottimizzazione, e non necessariamente massimizzazione, della creazione di valore per gli azionisti. Emerge come corollario rilevante la necessità di un opportuno intervento regolatore dello Stato, senza il quale il perseguimento degli obiettivi di interesse generale può essere realizzato solo marginalmente, con poca efficienza e in modo arbitrario da parte del management.

Parole chiave: shareholder theory, stakeholder theory, ESG, CSR, statalismo, capitalismo

Abstract

ESG, CSR, Shareholder value: it is not time for a reset of the capitalism

Recently there has been a growing attention to the social and value-related interests involving companies. Among these, the issues relating to Environment, Social and

* Professore Ordinario di Economia e gestione delle imprese, Università IULM di Milano.
angelo.miglietta@iulm.it

Corporate Governance and Research & Development Studies, n. 2-2021
(ISSN 2704-8462-ISSNe 2723-9098, DOI: 10.3280/cgrds2-2021oa12675)

Governance and Corporate Social Responsibility, which today permeate the mass media and influence the common feeling, certainly deserve a special mention: even arguing that companies must abandon the goal of profit to pursue social and environmental purposes. The paper shows how wrong and dangerous this statement is, because it is contrary to the general interest. Thus, through an argumentative reasoning, the shareholder theory is reconciled with the stakeholder theory, demonstrating that the wealth produced by the company is not an exclusive benefit of the shareholders but for the society as a whole. This is possible only if the objective of optimizing, instead maximizing, the value creation for shareholders is pursued. The need for an appropriate regulatory intervention by the State emerges as a relevant corollary. In fact, without a proper State intervention the pursuit of objectives of general interest can be achieved only marginally, inefficiently and in an arbitrary manner by the management.

Key words: Shareholder theory, Stakeholder theory, ESG, CSR, Statalism, Capitalism

1. Premesse e domande di ricerca

Da un po' di tempo, ma con particolare e crescente vigore più di recente, prende forma l'idea che quella che è considerata la finalità dell'impresa nella teoria neoclassica e poi rivisitata alla luce della teoria della finanza, in particolare dal Nobel Milton Friedman (1962), cioè fare profitti (o anche, in questa accezione, creare valore per i propri azionisti), non sia né corretta, né accettabile nelle società contemporanee. La finalità corretta, validata oltretutto da ragioni etiche (e perciò superiori a quelle economiche per definizione), sarebbe invece quella di prestare attenzione a tutti coloro che sono portatori di un interesse (non solo economico, anzi in genere di tipo sociale o valoriale) nei confronti dell'impresa, sia singolarmente intesi, sia come collettività. A ciò si è aggiunto il tema della sostenibilità e dell'attenzione all'ambiente ritenuto prodromico allo sviluppo sostenibile ed etico, sovente riassunto dal c.d. rating di sostenibilità utilizzato per misurare in via sintetica l'impatto ambientale, sociale e di governance delle aziende.

In Occidente le tematiche relative a *Environment, Social and Governance* (d'ora in poi indicate come ESG) sono ormai unanimemente ritenute tra quelle più rilevanti che le imprese devono affrontare nel tempo di rinascita che segue la pandemia. L'interesse verso i parametri e i criteri ESG è divenuto quindi sempre più popolare tra le imprese in quanto strumento utile a ingenerare un'opinione positiva da parte del pubblico esterno. Se l'orientamento era già chiaro prima, con l'enfasi sulla *Corporate Social Responsibility* (CSR) e ancor prima con la formulazione della *stakeholder theory*, esso ha sperimentato un'accelerazione per un intervento tanto sorprendente quanto inatteso della *Business Roundtable* (Harrison *et al.*, 2020). Infatti, il

19 agosto, dopo ben 22 anni dal precedente documento, è stato annunciato il rilascio di un nuovo *Statement*, cui hanno aderito 181 Amministratori Delegati delle principali società americane, contenente l'impegno a guidare le proprie aziende a beneficio di tutti gli *stakeholder*: clienti, dipendenti, fornitori, comunità e azionisti (Signori, 2020)¹.

Non si può non notare qualche cosa di simile nel nuovo progetto di “Prosperità condivisa” lanciato dal Presidente Xi Jin Pig in Cina. Certo i metodi cinesi sono ben diversi da quelli del nostro mondo libero, e i modi della gioiosa “volontarietà” dell'adesione dei grandi imprenditori al progetto sarebbero testi per una commedia, se non fosse invece una nuova tragedia della libertà in un sistema totalitarista e profondamente illiberale, secondo le migliori rappresentazioni di Dürrenmatt (1971) o di Kundera (1995).

L'attenzione mediatica sul tema è particolarmente alta e il rischio che gli aspetti di “rappresentazione”, soprattutto ideologica, occupino il campo è elevato e crescente. Le correnti ideologie populiste, alimentate anche attraverso la rappresentazione dilagante nei social media, hanno reso la contaminazione informativa virale, pervasiva e immediata. Questo ha portato le imprese stesse a dover considerare prioritarie azioni sempre più frequenti di contrasto nei confronti di *fake news* ritenute talmente credibili da riuscire a innescare pericolosi movimenti di propaganda collettiva.

Una comunicazione orientata alla rappresentazione (tele)guidata ideologicamente può impedire purtroppo il perseguimento degli obbiettivi di ESG in modo razionale in quanto fondato sui dati e le evidenze scientifiche. C'è il rischio che una comunicazione orientata a evocare emozioni potrebbe portare a risultati controproducenti rispetto alle finalità, in particolare con riferimento alle tematiche ambientali e di contrasto al cambiamento climatico.

È a rischio, se non gestita con razionalità, la percezione dell'impresa come attore determinante e insostituibile della creazione del benessere collettivo attraverso regole di libero (e regolato) mercato. Con conseguenze potenzialmente drammatiche per la società, che vedrebbe precipitare la produttività e la disponibilità di beni e servizi per tutti.

Nella prospettiva dell'impresa emergono dunque due aspetti sfidanti, senza la cui soluzione è a rischio la sua stessa sopravvivenza: la capacità di comunicare verso l'interno e verso l'esterno.

Internamente è strategico comunicare la sostenibilità nella prospettiva di attenzione alla speciale categoria di *stakeholder* rappresentata dai dipendenti. Parallelamente è fondamentale comunicare il proprio contributo al Bene

¹ Cfr. <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans> Il prestigioso settimanale “The Economist” vi ha dedicato la copertina il 24 agosto 2019. Si veda anche il successivo paragrafo 2.

comune all'esterno il proprio *commitment* sulla sostenibilità nella prospettiva sia della responsabilità sociale, ma anche delle politiche di marketing per la creazione di vantaggio competitivo.

Alla luce di queste evidenze, provo quindi a ragionare su questi aspetti, non perché animato dal desiderio di affermare il primato ideologico di una visione basata sulla creazione di valore azionario nel quadro del libero mercato rispetto a un'altra, attenta al sociale e alla giustizia distributiva e all'ambiente (*shareholder theory versus stakeholder theory*):

1. Quali devono essere in un sistema democratico e liberale le finalità dell'impresa e perché è necessario che essa agisca in modo conforme al perseguimento di tali finalità, proprio nella prospettiva dell'interesse della società nel suo complesso?
2. Il "buon manager" orientato al sociale invece che al valore è davvero un eroe senza macchia che supera l'egoismo avido del profitto o è piuttosto un astuto *broker* di emozioni di moda che fa *window dressing e green washing*?
3. Perché il valore creato è anche condizione imprescindibile per la sostenibilità dell'impresa e quindi
4. Non bisogna di conseguenza riconoscere l'inesistenza di un *trade off* fra *shareholder e stakeholder theory*, così caro agli avversari della prima?

Per rispondere a tali quesiti dapprima richiamerò in modo essenziale le critiche alla teoria di creazione di valore per gli azionisti, in particolare enfatizzando gli ultimi aspetti emersi nel dibattito. Ciò consentirà di liberare il campo da numerose criticità che, è intento dimostrare, non sussistono se non nella (forzata) rappresentazione ideologica che se ne vuole dare, con (l'apparente) consenso persino dei *CEOs* della *Roundtable*. Sarà quindi utile riaffermare con chiarezza il senso, inteso come causa e giustificazione, dell'esistenza dell'impresa, che nel dibattito è ormai completamente assente. Esso, come vorrei riuscire a dimostrare, ha invece un valore fondamentale prima di tutto in una prospettiva etica, perché orientato alla produzione di Bene Comune. E in particolare si dimostrerà che ciò è possibile solo se viene perseguito l'obiettivo della creazione di valore per gli azionisti, beninteso nel rispetto delle regole. Seguirà quindi un richiamo a un'altra tematica che, nonostante il suo rilievo (pari alla comprensione del senso dell'esistenza dell'Impresa), è presente nel dibattito in modo debole – quasi sussurrato si direbbe – e soprattutto mistificato. Intendo il ruolo fondamentale dello Stato, che nelle democrazie liberali ha tre compiti che ne consentono l'esistenza: a) definire il quadro normativo e delle regole, b) farle rispettare, e c) operare interventi di redistribuzione della ricchezza per perseguire solidarietà, giustizia sociale, ma anche generare il consenso sociale. In particolare enfatizzando l'importanza che sia lo Stato a operare in tali ambiti e non l'impresa privata, altrimenti piegata a compiti che causerebbero

distruzione di valore per la società nel suo complesso. In chiusura tratterò il tema dell'attenzione dell'impresa (che deve essere gestita nella prospettiva della creazione del valore azionario) per le tematiche ambientali e sociali. L'intento è dimostrare che è nell'interesse dell'impresa, per perseguire i suoi obiettivi, mostrare attenzione e sensibilità sia ai temi ambientali, sia a quelli sociali, non in *trade off* con la creazione di valore, ma creando il sistema di relazioni di clientela e di fiducia delle sue persone che è condizione imprescindibile per il suo successo.

2. L'assedio pluridecennale alla shareholder theory: è finalmente scacco matto?

Nel 1962, con il suo scritto magistrale "Capitalismo e Libertà", Milton Friedman ribadiva con lucidità un concetto alla base del capitalismo basato sul libero mercato, che ha costruito la stagione di prosperità, sviluppo e progresso che ha segnato gli ultimi 200 anni di storia dell'umanità: "c'è una e una sola responsabilità sociale dell'impresa: avvalersi delle proprie risorse e svolgere attività miranti ad accrescere i suoi profitti, a patto, ovviamente, di rispettare le regole del gioco, vale a dire entrare in concorrenza aperta e libera con gli altri soggetti presenti sul mercato, senza inganni o frodi".

Malvista dagli ambienti che si definiscono progressisti, in contrapposizione con tutta l'impostazione liberale del pensiero di Friedman (perciò forse definito liberista, essendo inaccettabile la valenza positiva "liberale"), tale visione ha trovato un primo importante momento di attacco concettuale con l'opera di Edward Freeman (1984), che ha introdotto la visione della *stakeholder theory*, ponendola in contrapposizione antitetica con la *shareholder theory*.

In particolare Freeman ritiene che al centro dell'attività del buon *management* vi sia l'attenzione verso le interrelazioni che intercorrono fra tutti coloro (intesi come categorie) che hanno un interesse nell'attività e nello svolgimento della vita dell'impresa. E quindi non solo gli azionisti-investitori, come per la *shareholder theory*, ma anche (e soprattutto) i clienti, i lavoratori, le comunità nel cui ambito fisico e culturale sono ubicate le attività dell'impresa e in definitiva lo Stato nel suo insieme. Inoltre, sostiene Freeman, l'impresa dovrebbe creare valore per tutti i suoi *stakeholder*, e non solo per gli azionisti investitori. Va enfatizzato il fatto che la tesi si pone proprio in contrapposizione con la *shareholder theory*, evidentemente postulando che il valore prodotto da un'impresa è un dato fisso e che il successivo processo di distribuzione non può che svolgersi in un ambito alternativo e perciò in una prospettiva antagonista e, si potrebbe dire, di lotta tra categorie di *stakeholder*, parafrasando il concetto di classe marxiano.

A partire da quel momento, anche alla luce dei fallimenti attribuiti ai mercati finanziari e al capitalismo con la crisi finanziaria del 2008, si sono accresciute le critiche all'impostazione originale, anche sulla spinta di un diffuso sentimento avverso alla globalizzazione, nonostante i progressi senza precedenti nello sviluppo dell'economia mondiale e del benessere, pur in presenza dell'ampliamento della concentrazione della ricchezza².

Lo scacco "al re" alla *shareholder theory* viene certamente dalla ricordata posizione dei *CEOs* della *Business Roundtable*, riportata dall'"*House organ*" del capitalismo, il *Financial Times* che, nella sua edizione del 18 settembre 2019, riportava in prima pagina un articolo "riparatore" dal titolo tanto forte quanto inequivoco e inatteso: *Capitalism. Time for a Reset*. Con un commento di Lionel Barber, Direttore della testata, secondo il quale era ormai tempo di cancellare la *shareholder theory* e conseguentemente di smettere di considerare la massimizzazione dei profitti come obiettivo dell'impresa. Sullo stesso giornale, forse come brillantemente dice Debenedetti (2021) pensando «di avere temuto di passare da Bibbia del mercato a Corano del Socialismo» (p. 13) scrive poi il giornalista Jesse Fried pochi giorni dopo un articolo dal titolo "Gli *shareholder* vengono sempre prima ed è un bene che sia così".

Certamente a dare nuova energia alla guerra contro la *shareholder theory*, oltre alla tematica sociale, è stata anche la questione ambientale. Essa è ormai percepita come un problema di portata globale e potenzialmente in grado di fare implodere la civiltà in breve tempo, una catastrofe che, a differenza di quella nucleare, non è un rischio ma un destino ineludibile a tempi brevi se non si interviene rapidamente e drasticamente³. All'impresa viene imputata grande responsabilità anche sotto questo aspetto, se non altro perché è nel suo ambito che si svolge l'attività di trasformazione, per sua natura energivora. Questo nuovo aspetto, oltre ad avere ulteriormente peggiorato il giudizio comune sull'impresa orientata alla massimizzazione del profitto, che viene vista come predatrice, ha reso ancora più intenso il dibattito sulla responsabilità dell'impresa. E infatti dopo l'introduzione dei temi di CSR nel dibattito, con pressione crescente, trova sempre più spazio anche il tema ambientale, come dimostra l'introduzione dell'ESG. Il dibattito su questo tema,

² I dati che supportano tale affermazione (e parimenti smentiscono quella contraria alla globalizzazione) sono riportati da Franco Debenedetti (2021) (pp 14-16). Voglio ringraziare Franco Debenedetti per i numerosi stimoli grazie ai quali, anche confortato dalla ricerca riportata nella sua ultima opera, ho potuto dare ordine a lunghi anni di studio e riflessioni su questi temi ed esporre quindi le mie riflessioni in questo scritto.

³ Sperando che se esiste una causa del surriscaldamento globale che non è imputabile all'azione antropica (di cui solo i negazionisti dubitano), essa non sia di portata tale da portare comunque a una correzione delle condizioni ambientali. Si veda al riguardo, per un approccio scientificamente fondato, Pascal Acot (2004).

in particolare nella prospettiva dell'impresa e di come essa debba conformare i suoi comportamenti per perseguire tale finalità, è diventato sempre più intenso e aperto, con un crescente interesse del mondo della finanza. Ciò potrebbe portare a un orientamento teso a favorire il finanziamento di quelle imprese e di quegli investimenti che sono consistenti con l'obiettivo del miglioramento del rispetto dell'ambiente. Per completezza, va detto che emerge un certo scetticismo fra gli addetti ai lavori sull'opportunità di approcciare l'ambiente secondo gli schemi proposti dall'ESG, e in particolare quelli che sembrano prevalere nel mondo dei grandi gestori di patrimoni⁴.

A prescindere dal tema dell'ESG, resta il fatto che è davvero fortissima la pressione sulle imprese perché abbandonino l'orientamento al profitto e alla creazione di valore per gli azionisti, al fine di abbracciare comportamenti più rispettosi degli interessi degli *stakeholder*. La letteratura è immensa, e qui ho solo voluto richiamare le questioni di fondo sul tappeto, nell'economia di questo lavoro⁵.

Certamente i propositi della CSR e dell'ESG, e anche quello di estendere a tutti gli *stakeholder* i benefici dell'attività svolta dall'impresa, sono pienamente condivisibili. Il problema però, ed è il tema di questo scritto, è quello di valutare le conseguenze di questa scelta proprio in termini di benessere della collettività. Non solo perché saggezza vuole spesso che “la strada dell'inferno sia costellata di buone intenzioni”, ma perché, come mi accingo a dimostrare nel prossimo paragrafo, senza perseguire più che il profitto la creazione di valore per i propri azionisti, nel nobile intento etico di beneficiare gli *stakeholder* (oltretutto più simpatici degli *shareholder* che, se fanno tale attività, è perché sono ricchi e quindi privilegiati), si finisce per impedire e compromettere il compito fondamentale dell'impresa nel sistema economico e per la società: produrre ricchezza nel modo più efficiente ed efficace, quindi dando il massimo valore aggiunto alle risorse (scarse) che essa è

⁴ Secondo Tariq Fancy, che all'inizio del 2018 fu nominato direttore della divisione *Sustainable investments* di BlackRock, per poi dimettersi un anno dopo (evidentemente deluso), la finanza sostenibile è “Una distrazione mortale”. Un placebo per curare una grave malattia. Sul suo diario online sta pubblicando un documento in tre parti, finora è disponibile solo la prima, che mette in discussione tutta l'impalcatura della finanza sostenibile. In tal modo si pone in contrasto con l'impostazione cara al potente *CEO* di BlackRock, Larry Fink. Si badi, Fancy è tutt'altro che poco sensibile alle tematiche ambientali. Ritiene infatti che siano necessari interventi ben più rilevanti e stringenti, necessariamente per mano dell'intervento pubblico, trattandosi di materia di Bene comune. In particolare inasprendo la *carbon tax*. Viceversa, appunto, si tratta di misure placebo che non solo non possono risolvere il problema, ma purtroppo lo aggraverebbero per l'indotta mancanza di stimoli ad agire incisivamente, appagati dall'aver fatto apparentemente bene per l'ambiente. Si veda D'Angerio V. (2021) “La sostenibilità? «È un placebo». L'accusa dell'ex BlackRock”, *Il Sole 24 Ore*, 28 agosto 2021.

⁵ Per una disamina della dialettica su questi temi si veda fra tutti Franco Debenedetti, op. cit., Parte prima.

chiamata a consumare. Perché questa ricchezza, come si vedrà, non è una bene di cui beneficiano solo gli azionisti, ma tutta la società nel suo insieme. Ciò non significa, come si vedrà nelle conclusioni del lavoro, che non esistano modi per favorire la giustizia sociale, l'equità e il rispetto/risanamento dell'ambiente. Fra l'altro, si tratta di comportamenti necessari all'impresa proprio per perseguire la finalità di creazione per gli azionisti: pare di dover dire che lo scacco non è tanto alla *shareholder theory*, ma alla visione di prosperità basata sul libero mercato.

3. Perché l'impresa deve creare valore azionario nell'interesse generale

È radicato nel nostro modo di pensare il convincimento che l'impresa e l'imprenditore agiscano animati dall'obiettivo di arricchirsi: perciò la teoria economica classica ha sempre postulato la massimizzazione del profitto. Ciò è certamente vero, anche se non mancano segni della presenza anche di altri obiettivi, ma certamente è l'egoistico desiderio di arricchirsi che sembra muovere in prima battuta l'imprenditore. Ciò che è invece meno chiaro, anche se in modo magistrale Adam Smith (1776) lo ha spiegato molto bene con riferimento al libero scambio, è il fatto che attraverso tale condotta egoistica, senza averne nessuna consapevolezza, egli concorre a creare benessere, misurabile anche economicamente, per tutta la società in generale. Il meccanismo è noto come il principio della "Mano invisibile" che opera al di sopra delle volontà di ogni singolo attore di mercato, generando da comportamenti puramente egoistici anche benessere per altri, come una sorta di "fall out"⁶.

La visione di Smith si applica, come noto, allo scambio: ed è pacifico che solo lo scambio in condizioni di libertà, unitamente a un sistema di regole garantito e su cui vige il controllo che vengano rispettate, consente di migliorare la condizione di utilità di tutti gli attori che vi hanno partecipato.

Ma perché anche l'impresa in quanto soggetto, e per effetto della sua sola esistenza, opera di per sé nel senso di creare benessere per altri dalla proprietà, cioè per gli *stakeholder*? La spiegazione è stata fornita con brillante chiarezza ed efficacia da Coase (1937). Per dirla con la sintesi di Gianmaria Martini⁷ «un'impresa esiste perché è più economico creare un'organizzazione che svolga al suo interno alcune fasi del processo produttivo (*make*) piuttosto che affidarsi al mercato per acquistare i prodotti (semilavorati) svolti nelle varie fasi (*buy*)» (p. 2). Senza entrare nel merito del vasto dibattito sul tema e in

⁶ Gli antagonisti dell'economia di mercato provano una fortissima insofferenza verso questa straordinaria intuizione di Smith, e perciò, non riuscendo a smontarla scientificamente, devono deriderla per provare ad annullarla. Con miseria umana, oltre che ascientificità.

⁷ Gianmaria Martini, <http://www00.unibg.it/dati/corsi/3501/4124-impresa.pdf>

particolare sulla questione dei costi di transazione, qui serve rilevare che l'impresa opera nel sistema economico degli scambi come una sorta di distruttore di relazioni dirette (scambi) fra gli attori per diventare un intermediario, all'interno della sua attività di produzione, fra di loro. A nessuno sfugge che dietro questo dato di fatto si staglia, imponente, il tema della specializzazione e della divisione del lavoro, che ha reso incommensurabilmente più efficiente l'attività produttiva, anche di servizi. Se chi avvia un'attività di impresa lo fa per guadagnare, non si può non vedere che se quell'impresa ha successo (cioè fa profitti, viceversa non è in equilibrio e fallisce salvo interventi distorsivi dello Stato) riesce a utilizzare le risorse scarse (materiali, umane e finanziarie) in modo così efficiente ed efficace, che i consumatori sono disposti a pagare un prezzo superiore alla somma dei costi delle risorse (scarse) utilizzate dall'impresa. Si noti che il consumatore, pur pagando tale prezzo più elevato, godrà di un benessere superiore grazie allo scambio. Se giudicasse tale prezzo sproporzionato, potrebbe "mettersi in proprio" e produrre lui direttamente il bene, ma certamente non avendo in tal caso i vantaggi della divisione del lavoro e delle economie di scala, scopo ed esperienza, finirebbe per pagare costi ben più elevati per un prodotto verosimilmente di minore qualità. Per completare, ed è un elogio della concorrenza come difesa della parte più debole di uno scambio (il consumatore), se il profitto realizzato fosse molto elevato, altri imprenditori tenderebbero a entrare nel settore e a comprimere con l'aumento dell'offerta il prezzo e i margini di profitto.

È allora chiaro che l'impresa che opera in condizioni di economicità e che genera profitti (per la gioia dei suoi azionisti e magari l'invidia di altri), in realtà svolge anche tre funzioni di generazione di Bene Comune:

1. Aumenta il benessere dei consumatori finali perché mette a loro disposizione prodotti di qualità migliore a costi più bassi, grazie all'efficienza del processo produttivo. Inoltre, grazie e a causa della concorrenza, deve attivare un continuo processo di innovazione che incrementa sia l'efficacia sia l'efficienza
2. Aumenta il potere di acquisto dei consumatori finali, perché devono spendere una quantità minore di reddito per i propri acquisti
3. Consente di rendere massima, in una prospettiva persino dinamica di "*continuous improvement*" imposta dall'innovazione di processo, l'utilizzo più efficiente delle risorse scarse, che è il vero fine degli studi economici (Schumpeter, 2011).

Ecco che quindi non possiamo mai dimenticare, pur in presenza di condivisibilissimi aneliti etici a favorire una più vasta partecipazione degli *stakeholder* alla ricchezza generata dall'impresa, che ciò mai può avvenire a scapito del contributo straordinario e unico che l'impresa dà alla generazione del Bene comune. In particolare, l'attenzione va tutta al consumo di una delle

risorse scarse necessarie per la produzione: il capitale di rischio. Di tutte le forme di finanziamento dell'impresa, essa è certamente quella più difficilmente disponibile, e infatti, proprio per il livello di rischio che le è implicito, presenta un costo più elevato in confronto alle altre fonti di finanziamento. Rispetto a tutte le altre categorie di *stakeholder*, gli *shareholder* si fanno carico del massimo rischio di impresa e per questo motivo, di norma, a questa categoria è riconosciuto il diritto prevalente di controllo della *governance* dell'impresa, e della scelta del *management*⁸. Nella prospettiva, quindi, di avere riferimenti di fiducia per mitigare, se non governare, il livello così elevato di rischio.

Ora, il capitale di rischio è un elemento indispensabile per avviare l'attività dell'impresa: senza di esso, di norma, non è possibile attirare altre fonti di finanziamento, il capitale di debito, e quindi avviare gli investimenti e l'organizzazione della produzione, ivi incluse le assunzioni. Un'adeguata remunerazione del capitale di rischio, e la contezza, da parte degli investitori, che rendere massimo il suo valore è nelle corde dell'attività dell'impresa, non solo consente staticamente l'avvio dell'attività, ma dinamicamente consente altra raccolta, e quindi l'ampliamento della capacità produttiva dell'impresa. E così, in una prospettiva davvero virtuosa, l'impresa che meglio riesce a creare valore azionario lo fa perché riesce a essere più competitiva sul mercato, e dunque, secondo quanto prima descritto, a creare maggiore benessere per il "Bene comune". E, in più, ridurrà la percezione di rischio per gli investitori in *equity*, riducendo di conseguenza il costo del capitale di rischio e aumentando lo *stock* di finanziamenti a disposizione per ampliare la propria attività: creando sì maggiore valore per gli azionisti, ma anche Bene Comune per il sistema economico.

Non a caso le società più ricche sono quelle caratterizzate da una maggiore presenza di imprese: non tanto produttive, con buona pace della demagogia *anti-global* e avversa alla delocalizzazione, ma soprattutto nei servizi, che hanno un maggiore valore aggiunto e per loro natura sono maggiormente *labor intensive*.

Se invece il *management* dovesse perseguire obiettivi (pur molto nobili) diversi, ci si troverebbe in presenza di decisioni che vengono prese sulla base di considerazioni estranee all'utilizzo più efficiente ed efficace delle risorse scarse, ma di tipo politico, estranee alle logiche economiche. Con conseguenze

⁸ Per comprendere questa affermazione, basta osservare a) che la perdita del capitale di rischio non consente più il suo utilizzo, vale a dire presenta natura dissipativa, mentre la perdita delle altre risorse scarse come il lavoro o le materie prime è circoscritta all'ammontare in gioco in caso di fallimento ma non comporta di norma l'incapacità di continuare a lavorare o a produrre semilavorati; b) in ogni caso la natura residuale di restituzione o remunerazione del capitale di rischio lo rende per ciò stesso più rischioso rispetto a tutti gli altri fattori produttivi.

negative in termini di produzione in modo massimo del Bene Comune, conseguibile solo attraverso l'allocazione più efficiente di risorse scarse e la capacità di attrarre capitale di rischio.

Ma la deviazione dalle finalità classiche dell'impresa produce pure altri effetti nefasti, anche al di fuori dal ristretto ambito economico fin qui analizzato. Le risorse destinate dal *management* agli *stakeholder* verrebbero sottratte ai loro titolari "moralì", gli *shareholder*, per effettuare interventi a favore di altre categorie sulla base delle preferenze del *management* stesso. Il quale finirebbe così, in un perfetto vuoto di *accountability*, di godere del merito dell'intervento sul piano personale, forse più che la stessa impresa, con costo a carico di altri soggetti: un esempio perfetto di *free lunch* (del *management*), che, nella *public corporation*, già gode di non pochi privilegi rispetto agli azionisti. Ciò di per sé sarebbe peraltro confinato alla sfera dell'ingiustizia, ma gli aspetti negativi vanno oltre. Una decisione di distribuzione non economica implica, evidentemente, una scelta fra interessi contrapposti: la sintesi efficace di tale confronto non può certo essere l'arbitrio del *management* guidato dai suoi interessi personali, quanto piuttosto una decisione di tipo politico. E infatti le responsabilità redistributive, all'interno di un sistema democratico (quello dove pare che si viva meno peggio, a guardare i flussi migratori), spettano alla sintesi della politica che ha, per sua natura, visioni più ampie, sintesi di interessi più larghi e metodi di valutazione e misurazione periodici, le elezioni.

Da ultimo va richiamato un elemento persino drammatico, nei suoi effetti negativi, per le imprese il cui *management* non persegue l'obiettivo di creazione di valore azionario secondo i dettami della *stakeholder theory*: il fallimento dell'impresa nel medio termine. La perdita di fiducia da parte degli investitori in capitali di rischio, conseguente alla decisione di non fare più (o solo limitatamente) i loro interessi, farebbe aumentare il costo del capitale di rischio, con una dinamica esattamente speculare, ma avversa, a quella appena ricordata in presenza di creazione di valore. L'aumento del costo del capitale di rischio finisce infatti per causare l'aumento del costo di tutti gli altri fattori. Inoltre, la mancata efficienza conseguente alla minore (o mancata) allocazione efficiente delle risorse scarse trascina rapidamente l'impresa nel baratro dell'incapacità di spuntare prezzi di vendita superiori ai suoi costi, con conseguente fallimento.

Non c'è proprio ragione per sostenere la tesi che l'obiettivo dell'impresa debba essere quello indicato dalle *stakeholder theory*, fra CSR ed ESG: non conviene, per primi, agli stessi *stakeholder*. I soli beneficiari, in una sorta di beneficio privato del controllo della decisione, sarebbero *managers* opportunisti.

4. ESG, CSR, e gli stakeholder: perché e in che modi sono presenti nelle scelte di gestione e di governance

Il paragrafo precedente, così impietoso rispetto al suadente obiettivo di far nascere un'impresa non avida, attenta agli interessi dei suoi *stakeholder* piuttosto che dei suoi azionisti, non deve portare alla conclusione (superficiale) che il suo *management* debba agire senza considerazione per gli *stakeholder*, nella prospettiva sia ESG, sia di CSR.

In primo luogo, va ricordato che proprio Milton Friedman (1962) ricordava che l'obiettivo della creazione di valore doveva avvenire "a patto (...) di rispettare le regole del gioco (...) senza inganni e senza frodi". Si potrebbe aggiungere, e a condizione di essere in un ordinamento giuridico funzionante e quindi capace di sanzione, riparazione e quindi con effetto di dissuasione preventiva di tali condotte⁹. Ora già in ciò esiste un primo rilevante, e a ben vedere razionale perché trasparente, motivo di limitazione a una visione di un'impresa avida orientata al profitto. Certo, senza il buon funzionamento dello Stato, sia sul piano legislativo, sia sul piano del controllo e soprattutto su quello giudiziario prima ricordato, più difficilmente l'impresa sarà orientata a seguire le regole, e quindi ad avere un comportamento coerente con i principi di CSR ed ESG per lo *standard* previsto dalle norme. In particolare per i *managers* meno sensibili viene meno la deterrenza che si esprime solo in presenza di un sistema funzionante. Ma anche per coloro che sono animati da rigore morale, una situazione di malfunzionamento della Giustizia di fatto porta, *obtorto collo*, a dover seguire comportamenti che si preferirebbe evitare, dovendo fronteggiare la concorrenza sleale di chi, con disinvoltura, spiazzava i comportamenti virtuosi. Se poi si considera la farraginosità delle normative e comportamenti talvolta draconiani in presenza di fatti di poca rilevanza, che sono occasione di vera e propria persecuzione, si ha un quadro desolante: perseguire comportamenti sostanzialmente corretti per cavilli burocratici alla stessa stregua di comportamenti davvero gravi è un ulteriore deterrente a conformarsi ai principi di responsabilità.

Viene dunque da osservare che il primo e principale responsabile della

⁹ Il funzionamento del sistema giudiziario è una condizione imprescindibile per lo svolgimento del libero mercato, e presenta dunque un significato economico oltre che etico. È noto il degrado in cui versa il nostro Paese e le conseguenze in termini di mancato sviluppo e deterioramento dei costumi sono sotto gli occhi di tutti. Valgano al riguardo le parole di Vito Tanzi, un grande italiano, meridionale, che ha avuto successo all'interno delle maggiori organizzazioni internazionali, in particolare l'FMI. In un'intervista sul Sole 24 Ore del 10 maggio 2020, dopo un'appassionata ricostruzione delle speranze per il nostro Paese e il Sud in particolare, concludeva garbato ma potente «Solo una rivoluzione, che deve incominciare dalla Giustizia, può cambiare il Sud e tutta l'Italia. Deve essere una rivoluzione vera, non finta. Finora il Gattopardo ha vinto».

mancanza di una aderenza ai principi ESG e CSR è proprio lo Stato, prima che le imprese.

Tuttavia l'impresa mantiene comunque un interesse a perseguire obiettivi di CSR ed ESG proprio perché consistenti e necessari per la creazione del valore azionario¹⁰. Esso, infatti, richiede, come prima ben illustrato, il perseguimento di obiettivi di efficienza e di efficacia. Con riferimento all'efficienza, essa richiede, oltre all'adeguatezza degli investimenti produttivi, anche un rapporto di fiducia e cooperativo con fornitori e collaboratori, in particolare il personale. Ciò è possibile solo in presenza di relazioni non solo negoziali ma strategiche, quindi orientate al lungo termine. Ecco che si presentano situazioni di collaborazione e cooperazione coi fornitori, in una prospettiva di filiera che va accudita ed alimentata al di là della massimizzazione del profitto legato a una singola transazione. Ciò può spesso anche presentare implicazioni nei rapporti con il territorio dove è ubicata l'impresa, in una prospettiva simbiotica, soprattutto se il suo peso in termini di dinamiche occupazionali ma anche culturali, nella prospettiva antropologica, sono percepibili. Senza arrivare al caso estremo della "company town", non mancano numerosi casi, particolarmente rilevanti nelle situazioni di distretto che costellano il nostro Paese. La cura del territorio, peraltro, facilmente cattura sia i principi del CSR sia dell'ESG, in una virtuosa sintesi fra miglioramento della qualità della vita delle comunità dove risiedono le persone che lavorano nell'impresa e magari molte piccole imprese della filiera che fa capo all'impresa stessa. La qualità della vita delle persone e il loro benessere nell'ambiente di lavoro è un riconosciuto punto di forza del vantaggio competitivo dell'impresa, proprio nella prospettiva evocata da Mintzberg (1999). Il loro perseguimento, pertanto, è un vincolo per l'impresa, se vuole perseguire la creazione di valore azionario, stanti gli elementi che lo causano. Si tratta in effetti di un'applicazione delle politiche di *employee retention*, che si traduce in un'attenzione a questa specifica categoria di *stakeholder*, convergendo sulla prospettiva del CSR.

Ma l'attenzione, in particolare all'ESG, tocca un punto elevato nell'ambito delle relazioni con i clienti. La sensibilità alla tematica ambientale, in particolare, costituisce oggi un elemento rilevante per la costruzione del patrimonio reputazionale dell'impresa e si sta rivelando una leva di marketing tanto innovativa quanto efficace¹¹. La comunicazione deve adeguarsi a queste esigenze,

¹⁰ A titolo di esempio si veda, tra gli altri, il recentissimo contributo di Zumente e Bistрова (2021).

¹¹ Si veda ad esempio Assolombardia (2011) «Le indagini più recenti mostrano come oggi il consumo dei prodotti e servizi più sostenibili sia "pronto" per un salto di qualità, che svincoli le strategie di marketing dalle logiche di un "mercato di nicchia" e miri invece alla promozione su una scala competitiva molto più ampia. Da un lato, i consumatori – a prescindere dalle

cercando di mantenere una coerenza fra la sostanza degli interventi comunicati e la loro rappresentazione. In questo ambito, complesso anche perché nuovo, il rischio di una *over representation* è evidentemente elevato.

Risulta difficile il controllo della qualità degli interventi e il loro vero apprezzamento, proprio per la poca conoscenza, oltre che per l'intensità emozionale che il tema può ingenerare presso molti. Perciò l'impresa è stimolata, per catturare e fidelizzare la propria clientela per stabilire differenze rispetto i propri concorrenti, a investire in cambiamenti nei processi produttivi o e in generale in investimenti che costituiscono degli aggravii sul piano dei costi, ma ampiamente giustificati dagli obiettivi di marketing conseguibili attraverso l'enfasi sulla variabile ambientale¹².

La presenza di *ranking* di valutazione di tali decisioni, con la previsione di premialità, completa un quadro che, come si vede, porta le imprese a una crescente attenzione alle tematiche ESG e CSR, investendo risorse ed energie anche rilevanti, che se considerate astrattamente e singolarmente porterebbero a concludere che viene abbandonato il fine della creazione di valore per gli azionisti a beneficio di altre categorie di *stakeholder*. Quando invece, come mi pare avere ben dimostrato, è proprio la creazione di valore per gli azionisti che richiede questa attenzione e investimenti per gli *stakeholder*: la supposta dicotomia fra i due approcci ne esce, se non azzerata, certamente fortemente ridimensionata e comunque ricomposta a unità.

5. Massimizzazione del valore, dei profitti e shortermismo: alla ricerca del valore azionario dell'impresa competitiva

Fino a questo punto sono sembrati sinonimi la massimizzazione dei profitti e la creazione di valore azionario. In realtà, come le ricerche sviluppatesi fra la fine degli anni '80 e la prima metà degli anni '90 hanno ben chiarito, le due grandezze sono molto diverse e riflettono decisioni strategiche e di gestione significativamente distinte. Non entro qui in un merito che è ormai dottrina consolidata, ma voglio solo enfatizzare il fatto che mentre il profitto ha natura economica, il valore è misurato attraverso la rappresentazione finanziaria dei flussi di risultato generati dall'impresa. Il profitto, poi, ha una misurazione periodica, tipicamente annuale, il valore invece, attraverso il processo di attualizzazione dei flussi finanziari futuri, è la sintesi dei risultati

proprie connotazioni socio-economiche – chiedono, infatti, di avere certezza di poter effettivamente contribuire, acquistando i prodotti “verdi”, al miglioramento dell'ambiente. (...) le aziende si confrontano oggi con l'esigenza maturata nei consumatori di considerare le prestazioni ambientali come parte integrante della “qualità totale” del prodotto» (p. 17).

¹² Si veda al riguardo il rapporto di ricerca Stefania Romenti (a cura di) (2021).

di numerosi esercizi. Inoltre, il profitto si calcola come consuntivo, mentre invece il valore guarda ai flussi prospettici¹³.

Proprio su quest'ultimo aspetto merita soffermarsi e trarre alcune indicazioni per capire la natura del valore azionario e quindi come esso, al di là delle apparenze e della retorica, può essere perseguito. In particolare esiste un tema che rende non solo diversi, ma forse quasi persino antitetici, l'obiettivo del profitto e quello della creazione di valore azionario, sempre nella prospettiva della loro massimizzazione: la sostenibilità del raggiungimento di tali risultati nel tempo, che non interessa alla visione orientata alla massimizzazione del profitto (annuale), mentre invece è fondamentale per la creazione di valore azionario.

Si può quindi sviluppare da ultimo qualche utile riflessione riguardo alla sostenibilità per l'impresa della massimizzazione del valore azionario. Al riguardo si aprono quesiti che frequentemente devono essere fronteggiati dai *managers*: per esempio se sacrificare politiche di gestione per ottenere il massimo ritorno, come può accadere tipicamente quando si decide di spingere le vendite a discapito delle condizioni relative. Decisioni di questo tipo spesso vengono ricondotte alla questione del livello a cui può essere spinta, esasperandola, una certa politica. Un altro tipico esempio al riguardo concerne la politica degli investimenti, non solo in beni materiali, ma soprattutto immateriali, in particolare ricerca e sviluppo e potenziamento dei marchi. In una visione esasperata essi rappresentano costi che non consentono la massimizzazione del valore azionario, e perciò devono essere eliminati. A nessuno tuttavia sfugge il fatto che decisioni di questo tipo – cioè la rinuncia a tali investimenti – inevitabilmente portano alla fine della vita dell'impresa, minandone continuamente il vantaggio competitivo. Fra le conseguenze di queste scelte, c'è evidentemente la distruzione del valore azionario dell'impresa: vale a dire proprio ciò che si voleva evitare.

Allora è chiaro che la massimizzazione del valore azionario non può portare, logicamente, all'esasperazione delle politiche aziendali in una visione che, evidentemente, è di breve periodo (c.d. *shortermismo*) e non guarda alla capacità dell'impresa di sopravvivere. Semmai l'esigenza di massimizzare il valore azionario si traduce nella necessità di calibrare e valutare attentamente tutte le politiche aziendali e tutte le operazioni che possono essere effettuate, ma è chiaro che senza investimenti, e in definitiva senza porre le condizioni perché l'impresa possa sopravvivere mantenendo e rafforzando il proprio vantaggio competitivo, non si ha né massimizzazione né creazione di valore azionario, ma solo la sua distribuzione. Perciò, piuttosto che parlare di massimizzazione del valore

¹³ Per una disamina dettagliata, mi permetto di ricordare Miglietta, 2001, *La Gestione dell'Impresa fra competizione e valore*.

azionario, sarà più opportuno ragionare in termini di una sua ottimizzazione, che deve essere intesa come massimizzazione subordinata al mantenimento della capacità di creare nel tempo e in modo duraturo il massimo valore possibile.

La questione della massimizzazione del valore, rispetto a quella della sua creazione, è dunque risolta nel senso della sua necessità. Ma va puntualizzato che invece di massimizzazione, si tratta piuttosto di ottimizzazione della creazione del valore; ciò, chiarisce, evidentemente, che sostenibilità e *shareholder theory* sono contrapposte solo se mal interpretate.

In conclusione bisogna ricordare che la capacità competitiva dell'impresa e la conseguente creazione di valore azionario non possono essere racchiuse nella esclusiva ricerca dell'efficienza e neppure dell'efficacia: occorre andare oltre, per capire come nel tempo l'impresa possa mantenere e possibilmente rafforzare il proprio vantaggio competitivo, naturalmente accettando il peso dei costi (ma a ben vedere si tratta di investimenti) che nel breve andare comportano una diminuzione del reddito (o del flusso finanziario)¹⁴.

Valgono al riguardo le indicazioni di Golinelli (2000) che calano nella realtà della gestione aziendale le considerazioni appena sviluppate in tema di ottimizzazione (in alternativa alla massimizzazione) della creazione di valore: «Certamente la produzione di valore è collegata alla capacità che deve essere mantenuta e sviluppata nel tempo (...) Sembra possibile sostenere che un incremento del profitto, quand'anche conseguito (...) con abbassamenti del ricavo di equilibrio, incrementi del tasso di contribuzione ed incrementi dei ricavi attesi (...) si configuri quale condizione non sufficiente per la creazione di valore. In altre parole, a fronte di uno sviluppo del reddito, pur perseguito nelle descritte condizioni di efficacia ed efficienza, l'impresa potrebbe evolvere distruggendo valore» (pp. 55-56).

6. Conclusioni

La principale evidenza di questo scritto è che persiste inalterato il principio della creazione di valore per gli azionisti, secondo i dettami della *shareholder theory*, come stella polare del comportamento del *management*. Non, evidentemente, per motivi ideologici, ma perché solo questo modo di agire consente il perseguimento del "bene comune". Che non è evidentemente la

¹⁴ Sostiene Fritjof Capra (1998) che «(...) lo stress si presenterà quando una o più variabili del sistema vengono spinte ai loro valori massimi, causando una maggiore rigidità di tutto il sistema. Lo stress, se è temporaneo, è un aspetto essenziale della vita, ma uno stress prolungato è dannoso e distruttivo per il sistema (...) amministrare un'azienda (...) significa trovare i valori ottimali per le variabili del sistema. Se si tenta di portare ai valori massimi una qualsiasi variabile invece di ottimizzarla, ci condurrà inevitabilmente alla distruzione del sistema nel suo complesso» (p. 333). Sulla stessa linea è anche Nassim Taleb (2008).

ricchezza degli azionisti, ma l'utilizzo più efficiente ed efficace possibile delle risorse produttive (scarse per loro natura), così da rendere massimo il beneficio per tutti. Naturalmente ciò deve avvenire nel rispetto delle regole. Il presidio di rispetto delle regole è responsabilità dello Stato, attraverso l'attività legislativa e giudiziaria. Il loro buon funzionamento è dunque una condizione necessaria dello svolgimento dell'economia e dell'attività produttiva, in ciò confermando la ben nota intuizione di Einaudi (1944) sul ruolo fondamentale e insostituibile dello Stato per consentire il libero mercato.

Gli obiettivi legati alla *stakeholder theory* sono tuttavia molto opportuni e vanno perseguiti, anche se non nel modo (dannoso per tutti), che la teoria sembra propugnare. Essi trovano un primo ambito di sviluppo già a livello delle scelte manageriali e imprenditoriali. Su un piano obbligatorio, per la presenza di regole (la cui fissazione e verifica del rispetto, come detto, è responsabilità dello Stato): i diritti dei lavoratori, la tutela di clienti e fornitori e della proprietà privata, le regole a presidio dell'ambiente sono, a ben vedere, elementi di coercizione all'adozione di una CSR e sono consistenti con l'ESG. Qualora essi non vengano perseguiti, emerge la responsabilità non solo, evidentemente, di chi omette comportamenti corretti, ma ancor di più dello Stato, chiamato a fissare tali regole (in modo che siano comprensibili auspicabilmente) e soprattutto a garantire i presidi di controllo e sanzione. L'assenza di tali presidi causa concorrenza sleale ed è dunque un fatto ancora più dannoso per il sistema nel suo insieme. Un secondo ambito di perseguimento degli obiettivi della *stakeholder theory* si pone invece su un altro piano, non oggetto di regolamentazione, ma di libera scelta del *management* dell'impresa. Si tratta in particolare della capacità di stabilire relazioni strategiche, quindi basate sulla cooperazione: con dipendenti, clienti e fornitori. Ciò avviene per l'esigenza dell'impresa di costruire e mantenere la propria reputazione, con riferimento a tutte le ricordate categorie, ma anche di creare una capacità di attrazione e ritenzione del proprio personale di qualità. Meno forse nella letteratura in ambito economico, ma certamente nella vulgata comune, non viene dato molto spazio a un caposaldo della gestione: il ruolo delle persone e l'importanza di coinvolgerle, nel senso di appartenenza alla comunità-impresa, attraverso la condivisione della cultura aziendale con la creazione di un ottimo clima organizzativo. Ciò evidentemente causa comportamenti tesi ad ampliare i benefici dei lavoratori, che sono tutt'altro che una "zavorra", ma piuttosto una determinante fondamentale della creazione di vantaggio competitivo dell'impresa. Ciò vale anche con riferimento all'ambiente: e, d'altro canto, è proprio la competizione che spinge l'impresa a una continua innovazione, che, quando tocca i processi, favorisce certamente anche il risparmio energetico, alla ricerca di ridurre i costi.

Viene invece smentita l'opportunità di abbandonare la creazione di valore azionario per una distribuzione di valore agli *stakeholder* altra da quella che già

va a loro in ragione dei meccanismi di mercato, vale a dire di acquisto degli stessi fattori produttivi. In primo luogo perché porta a un arbitrio da parte del *management*, che diventa *broker* di valore che, come si è visto, quando ha natura residuale non può che essere di pertinenza (nell'interesse economico generale) dei portatori di capitali di rischio. E che, inevitabilmente, potrebbe godere di una sorta di "beneficio privato della decisione", oltre a tutti quelli di cui il *management* soprattutto delle *public company* già beneficia, come per tutte la teoria dell'Agenzia ha ben documentato. Ma oltre a ciò, e questo è forse il fatto più grave sul piano della giustizia sociale, il *management* si sostituirebbe al decisore politico in un ambito – la distribuzione della ricchezza – che richiede invece proprio una capacità di sintesi fra bisogni diversi. Una sintesi che, come insegna la storia, trova nei sistemi democratici la migliore (o meno peggiore possibile) forma di attuazione. Meglio, in altre parole, aumentare la fiscalità perché lo Stato, attraverso il decisore politico, abbia più risorse per favorire CSR ed ESG. Anche se, dato il peso abnorme della fiscalità soprattutto in Europa e in particolare in Italia, ci sarebbe moltissimo spazio per rendere più efficiente ed efficace la spesa pubblica, soprattutto nella prospettiva redistributiva, così importante per la tenuta delle democrazie e la creazione delle infrastrutture di sistema. Senza ulteriori, ormai insostenibili, aggravii fiscali.

Ciò sembra applicarsi, in particolare, al tema dell'ambiente: mettere in capo al sistema delle imprese l'onere di avviare rapidi e radicali processi di cambiamento del meccanismo produttivo è oltre che velleitario soprattutto insufficiente e inefficace, perché solo la mano visibile dello Stato, attraverso sistemi di incentivazione e la modulazione intelligente della fiscalità, saprà portare il sistema verso questi fondamentali obiettivi.

Per completare il quadro, un'impresa che non viene gestita nella prospettiva di creare ricchezza per i propri azionisti, rispettando le regole, viaggia sempre più veloce verso il fallimento.

Non è dunque proprio il tempo di un *reset* degli obiettivi dell'impresa. Ma semmai di una radicale trasformazione dell'azione dello Stato: inefficiente con la farraginosità normativa e l'incapacità di sanzionare senza perseguire, assente nella costruzione di incentivi di politica economica e industriale per orientare anche le imprese agli obiettivi di CSR e di ESG. *Statalism: it is time for responsibility and accountability.*

7. Riferimenti bibliografici

Acot P. (2004). *Storia del Clima*. Roma: Donzelli.

Assolombardia (2011). *Linee guida per il Marketing e la comunicazione ambientale: come valorizzare prodotti e servizi sostenibili ed evitare i rischi del greenwashing*, Milano.

- Capra F. (1998). *La rete della vita*. Firenze: Sansoni.
- Coase R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 16(4): 386-405. DOI: 10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x
- D'Angerio V. (2021). La sostenibilità? «È un placebo». L'accusa dell'ex BlackRock. *Il Sole 24 Ore*, 28 agosto 2021.
- Debenedetti F. (2021). *Fare profitti, Etica dell'impresa*. Venezia: Marsilio.
- Dürrenmatt F. (1971), *La caduta*. Torino: Einaudi.
- Enaudi L. (1944). La società liberale. Supplemento de *L'Opinione*, 1.
- Freeman E.R. (1984). *Strategic Management: a Stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Friedman M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: Chicago University Press.
- Golinelli G.M. (2000). *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. La dinamica evolutiva del sistema impresa fra economia e finanza*. Padova: Cedam.
- Harrison J.S., Phillips R.A., Freeman R.E. (2020). On the 2019 Business Roundtable "Statement on the Purpose of a Corporation". *Journal of Management*, 46(7): 1223-1237. DOI:10.1177/0149206319892669
- Kundera M. (1995). *L'insostenibile leggerezza dell'essere*. Milano: Gli Adelphi.
- Miglietta A. (2001). *La Gestione dell'Impresa fra competizione e valore*. Milano: Giuffrè.
- Mintzberg H., Lampel J. (1999). Reflecting on the Strategy process. *Sloan Management Review*, 40(3): 21-30. Available at: <https://search-ebscohost-com.ezproxy.uniroma1.it/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=1792754&lang=it&site=ehost-live&scope=site>
- Romenti S. (a cura di) (2021). *La comunicazione per il recovery plan (PNRR) e le corporations*. Milano-Roma: International corporate communication hub IULM.
- Schumpeter J.A. (2011). *Il capitalismo può sopravvivere? La distruzione creatrice e il futuro dell'economia globale*. Milano: Etas libri.
- Signori S. (2020). Il Business Roundtable Statement on the Purpose of a Corporation: una rivoluzione culturale? *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, 3. DOI: 10.15167/1824-3576/IPEJM2020.3.1302
- Smith A. (1776). *La ricchezza delle Nazioni*. Londra.
- Taleb N. (2008). *Il cigno nero*. Milano: Il Saggiatore.
- Zumente I., Bistrova J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2): 127-139. DOI: 10.3390/joitmc7020127