

*In memoria di Biagio Merola.*

*Prima di addentrarci nell'esposizione della presente introduzione, è doveroso ricordare lo spessore morale e la bontà d'animo del compianto Biagio Merola, cui l'Editor in Chief della rivista ha voluto dedicare questo numero.*

*Per noi tutti Biagio è stato un amico sincero e sempre attento ai suoi doveri, il cui ricordo rimarrà impresso con affetto nella nostra memoria.*

Gaetano Maria Golinelli, Bernardino Quattrococchi



## **Introduzione**

### **Tradizione e innovazione nella Corporate Governance: dal *new normal* al *never normal***

di Gaetano Maria Golinelli\*, Bernardino Quattrococchi\*\*

I profondi cambiamenti economici, sociali e culturali degli ultimi anni stanno mettendo a dura prova la sopravvivenza del sistema impresa, sempre più chiamato a filtrare e graduare le dinamiche attese dei propri sovra sistemi di riferimento. La difficoltà emergente è quella di riuscire a leggere i contesti di riferimento sottoposti a notevoli cambiamenti non solo intensi e veloci, ma anche volatili e instabili; la sensazione che sembra porsi all'attenzione dello studioso è quella di una nuova epoca di cambiamenti sempre straordinari e, quindi, di vivere in un *never normal*.

In quest'ottica l'organo di governo dell'impresa è chiamato a riprogettare continuamente le proprie capacità di adattamento e risposta al cambiamento alla ricerca di una sempre più difficile sopravvivenza.

Questo processo di cambiamento contraddistingue anche gli studi sulla corporate governance, tanto da mettere in discussione sia i sistemi e modelli di governo, sia i paradigmi e gli approcci alla base degli studi (Esposito De Falco *et al.*, 2019).

Da un lato, esiste una continua diversità di sistemi di corporate governance, basata su differenze storiche, culturali e istituzionali che implicano approcci diversi ai valori e agli obiettivi dell'attività d'impresa; dall'altro lato, si avverte la necessità di molteplici prospettive teoriche e metodologiche per un'adeguata

\* Prof. Emerito di Economia e Gestione delle Imprese, Sapienza Università di Roma.  
[gaetano.golinelli@uniroma1.it](mailto:gaetano.golinelli@uniroma1.it)

\*\* Prof. Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese, Sapienza Università di Roma.  
[bernardino.quattrococchi@uniroma1.it](mailto:bernardino.quattrococchi@uniroma1.it)

comprensione della complessità della corporate governance<sup>1</sup>. Già Clarke (2004) evidenziava che ciascuna delle prospettive teoriche (tra cui la teoria dell'agenzia, la teoria dei costi di transazione, la teoria basata sulle risorse, etc.) si caratterizza per una visione diversa dell'impresa e della governance, una diversa focalizzazione del *problema*.

Tuttavia, a nostro giudizio, la dinamica della corporate governance, particolarmente intensa a partire dagli anni 60 del secolo passato, e che ha qualificato la generalità delle economie sviluppate, ha, a suo fondamento, la crescente divaricazione che si è venuta manifestando tra funzione e ruolo delle organizzazioni imprenditoriali.

Il sistema impresa si qualifica, a partire dalla rivoluzione industriale con la nascita della fabbrica e delle organizzazioni sindacali, per due caratteri tra loro distinti e che allo stesso tempo si compenetrano. Uno attiene alla funzione di produzione di beni e servizi; l'altro al ruolo che l'impresa riveste quale attore sociale, protagonista di determinante rilievo per il divenire della società.

Si palesa, quindi, la divaricazione prima ricordata che andrà progressivamente ad accentuarsi in una visione "ristretta" che concentra l'attenzione sul rapporto tra due solo attori (la proprietà ed il management), fino a quella più "allargata" che prende in considerazione tutti i portatori di interesse dell'impresa (Genco e Esposito De Falco, 2009).

In tale quadro di riferimento, caratterizzato dal rapporto dialettico funzione/ruolo, si rinnova negli studi di impresa e nella prassi il dibattito sugli scopi che l'impresa persegue, sugli interessi prioritari che ne debbano influenzare l'azione, sul sistema di leggi, regole, pratiche aziendali, procedure decisionali e operative che ne debbano condizionare l'agire (Mastroberardino e Calabrese, 2020).

Un dibattito sempre in atto, una corporate governance sempre in divenire, un'unica certezza: l'economicità è condizione necessaria per la sopravvivenza dell'impresa.

Il riferimento all'economicità, tuttavia, non è in grado di assicurare la qualità del ruolo e questo deve assicurare un contributo al benessere della società, di valorizzazione di quanto ambiente e territorio danno in termini di risorse, che può in concreto manifestarsi in un impoverimento di quest'ultimo generando squilibri nel contesto sociale e ambientale.

<sup>1</sup> Molteplici e diverse sono le definizioni di Corporate Governance, ciò anche in funzione delle discipline scientifiche di riferimento (Economia Aziendale, Economia e Gestione delle imprese, Finanza aziendale, etc.). Per Esposito De Falco (2014) la Corporate Governance rappresenta la *cornice istituzionale che regola il processo di formulazione ed implementazione delle decisioni per il buon governo dell'impresa* (Esposito De Falco, 2014).

Si spiega così il continuo e crescente interesse per la corporate governance nella visione allargata, in un divenire di crescente complessità<sup>2</sup>.

Nel convincimento che la corporate governance sia comunque una realtà sistemica qualificata da una dinamica nel tempo e nello spazio<sup>3</sup>, questo numero speciale della Rivista vuole contribuire a qualificare le “spinte” ai cambiamenti, ormai frequenti e continui, tanto da abituarci ad un *never normal* anche nel contesto del governo dell’impresa.

Il presente editoriale vuole quindi porre alcuni interrogativi circa i cambiamenti in atto e i loro impatti sui sistemi capitalistici e sui relativi comportamenti delle organizzazioni imprenditoriali. Interrogativi, quest’ultimi, cui non è facile fornire risposte nette ed univoche. Una prima risposta affermativa deriva dalla crisi finanziaria globale del 2008 che, per la prima volta, ha messo in discussione le certezze del capitalismo globale, evidenziandone i forti squilibri interni. In proposito, all’incirca 10 anni dopo, nell’Agosto del 2019, alcuni amministratori delegati delle più importanti società americane, riunitesi nella Business Roundtable, hanno tentato di ridefinire le basi per un nuovo *stakeholder capitalism* annunciando una sorta di neo-capitalismo in cui le imprese non ricercano più solo profitti a breve termine, ma soprattutto puntano alla creazione di valore a lungo termine per tutti loro stakeholders e per la società in generale. Idea fortemente ripresa anche dal World Economic Forum (2020) che, in piena pandemia, definisce la “Nuova Agenda” del capitalismo globale, più orientato alla stakeholder economy.

Sembrerebbe dunque che da più parti e nel *never normal* post pandemia, si pongano le basi per un nuovo capitalismo<sup>4</sup>, così da creare un modello di impresa più orientato alla creazione di valore nel lungo periodo.

Tuttavia, tali considerazioni non sempre trovano riscontri e convergenze di opinioni<sup>5</sup>; se ci fermassimo, infatti, al lungo periodo come orizzonte temporale dell’agire dell’impresa, non potremmo certamente gridare ad una rivoluzione. Da sempre il tempo si palesa quale fattore di determinante rilievo

<sup>2</sup> Sul tema della complessità negli studi della corporate governance, e sul dibattito tra governance ristretta e allargata si rimanda a Cucari (2018, p. 78), il quale sostiene che le condizioni per il raggiungimento di una vera e propria sostenibilità proprietaria dipendono dall’interazione tra dialogo e consonanza tra gli shareholders. In quest’ottica, le azioni di shareholder engagement, favorendo il livello di dialogo tra gli azionisti e il management, di fatto inducono livelli di consonanza e di convergenza degli interessi tra gli azionisti, facendo emergere benefici per il sistema impresa. Sul punto parte della letteratura sostiene che un’organizzazione sostenibile è tale se è in grado di interpretare le pressioni derivanti dai diversi portatori di capitale di rischio, in un’ottica di consonanza sistemica (Barile, 2000; 2009).

<sup>3</sup> Per approfondimenti sul tema si rimanda a Barile e Gatti (2007).

<sup>4</sup> Già nel Settembre del 2019, la copertina del Financial Times titolava “*Capitalism: it’s time for a reset*”; ben prima della pandemia globale vissuta successivamente.

<sup>5</sup> Si pensi, ad esempio, alle posizioni di Bebchuk e Tallarita (2020).

nel governo dell'impresa (Panizza, 2002) e la sua rilevanza appare evidente laddove il ragionamento si sposti sulle difficoltà che incontra l'azione di governo nel tentativo di armonizzare il tempo necessario per la progettazione e la realizzazione di modificazioni strutturali (Golinelli, 2000; 2002; 2017).

Tra le considerazioni avanzate dalla letteratura sembra anche emergere una rinnovata centralità di tutti gli stakeholders, il cui ruolo assume dimensioni diverse rispetto al passato: il capitalismo degli stakeholder parte dall'idea che la ricchezza sia creata collettivamente da vari tipi di organizzazione, non solo all'interno del business; considerazione, quest'ultima, già sostenuta in precedenti scritti circa la posizione del sistema proprietario quale sistema esterno all'impresa. Emerge, quindi, una visione sistemica delle imprese il cui ruolo non è solo quello di soggetto produttore di beni e/o servizi, ma di gestore di un sistema sempre più interconnesso con le persone e con l'ambiente di riferimento. L'idea è quella della ricerca di una consonanza continua, la cui perdita evidenzia una "(...) mancanza di sintonia con le entità che popolano l'ambiente di riferimento in cui l'impresa vive ed opera" (Golinelli, 2005<sup>6</sup>).

Allora possiamo porci la domanda: *cosa c'è di nuovo e come la corporate governance può essere di aiuto?*

Potremmo suggerire che, alla luce dei cambiamenti in atto, alla corporate governance, nell'epoca del *never normal*, spetta il difficile compito di convincere, indurre, obbligare o in qualche modo motivare chi dirige le imprese a mantenere le promesse fatte; se la corporate governance viene intesa come promessa<sup>7</sup>, oggi, più che nel passato, sembrerebbero venire meno le "devianze societarie" ovvero qualsiasi scostamento rispetto agli accordi presi tra le varie controparti interne l'impresa e la società stessa.

Da questo punto di vista, si comprende meglio il motivo per cui si chiede all'impresa di avere un *purpose*, uno scopo ultimo, che vada oltre la creazione del profitto, più attento alla interdipendenza dei fattori economici, sociali e ambientali quali driver per la creazione di valore sostenibile<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> La perdita di sintonia con il contesto può derivare da profili comportamentali caratterizzati da sistemi di valori non allineati con quelli generalmente diffusi, i quali possono condurre ad un disinteresse o ad una impossibilità di decifrazione dei segnali emergenti dalle sottostanti dinamiche sociali ed intersistemiche ed alla conseguente incapacità a promuovere misure che possano mitigare l'impatto di tali sommovimenti sull'economia del sistema impresa.

<sup>7</sup> Tale prospettiva si rifà a Macey (2008), secondo il quale il concetto di promessa si riallaccia all'idea di base che sia la fiducia personale, e non la prospettiva dell'esecuzione di un contratto, il nodo cruciale per un sistema vincente di corporate governance. Del resto, lo stesso Marris (1964) sosteneva che non è necessario un'indagine empirica per affermare che il comportamento di un'organizzazione rappresenterà il risultato dell'interazione dei desideri, ideali, etiche e vincoli degli individui o dei gruppi di cui essa si compone.

<sup>8</sup> Il *purpose* comprende la ragion d'essere, il senso, il significato e l'importanza dei fini che le imprese perseguono. Parlare di *purpose* o di *sense of purpose* esplicita il ruolo/funzione

Dipendenti, azionisti, fornitori, clienti, l'ambiente e le comunità in cui le imprese operano devono essere trattati con rispetto e diventare parte integrante del valore generato da un'impresa. Solo se questa promessa è mantenuta, la prospettiva del “*purpose beyond profits*” assume quella connotazione innovativa che innesca cambiamenti negli approcci e teorie della corporate governance. Questi cambiamenti sono tali da determinare la “*sustainability governance*”, in cui il concetto di sostenibilità si allarga verso la ricerca di una maggiore interdisciplinarietà, che trova collocazione attraverso l'utilizzo di nuove tecniche di misurazione in grado di far emergere un rinnovato approccio culturale alla gestione ed alla vita dell'impresa.

I temi e le considerazioni fin qui evidenziate trovano una giusta ed equilibrata rappresentazione nel presente numero della rivista *Corporate Governance and Research & Development studies*.

Con riferimento al tema della transdisciplinarietà, si segnalano i lavori di Boccardelli (*et al.*) e Ciappei (*et al.*); circa i nuovi metodi di misurazione, interessanti considerazioni emergono dai contributi di Danovi e Maurutto, nonché di Boldreghini e Sancetta; ed infine verso una nuova cultura dell'impresa si segnalano i lavori di Ferlito e Faraci, di Arduino *et al.* e di Miglietta.

Di seguito si riporta un'analisi più dettagliata dei contributi accolti nel presente numero.

Il lavoro di **Boccardelli *et al.*** si pone l'obiettivo di integrare la teoria delle capacità manageriali dinamiche con la *resource dependence theory*, investigando l'impatto del dinamismo ambientale sul metodo del cambiamento strategico (fusioni e acquisizioni, alleanze strategiche, joint venture) e sull'ampiezza dello stesso (diversificazione di prodotto e geografica). La ricerca evidenzia che una maggiore evoluzione del contesto esterno incoraggia le decisioni strategiche che riguardano la crescita inorganica dell'impresa, piuttosto che quella organica.

**Ciappei *et al.*** offrono una reinterpretazione della governance in chiave politica. Gli autori esaminano la Shareholder Theory e la Stakeholder Theory, evidenziando come nella gestione d'impresa l'approccio politico sia sovraordinato a quello etico; in quest'ottica la responsabilità sociale d'impresa diventa un fatto politico e non certo etico. La premessa perseguita è che “(...) l'impresa è un sistema aperto e il management dovrebbe garantire il perseguimento degli interessi di tutti gli attori, sia azionisti che di tutti gli altri poli di interesse”. Tuttavia, il raggiungimento di molteplici interessi non è perseguibile e nell'azione di governance emergono necessariamente dei

dell'impresa nell'evoluzione della società, in quanto attore economico che interagisce con persone, organizzazioni, società e nazioni nell'affrontare le sfide per la sostenibilità. Così facendo si sottolineano, ancora una volta, le interdipendenze tra impresa ed ecosistema di riferimento.

trade-off; in altre parole, tra una pluralità di centri verranno valorizzati quelli con più potere. La stessa teoria degli stakeholder, pur considerando gli interessi della comunità, è principalmente influenzata da aspetti politici e, successivamente, da questioni etiche.

Il contributo di **Danovi e Maurutto** rilegge in chiave aziendalistica la responsabilità degli organi di governance, nel contesto delle procedure concorsuali, evidenziando quanto sia fondamentale accertare che il danno sia obiettivamente la conseguenza dell'attività illecita dell'amministratore, senza che però tale condotta venga isolata e valutata prescindendo dalla logica sistematica che la connette all'istituto-impresa. Nel contributo è significativo il ricorso alla teoria di creazione del valore, che rende più agevole l'emersione di componenti che le regole della contabilità manterrebbero latenti e riporta necessariamente in auge il nesso di causalità tra atti di gestione e performance. Di conseguenza, richiama una misurazione della variazione del valore creato più obiettiva, tanto in termini qualitativi che quantitativi.

Il contributo di **Boldreghini e Sancetta** si propone di indagare le pratiche di governance e gli strumenti di gestione del rischio di credito adottati per rilevare tempestivamente segnali di squilibrio economico e finanziario delle società. Gli autori sostengono che i modelli di *Early Warning System* consentono al sovrasisistema finanziario di farsi promotore della gestione anticipata delle crisi d'impresa, cercando di intervenire con azioni mirate in una fase antecedente al *default*, in seguito al quale ogni intervento di regolarizzazione dei rapporti con l'impresa supportata rischia di essere vano. Da questo punto di vista, il monitoraggio del credito diviene uno strumento di ulteriore supporto alle imprese clienti, in un'ottica di processo virtuoso che punta ad intercettare e gestire prontamente eventuali segnali di squilibrio economico-finanziario, non solamente in un'ottica di mitigazione del rischio (benefici interni), ma di salvaguardia del sistema aziendale/cliente (benefici esterni).

Il contributo di **Ferlito e Faraci** analizza i profili di corporate governance delle organizzazioni ibride soffermandosi sulle società benefit, intese come quelle imprese che *“nell'esercizio di un'attività economica, oltre allo scopo di dividere gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse”* (L. 208/2015 art. 1 comma 376). Il lavoro si sostanzia nell'esplorare i tre aspetti di governance caratterizzanti un'impresa ibrida con scopo di lucro ossia il bilanciamento di logiche differenti, il monitoraggio delle azioni e dei risultati e la comunicazione esterna, al fine di identificare le azioni da attuare per risolvere le tensioni manageriali insite in tale forma organizzativa.

Il contributo di **Zattoni et al.** pone in discussione il tema della leadership unitaria, investigando la diffusione, nelle imprese quotate italiane, di modelli di leadership condivisa, con particolare riferimento alla presenza di due co-amministratori delegati. Superare l'enfasi culturale sull'individualismo e incoraggiare un orientamento alla leadership condivisa nelle imprese sembra comportare una serie di benefici, come sottolineato dagli autori.

Il contributo di **Miglietta** ripercorre brevemente quanto sia sbagliato sostenere che "le imprese debbano abbandonare l'obiettivo del profitto per perseguire invece finalità ambientali e sociali". Secondo l'autore non è proprio il tempo di un reset degli obiettivi dell'impresa ma semmai di una radicale trasformazione dell'azione dello Stato: inefficiente per la farraginosità normativa e l'incapacità di sanzionare senza perseguire, assente nella costruzione di incentivi di politica economica e industriale capaci di orientare anche le imprese agli obiettivi di CSR e di ESG.

### Riferimenti bibliografici

- Barile S. (2000). *L'impresa come sistema: contributi sull'approccio sistemico vitale (ASV)*. Torino: Giappichelli.
- Barile S. (2009). *Management sistemico vitale. Decidere in contesti complessi*. Torino: Giappichelli.
- Barile S., Gatti M. (2007), Corporate governance e creazione di valore nella prospettiva sistemico-vitale, *Sinergie Italian Journal of Management*, 73-74: 149-168.
- Bebchuk L.A., Tallarita R. (2020). The illusory promise of stakeholder governance. *Cornell L. Rev.*, 106, 91.
- Clarke T. (2004). *Theories of corporate governance. The philosophical foundations of corporate governance*, London and New York: Routledge.
- Cucari N. (2018). *Lo shareholder engagement negli studi di corporate governance: Un'analisi empirica mediante la Qualitative Comparative Analysis*. Milano: Franco Angeli.
- Esposito De Falco, S. (2014), *La corporate governance per il governo dell'impresa*, Milano: McGraw-Hill.
- Esposito De Falco, S., Alvino, F., Cucari N., Lepore L. (2019). *Challenges and opportunities in Italian corporate governance*. Sumy: Virtus Interpress.
- Genco P., Esposito De Falco S. (2009). Il governo dell'impresa negli studi economico-aziendali, *Sinergie*, 79.
- Golinelli G.M. (2000). *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. La dinamica evolutiva del sistema impresa tra economia e finanza*. Padova: Cedam.
- Golinelli G.M. (2002). *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. Valorizzazione delle capacità, rapporti intersistemici e rischio nell'azione di governo*. Padova: Cedam.
- Golinelli G.M. (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa sistema vitale*, II ed., Padova: Cedam.

- Golinelli G.M. (2017). *L'approccio sistemico vitale (ASV) al governo dell'impresa. Vol. 1: Verso l'impresa sistema sostenibile*. IV Edizione. Padova: Cedam.
- Macey J.R. (2008). *Corporate governance*. Oxford: Princeton University Press.
- Marris R. (1964). *La teoria economica del capitalismo manageriale*. Torino: Einaudi editore.
- Mastroberardino P., Calabrese G. (2020). *Comprendere l'impresa. Del governo e della gestione*. Milano: McGraw-Hill Education.
- Paniccia P. (2002). *Dinamiche temporali e cognitive nell'approccio sistemico al governo dell'impresa*. Padova: Cedam.