

# Teoria della creazione del valore e responsabilità sociale dell'impresa

Pier Maria Ferrando

Sommario: 1. Responsabilità sociale dell'impresa e profitto. Un dilemma che ritorna - 2. Fare profitto, ma quale profitto? - 3. Creare valore, ma rispetto a quale concezioni di impresa? - 3.1 Creazione del valore e concezione contrattualista dell'impresa - 3.2 Creazione del valore e concezione istituzionalista dell'impresa - 4. Compresenza nelle imprese di approcci alla creazione del valore di tipo razionale-utilitaristico ed economico-strategico, di tratti contrattualisti e istituzionalisti - 5. Approccio istituzionalista, natura e ruolo degli stakeholders, responsabilità sociale dell'impresa - 6. La responsabilità sociale dell'impresa come problema aperto - Bibliografia

## Abstract

After two decades ruled by trust in self-regulating ability of the markets as well as by the shareholder approach to creation value theory, the recently arising instability in financial and economic systems reopened questions about the nature, role and social responsibility of the firm.

The shareholder approach to creation value theory is consistent with short term and finance oriented management practices. Anyway a different approach has to be remembered that is consistent with a strategic-constructivistic logic and with the "institutional" view of the firm supported by the "Economia Aziendale" Italian school.

According this approach the firm is able to let stakeholders play an active role and by this way can comply with social responsibility practices.

Nevertheless cooperation and conflict as well as solidarity and antagonism coexist in the actual firms and social relations as outcome of uncertain and continuously ongoing processes.

## 1. Responsabilità sociale dell'impresa e profitto. Un dilemma che ritorna

Durante il periodo ventennale che ha preceduto la crisi del 2008 i temi della *business ethics* e della responsabilità sociale dell'impresa sono stati concettualizzati dagli studiosi e sono stati oggetto di attività di comunicazione

aziendale, ma nella *governance* dei sistemi economici è stata dominante (il "pensiero unico") l'idea che la rimozione dei vincoli al funzionamento dei mercati e la libertà di comportamento degli operatori fossero le condizioni necessarie per promuovere lo sviluppo e la diffusione del benessere.

L'esplosione nel 2008 della crisi finanziaria ed il suo successivo diffondersi nell'economia reale hanno poi determinato più di un ripensamento intorno alle capacità di autoregolazione dei mercati, e non solo si è ripensato all'opportunità di un ruolo regolatore esercitato dalle istituzioni e dalla politica, ma si sono anche sentite voci autorevoli addebitare la responsabilità della crisi all'avidità ed ai comportamenti speculativi degli operatori.

Avidità e comportamenti speculativi hanno certo giocato un ruolo decisivo nel determinare la crisi, anche se nel conto occorrerebbe aggiungere i vuoti nei sistemi di regolazione e le politiche permissive in tema di moneta e di credito che per anni ad essi hanno dato spazio. E' tuttavia interessante osservare che tali prese di posizione sono state commentate più per sottolineare mutamenti di opinione anche vistosi sulle virtù dell'impresa e del mercato, precedentemente decantate, che per riflettere sulla critica in esse implicita a convinzioni profondamente incardinate nella storia del pensiero economico, che vedono il perseguimento dell'interesse privato come condizione di buon funzionamento e non come fattore di destabilizzazione del sistema economico.

E' Adam Smith che ci ha spiegato che "non è dalla generosità del macellaio, del birraio o del fornaio che noi possiamo sperare di ottenere il nostro pranzo, ma dalla valutazione che essi fanno dei propri interessi"<sup>1</sup>.

Si tratta di convinzioni nate nella temperie culturale dell'illuminismo inglese del diciottesimo secolo, ma che hanno dimostrato una tenace vitalità. Basti ricordare che a metà del ventesimo secolo Milton Friedmann ha sostenuto che una volta rispettate le leggi l'unico compito del *management* è quello di generare profitto a favore degli azionisti (Friedmann, 1962)<sup>2</sup> definendo ogni altra ipotesi, tra cui quella della responsabilità sociale dell'impresa, "profondamente sovversiva"; e che ancora recentemente in un intervento sul *Sole 24 Ore* Luigi Zingales ha derubricato questo tema a mero strumento di *marketing* o, peggio, a velo dietro il quale le imprese possono promuovere rapporti collusivi con le istituzioni (Zingales, 2008).

---

<sup>1</sup>Secondo Smith c'è una *mano invisibile* che riconduce il perseguimento dell'interesse individuale nell'alveo dell'interesse generale, ma grazie all'operare di istituzioni e di regole. Questo secondo aspetto è molto meno ricordato del primo.

<sup>2</sup>Il concetto è stato poi ribadito in un articolo pubblicato sul *New York Times Magazine* (13 settembre 1970) intitolato proprio *The Social Responsibility of Business is to increase its Profits*.

## 2. Fare profitto, ma quale profitto?

Assumere che l'unica responsabilità sociale dell'impresa sia quella di generare profitto, anzi di massimizzare il profitto, nella convinzione che ciò sia funzionale allo sviluppo del sistema sociale ed alla diffusione del benessere è però un'indicazione solo apparentemente univoca.

Il profitto appare, in via di prima approssimazione, un concetto semplice ed una chiave esplicativa potente del comportamento degli operatori, di come gli investimenti e la produzione si sviluppano e si distribuiscono tra i *business* e le aree geografiche, del funzionamento dei sistemi economici. Ma se si vuole capire e spiegare come, attraverso quali meccanismi e processi, la ricerca del profitto attivi le scelte determinando la configurazione degli investimenti e della produzione, occorre sciogliere preliminarmente alcuni nodi che riguardano il profitto tanto come obiettivo da perseguire quanto come risultato misurabile, e quindi come tale capace di orientare i comportamenti.

Il profitto come obiettivo da perseguire rinvia alla problematica delle funzioni dell'impresa e delle finalità dei comportamenti imprenditoriali, che si può considerare costitutiva della teoria dell'impresa e sulla quale esiste una vastissima letteratura<sup>3</sup>.

In questa sede ci si limita a ricordare che nell'impresa convivono, e si manifestano con modalità e pesi di volta in volta variabili, funzioni legate alla soddisfazione dei bisogni individuali e collettivi (tradizionalmente sottolineate dalla scuola italiana di economia aziendale), funzioni di remunerazione e di risposta agli interessi di chi partecipa all'impresa ed in particolare dei portatori del capitale di rischio (tradizionalmente sottolineati dalla cultura americana), e vincoli di equilibrio economico (al di fuori dei quali l'impresa non ha prospettive di continuità nel tempo).

Per quanto riguarda invece le finalità dei comportamenti imprenditoriali essi sono stati di volta in volta descritti in termini di massimizzazione del profitto *tout court* e di massimizzazione del profitto nel lungo termine, di ottimizzazione di funzioni obiettivo a più variabili, per esempio il profitto e lo sviluppo, e di rinuncia a logiche di massimizzazione con conseguente perseguimento di risultati soddisfacenti.

A proposito di misurazione del profitto qui si ricorda solo la distinzione tra risultato contabile e risultato economico: si tratta di una distinzione non nuova<sup>4</sup>, che però solo con il configurarsi della problematica della creazione del valore si è tradotta in applicazioni operative diffuse (basti pensare all'impiego dell'*Economic Value Added* come parametro per verificare se nel periodo la gestione ha comportato creazione o distruzione di valore).

---

<sup>3</sup>In proposito si può vedere la sintesi proposta in Sciarelli (1997).

<sup>4</sup>Si ricorda in proposito l'idea di Anthony di depurare il reddito contabile dagli interessi figurativi su di una parte del capitale proprio, che configura un reddito residuale che può essere già considerato una misura di *performance* economica (Anthony, 1987).

L'idea di base è che possa essere considerato profitto solo il reddito eccedente la remunerazione minima soddisfacente del capitale di rischio, ovvero l'*extra-reddito*, perché solo a questo punto l'impresa assicura un vantaggio reale ai suoi proprietari. La possibilità di conseguire un *extra-reddito*, cioè un risultato economico non allineato dalla concorrenza, è spiegata tradizionalmente con situazioni di imperfezioni dei mercati o con azioni innovative dell'impresa, ma è la condizione normale negli attuali contesti produttivi, dinamici e caratterizzati da complessità ed incertezza.

E' per questo che ormai da tempo la capacità di profitto dell'impresa è ricondotta non alla misura contabile del reddito ma alla *creazione del valore*. Il *valore dell'impresa* è infatti una misura sintetica della capacità prospettica dell'impresa di generare reddito nel tempo, al di sopra del *Cost of Equity*. Il termine è ormai entrato nell'uso corrente: l'informazione economica ci ragguaglia quotidianamente di nuovi capi-azienda, di nuove strategie, di nuovi piani pluriennali che si propongono di migliorare il *valore dell'impresa* o di recuperare una adeguata capacità dell'impresa di generare valore per gli azionisti.

### **3. Creare valore, ma rispetto a quale concezioni di impresa?**

Il tema della creazione del valore si è imposto all'attenzione degli studiosi ed è diventato la linea guida cui le imprese più consapevoli orientano la propria gestione a partire dagli anni '80 del secolo scorso, sulla base del consolidarsi di precise determinanti strutturali legate alla crescente complessità della produzione nella fase *post-industriale* dello sviluppo.

Il risultato economico di periodo, il Reddito Netto, determinato in sede di bilancio ed utilizzato per misurare attraverso l'indicatore contabile ROE (*Return on Equities*) la redditività del capitale proprio, è dotato di sufficiente capacità interpretativa nei contesti produttivi tradizionali, in cui l'impresa risponde a bisogni semplici con prodotti standard ed utilizzando fattori produttivi standard, in cui la competizione è basata sul prezzo ed il solo fattore critico di successo è l'efficienza che consente di comprimere i costi di produzione. In questi contesti infatti, data la fondamentale stabilità delle condizioni operative, il risultato economico di periodo può essere considerato adeguatamente rappresentativo della redditività di lungo termine.

Ma negli attuali contesti produttivi l'impresa si misura con una domanda caratterizzata da varietà, variabilità e selettività, a cui deve rispondere innovando le proprie risposte produttive in modo da ottimizzarne il valore d'uso; la competizione non si basa solo sul prezzo, ma sul *mix* più appropriato di prezzo/qualità/personalizzazione/servizio; ai fini del successo non basta efficienza ma occorre anche efficacia.

In tali condizioni il risultato economico di periodo non può più essere considerato rappresentativo della redditività di lungo termine dell'impresa, in quanto continuamente messo in discussione dal variare delle condizioni

operative (domanda dei prodotti, offerta dei fattori produttivi, concorrenza, innovazione). La competitività dell'impresa è condizionata dalle sue risorse e competenze distintive<sup>5</sup>, ed il rendimento degli investimenti va apprezzato in rapporto ai profili di tempo e di rischio che ne caratterizzano i ritorni.

Negli attuali contesti produttivi i valori contabili e i valori economici del capitale e del reddito tendono così a disaccoppiarsi: il ROE non può essere considerato spontaneamente convergente verso il *Cost of Equity*, ed il valore economico del capitale proprio (*W*) non può essere considerato come spontaneamente convergente verso il suo valore contabile.

Tutto ciò rende evidenti i limiti informativi dei tradizionali indicatori contabili della redditività, legati:

- all'incapacità di tenere conto delle prospettive di redditività futura;
- al fatto di non apprezzare il rischio;
- ai condizionamenti esercitati dall'uso delle convenzioni e dei principi contabili.

Ma a rendere operativo il tema della creazione del valore declinandolo in termini di parametri di controllo e di politiche manageriali hanno concorso in modo decisivo, a partire dagli anni '80 del secolo scorso, criticità fortemente avvertite nel mercato dei capitali e risposte maturate dagli operatori nel contesto statunitense, una volta di più matrice di nuovi orientamenti in campo manageriale. Si tratta in particolare (Donna, 1999; Cravera, 2008):

- della perdita di competitività e di redditività delle *public companies*, guidate in funzione di obiettivi di crescita dimensionale (aumento del fatturato e delle quote di mercato) e di redditività misurata contabilmente (ROE, ROI, utile per azione), ed all'incentivazione del management basata su questi stessi indicatori;
- della conseguente pressione esercitata sul management da parte degli investitori istituzionali, in direzione del recupero di redditività e del miglioramento dei valori di mercato delle imprese;
- dell'ondata di ristrutturazioni aziendali, attraverso acquisizioni, scorpori, fusioni, scalate, finalizzate a far emergere il potenziale di valore per gli azionisti che i tradizionali approcci gestionali lasciavano nascosto e inespresso;
- del proliferare di strumenti volti ad incentivare il management, interessandolo al corso di borsa dei capitali delle imprese, basati sul riconoscimento di *stock options*.

La teoria della creazione del valore si è così sviluppata sul piano applicativo affrontando i problemi di metodo e di tecnica legati alla aleatorietà delle condizioni operative future da cui dipende la formazione dei flussi economici e finanziari, all'apprezzamento dei fattori tempo e "rischio", ed ha dato luogo allo sviluppo di nuovi approcci manageriali.

---

<sup>5</sup>Sono decisivi in questo senso i contributi della *Resource Based View* e della successiva evoluzione in termini di *Competence Based View*, il cui contributo alla teoria della creazione del valore è ricordato in un successivo paragrafo.

Tuttavia neppure assumere la creazione di valore come la configurazione di profitto oggi più utile per spiegare il comportamento degli operatori significa fare riferimento ad un approccio univoco, in quanto dietro a questo modo di definire le finalità aziendali, ai problemi di metodo e di tecnica che ne conseguono, alla scelta tra approcci finanziari e reddituali per l'apprezzamento dei risultati futuri si celano modi diversi di concepire l'impresa, il suo ruolo, i suoi obiettivi, a loro volta legati a modelli di *corporate governance*, a contesti produttivi, a tradizioni e culture anche profondamente diversi<sup>6</sup>.

In altri termini, e semplificando i termini del problema, parlare di creazione del valore può rinviare alternativamente ad una rivisitazione della logica della massimizzazione del profitto oppure al modello dell'impresa come sistema complesso ed evolutivo, ad una concezione contrattualista oppure istituzionalista dell'impresa (Lai, 2004).

### **3.1 Creazione del valore e concezione contrattualista dell'impresa.**

Un primo approccio alla teoria della creazione del valore è di tipo "razionale-utilitaristico":

- razionale, perché riconduce i comportamenti dell'impresa ad una valutazione quantitativa, in termini di creazione di valore, dei risultati conseguibili;
  - utilitaristico, perché rapporta gli obiettivi da conseguire ai valori d'uso che l'impresa può generare a favore dei portatori d'interessi (ed in particolare dei portatori di capitale di rischio) che concorrono alla sua attività;
- e può anche essere definito come un approccio di tipo "finanziario-speculativo":
- finanziario, perché la generazione di valore viene misurata attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari previsti;
  - speculativo, perché le scelte vengono valutate in funzione dei risultati dei singoli cicli di investimento-realizzo, piuttosto che della costruzione di potenziali di redditività futura.

Questo approccio è direttamente riconducibile al contributo con cui Alfred Rappaport nel 1986 ha formalizzato la teoria della creazione del valore come creazione del valore per gli azionisti, e lega il valore dell'impresa all'attualizzazione dei *free cash flows* che essa può generare e destinare alla remunerazione del capitale proprio<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup>La relazione tra creazione di valore e modelli di *governance* è sottolineata da Donna, che identifica, in base alla composizione e alla stabilità della compagine azionaria, tre modelli di impresa: a proprietà diffusa, a proprietà chiusa e a proprietà ristretta, e ne discute la capacità di promuovere la creazione del valore (Donna, 2008).

<sup>7</sup>Rappaport (1986) in effetti riconduce lo *shareholder value* alla differenza tra valore dell'impresa e passività, essendo dato il valore dell'impresa dal valore attuale del *cash flow* operativo entro l'orizzonte di previsione e del valore residuo dell'impresa al termine di

Esso è coerente con la logica e la cultura dominanti nei sistemi economico-finanziari anglosassoni, dove le imprese rappresentative sono le *public companies* e dove l'accesso del risparmio al capitale di rischio delle imprese è mediato da investitori istituzionali (banche d'affari, fondi di investimento, fondi pensione), ed è coerente con una concezione contrattualista dell'impresa.

La concezione contrattualista sottintende un'idea "debole" dell'impresa, come ambito di formazione di un sistema di relazioni che assolve primariamente ad istanze di tipo individualistico (Lai, 2004).

In altri termini nel sistema aziendale si incontrano portatori di fattori produttivi che vanno alla ricerca della migliore risposta ai propri interessi. Essi cercheranno di negoziare la remunerazione migliore per i loro apporti, abbandonando l'impresa se trovassero altrove compensi più vantaggiosi; e così pure i portatori di capitale di rischio andranno in cerca della remunerazione più soddisfacente, pronti a spostare altrove i propri capitali se ciò rientrerà nelle loro convenienze.

Nell'ottica dello *shareholder value* l'impresa si configura come un mero oggetto di investimento, e deve quindi essere competitiva non solo nel momento in cui porta al mercato i propri prodotti, ma anche nel momento in cui si presenta sul mercato dei capitali in cerca di finanziamenti (Donna, 1999).

E' stato sottolineato in proposito che non a caso nella tradizione e nella cultura nord-americana non si ritrova il concetto di "azienda", intesa come organismo unitario, contraddistinto da identità e finalità autonome, ma se mai quello di entità giuridica a cui sono riconducibili i diritti e le obbligazioni derivanti dalla gestione (Vigano 1996). Non a caso poi in tema di *accounting* e di principi contabili prevale in quell'ambito l'idea che la comunicazione economico-finanziaria debba fornire informazioni utili per rispondere ai fabbisogni degli utilizzatori (gli *shareholder*) e per supportare decisioni di investimento/disinvestimento di capitale (e quindi i fabbisogni informativi riguardano i flussi finanziari generati dalla gestione, da cui dipendono le prospettive di dividendo, da cui dipendono a loro volta le prospettive di *capital gain*)<sup>8</sup>.

E' difficile non legare questo approccio alla creazione del valore ai fenomeni degenerativi che hanno indotto Luciano Gallino a parlare di *impresa irresponsabile*, sottolineando i danni derivanti dalla saldatura strutturale di interessi tra investitori istituzionali e management e dalla diffusione di logiche di *short-term*, quando le imprese sono quotate in borsa, la proprietà fa capo in misura significativa se non prevalente ad investitori istituzionali e la ricerca di *capital gain* fa premio sul perseguimento di una redditività sostenibile nel tempo (Gallino, 2005).

In tali casi infatti l'adozione di questo approccio innesca una inesorabile reazione a catena. Gli analisti finanziari stimano il valore dell'impresa e valutano

---

tale periodo, incrementato dal valore di mercato degli eventuali beni non essenziali per la gestione e liquidabili. Il metodo finanziario di valutazione del capitale proprio dell'impresa può essere ricondotto alla formula:  $W = [\sum^n CF_i \times v^i + V_f \times v^n] - D$ .

<sup>8</sup>Lionzo (2005) richiama in proposito gli orientamenti cui si ispirano il *Decision-usefulness Theoretical Approach* ed il *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements* dello IASB.

la convenienza a investire nel suo capitale in base ai piani aziendali ed alle previsioni di *cash flow*; tali previsioni e indicazioni si scaricano sui valori di mercato dell'impresa; il *management* è sollecitato a finalizzare la gestione alla crescita dei *cash flow* e a comunicare ai mercati i risultati previsti; infine politiche di *bonus* e *stock options*, commisurati al valore che l'impresa prende in borsa, saldano gli interessi di proprietari e *management* intorno a logiche di tipo finanziario e ad obiettivi di breve termine. I supporti telematici ed informatici accelerano la circolazione delle informazioni e la loro elaborazione a supporto delle decisioni di investimento/disinvestimento, rendendo tali processi autopropulsivi.

Il rischio di questo approccio è quindi quello di privilegiare la finanza rispetto alla produzione; di perseguire la crescita aziendale attraverso acquisizioni rinunciando allo sviluppo di risorse interne; di redistribuire anziché reinvestire capitale; di impoverire risorse aziendali essenziali ai fini della competitività e della redditività nel lungo termine; di disarticolare e di delocalizzare spazialmente filiere produttive disperdendo risorse incardinate nel territorio; di generare costi sociali destinati a ricadere sulla collettività.

Troppo spesso si teorizza la *creazione del valore* dimenticandosi dei casi di *distruzione del valore*<sup>9</sup>, e nel gran parlare di responsabilità sociale dell'impresa ci si dimentica dell'esistenza e dei comportamenti di imprese in realtà irresponsabili.

### **3.2 Creazione del valore e concezione istituzionalista dell'impresa**

Il secondo approccio alla teoria della creazione del valore è di tipo "economico-strategico-costruttivista":

- economico nel senso di legare il valore dell'impresa non tanto ai flussi di cassa quanto ai flussi di reddito che essa può generare nel tempo<sup>10</sup>;
- strategico nel senso di vedere nella creazione del valore l'espressione di una autonoma progettualità imprenditoriale;
- costruttivista nel senso che tale progettualità, in un contesto dinamico ed evolutivo, si gioca in termini di *vision* e di *mission*, attraverso processi di "scoperta" di problemi e di "ricerca" di soluzioni grazie ai quali gli attori da un lato evolvono e dall'altro fanno evolvere l'ambiente.

In particolare, la creazione del valore viene ricondotta alla capacità dell'impresa di esprimere una redditività elevata ("Non una lira di reddito in meno del possibile; non una lira di capitale investito in più del necessario"), duratura

---

<sup>9</sup>A sottolineare che oltre alla creazione di valore esiste anche la sua distruzione è stato un giornalista (Mucchetti, 2003).

<sup>10</sup>Il metodo reddituale di valutazione del capitale proprio dell'impresa, in ipotesi di vita indefinita, può essere ricondotto alla formula :  $W = R/C_e$ , dove R esprime il flusso annuo di reddito normalizzato e  $C_e$  il "costo" del capitale proprio.

(“un’elevata redditività vale tanto più quanto più si presenta durevole”), sicura (“una redditività vale tanto più quanto più appare sicura”) (Donna, 1999), come condizione per portare e mantenere stabilmente il valore economico del capitale proprio di sopra del suo valore contabile (capitale netto di bilancio) e trascinarne di conseguenza anche il valore di scambio (per le società quotate il valore azionario).

Ci si sposta così da un’ottica di breve ad una di lungo termine, dall’enfasi sulla finanza a quella sulla produzione, dalla generazione di flussi finanziari prevedibili e quantificabili alla costruzione dei potenziali dalla cui valorizzazione dipende la formazione dei redditi futuri, lungo una catena di relazioni che vede negli investimenti strategici e nell’accumulo di esperienze e di competenze la condizione per generare vantaggi competitivi, e si risolve nella appropriatezza delle risposte produttive da fornire al mercato generando valore d’uso per i clienti.

Si tratta quindi di un approccio consonante sia con le indicazioni di Coda a proposito dell’orientamento strategico di fondo delle imprese di successo, finalizzato a “dominare in certi ambiti concorrenziali grazie ad un vantaggio competitivo difendibile, scaturente da competenze distintive soggette ad un continuo rinnovarsi” svolgendo un ruolo “fondato non già su posizioni di privilegio o di rendita di varia natura, ma su una superiore capacità di soddisfare il cliente, che si costruisce avanzando su di un sentiero di apprendimento imprenditoriale fecondo” (Coda, 1988), sia con i contributi della *Resource Based View*, rivisitati secondo una prospettiva costruttivista di *competence building* e *competence leveraging* in cui il sistema aziendale si definisce in senso non solo complesso ma anche evolutivo (Sanchez, Heene, Thomas, 1996).

Questo approccio tuttavia, per essere apprezzato a pieno nel suo significato e nelle sue implicazioni, va rapportato alla concezione istituzionalista dell’impresa che contraddistingue la scuola italiana di economia aziendale e che, seguendo la lezione di Gino Zappa, vede le imprese come soggetti capaci di operare stabilmente nel sistema socio-economico per produrre e rispondere ai bisogni individuali e collettivi, come organismi durevoli e complessi, in cui beni e persone, operazioni e funzioni cooperano in una dimensione di economicità<sup>11</sup>.

Tale concezione sconta un’idea “forte” dell’impresa, che si pone come istituto socio-economico sovraordinato, dotato di un proprio finalismo perseguendo il

---

<sup>11</sup>In proposito vale la pena di ricordare che Coda riconduce la propria analisi dell’orientamento strategico di fondo dell’impresa alla concezione che a partire dal contributo di Zappa “è andata evolvendosi nel corso del tempo fino a prendere una certa consistenza nel corso degli anni cinquanta con la teoria istituzionalista, che vede nell’impresa un istituto economico, fatto per durare, autonomo, dotato di una sua missione o vocazione, che è compito precipuo del vertice aziendale di definire, tradurre in strategie efficaci, incorporare nella struttura e perseguire componendo ad unità sistematica tutti gli elementi e le manifestazioni di vista dell’impresa”. Coda contrappone esplicitamente questa concezione a quella dominante negli Stati Uniti “che si saldava con il lavoro di formazione e di ricerca delle *business school*” e che postulava “un’impresa guidata da un management professionale che anteponeva ad ogni altra preoccupazione l’interesse degli azionisti” (Coda, 1988).

quale riesce a farsi carico stabilmente e strutturalmente degli interessi degli attori che partecipano alla sua attività e con essa a vario titolo interagiscono (Lai 2004)<sup>12</sup>.

Tocca al soggetto di governo, la cui configurazione può variare in funzione della molteplicità delle forme d'impresa e dei rapporti proprietà-direzione (impresa capitalistica e impresa cooperativa; impresa familiare, impresa a controllo ristretto, *public company*, e così via), di farsi carico della formula imprenditoriale, di imprimere un'interazione dominante agli attori coinvolti, di assicurare risposte soddisfacenti ai loro interessi, di gestire l'impresa in una prospettiva di lungo termine, perseguendo i propri interessi compatibilmente con gli interessi della compagine aziendale e della sua durabilità, e trovando in ciò la propria legittimazione.

Formule imprenditoriali orientate al breve termine e a sfruttare vantaggi contingenti ed incapaci di farsi carico degli interessi degli attori coinvolti, ottenendone consenso e collaborazione, scadono facilmente secondo Coda nella patologia e perdono la capacità di assicurare prospettive durevoli al sistema aziendale (Coda, 1988).

Vale la pena di osservare che questo approccio alla teoria della *creazione del valore* sconta un quadro di *governance* caratterizzato da stabilità del soggetto economico e da coalizioni tra proprietà e *management* in grado di garantire l'attivazione di disegni di largo respiro e di piani strategici di lungo termine.

Da questo punto di vista un controllo familiare illuminato e lungimirante può risultare più funzionale alla creazione del valore della *public company*, ed anche l'esperienza italiana dell'impresa pubblica, giocata sulla combinazione tra controllo pubblico e *management*, può meritare una rivisitazione che, al netto dei fenomeni involutivi che ne hanno caratterizzato il declino, consenta un migliore apprezzamento del contributo che essa ha dato nel nostro paese alla creazione di imprese tutt'ora all'avanguardia, alla costruzione di capitale industriale ed alla fertilizzazione del tessuto produttivo attraverso la disseminazione di competenze tecniche, professionali e manageriali.

#### **4. Presenza nelle imprese di approcci alla creazione del valore di tipo razionale-utilitaristico ed economico-strategico, di tratti contrattualisti e istituzionalisti**

Nel chiudere questa ricognizione dei possibili approcci alla creazione del valore è opportuno osservare che la presentazione che se ne è fatta ha

---

<sup>12</sup>In particolare Lai sottolinea che: "La presenza di un sistema di *interessi categorici convergenti* che non cessano di manifestare interessi particolari ma che – nel contesto della gestione – possono combinare il *fisiologico contrasto* con una *altrettanto fisiologica convergenza* è dunque a fondamento dell'*idea economica* di istituto, non già e non solo di quella rilevante sotto un profilo comportamentale, sociale o etico" (2004, p. 52).

enfaticizzato i rischi dell'approccio razionale-utilitaristico e le potenzialità dell'approccio economico-strategico-costruttivista.

Da questo punto di vista è tuttavia opportuno ricordare che il *trade-off* tra i due approcci non è così scontato come tale presentazione può lasciar intendere. Basti pensare che logiche di breve termine possono determinare la dispersione di risorse e di potenziali di sviluppo, ma logiche di lungo termine possono portare a vincolare risorse su progetti imprenditoriali alla lunga perdenti. Per esempio la convenienza tra sfruttare internamente un brevetto o sviluppare direttamente una linea di *business* piuttosto che monetizzarli attraverso la cessione (per poi magari anche solo redistribuire capitale alla proprietà) dipende dalla maggiore o minore capacità dell'impresa di valorizzarli adeguatamente nel proprio ambito; la decisione sconta quindi valutazioni che possono risultare particolarmente difficili ed aleatorie<sup>13</sup>.

D'altra parte la stessa distinzione tra concezione contrattualista ed istituzionalista dell'impresa, per quanto chiara sul piano teorico, non lo è necessariamente nel funzionamento del sistema economico, dove in realtà esse possono rappresentare gli estremi di un *continuum* riempito da una pluralità di situazioni intermedie.

In proposito è stato osservato che in realtà "la concezione contrattualista e quella istituzionalista convivono nel nostro sistema" (Lai, 2004) sia per la presenza di forme aziendali più o meno attratte o dall'una o dall'altra concezione sia per l'operare di stimoli e forze che spingono verso l'accentuazione di caratteri propri più dell'una o dell'altra. Spingono verso modelli contrattualisti e verso logiche di *shareholder value* le pressioni che dal mercato dei capitali si scaricano sulle imprese ed il diffondersi di prassi manageriali di derivazione anglosassone; spingono invece verso modelli istituzionalisti e verso logiche di *stakeholder value* la crescente complessità delle forze e degli interessi che convergono sulle imprese spingendole a configurarsi come attore di un gioco sociale sempre più interdependente e interattivo.

---

<sup>13</sup>"La miscela della creazione di valore è delicata da comporre, in quanto i suoi ingredienti pongono problemi di bilanciamento non facili da risolvere. Ad esempio, per massimizzare la redditività un'impresa può facilmente finire con il privilegiare il breve termine, cadendo nel difetto della miopia; per alimentare prospettive di migliore redditività, un'impresa può facilmente mettersi su strade caratterizzate da alti rischi, cadendo nei difetti dell'imprudenza e del velleitarismo; per contenere la rischiosità, un'impresa può essere portata ad impegnare risorse in eccesso, dando adito a comportamenti inefficienti. Come si vede, la creazione di valore è la risultante di un acrobatico equilibrio che l'impresa deve incessantemente cercare di perseguire, di migliorare, di rinnovare." (Donna 1999, p.42).

## **5. Approccio istituzionalista, natura e ruolo degli *stakeholders*, responsabilità sociale dell'impresa**

La concezione istituzionalista dell'impresa e l'approccio economico-strategico-costruttivista alla creazione del valore rappresentano un quadro di riferimento capace di incorporare senza forzature il tema, assunto in una prospettiva *multistakeholder*, della Responsabilità Sociale dell'Impresa.

A questo proposito si è già ricordato che secondo la scuola italiana di Economia Aziendale il ruolo dell'impresa, in quanto istituto economico stabile e durevole, è quello di generare e diffondere ricchezza attraverso i processi di utilizzo di fattori produttivi e di produzione di beni e servizi, operando nel sistema socio-economico come fattore di armonia e di coesione.

Nei contesti produttivi tradizionali questo ruolo si svolge in un quadro di relazioni tendenzialmente semplici e caratterizzate in termini di scambi commerciali. L'impresa si confronta con clienti e fornitori; con essi scambia, a prezzi di mercato, prodotti e fattori produttivi; consegue ricavi allineati dalla concorrenza ma sufficienti a remunerare congruamente e ad attrarre stabilmente i portatori dei fattori produttivi, a partire dal capitale di rischio.

L'evoluzione dei contesti produttivi verso configurazioni di tipo *post-industriale* rende il quadro più complesso. Le relazioni attivate dall'impresa ai fini del suo funzionamento non si limitano più ai soli clienti e fornitori e non si risolvono più sul solo piano dello scambio commerciale. Come è stato messo in evidenza dalla teoria degli *stakeholders*, esse si estendono ad un insieme più ampio di interlocutori interni ed esterni all'impresa, che concorrono alla sua vita apportandovi fattori produttivi e risorse, consenso e legittimazione, ma sono anche portatori di interessi ed attese, non necessariamente espressi in termini monetari e spesso qualificati sul piano valoriale, di cui si aspettano la soddisfazione<sup>14</sup>.

L'impresa dunque si ridefinisce più compiutamente come istituto a rilevanza non solo economica ma anche sociale, che come osserva Lorenzo Caselli "produce a un tempo sia beni e servizi per il mercato sia relazioni di convivenza che si manifestano al suo interno e in rapporto alla società e all'ambiente" (Caselli, 2007).

Alla riformulazione dell'impresa come istituto a rilevanza economica e sociale ha concorso Vittorio Coda, quando esaminando gli elementi della formula imprenditoriale e le modalità di funzionamento del sistema aziendale ha messo a fuoco il ruolo in esso giocato dagli attori del sistema competitivo e del sistema sociale, e le relazioni di causalità con essi attivate ai fini della realizzazione del progetto imprenditoriale (Coda, 1984; 1988; 1991).

Secondo Coda, alla base della duratura funzionalità economica dell'impresa sta la produzione di un'offerta di beni e di servizi attivata grazie alla struttura ed alle risorse da essa sviluppate nel tempo, capace di soddisfare i bisogni di specifici clienti o utenti e di generare convenienti opportunità di impiego per le

---

<sup>14</sup>Il riferimento classico in tema di *stakeholder view* è Freeman (1984).

risorse apportabili dagli attori del sistema. Si sviluppa così un duplice circuito di produzione e distribuzione di ricchezza e di risposta alle attese del sistema sociale<sup>15</sup>.

Giorgio Donna ha poi specificato il ruolo che gli *stakeholder* dell'impresa giocano nel processo di creazione del valore vedendo questi ultimi come portatori di contributi e risorse che, incorporandosi funzionalmente nel patrimonio strategico dell'impresa, concorrono alla formazione del vantaggio competitivo (Donna, 2004).

L'impresa dunque si relaziona con un ampio ventaglio di interlocutori che comprendono non solo clienti e fornitori ma anche dipendenti, fornitori, *partner*, finanziatori, collettività locali, opinione pubblica, istituzioni, e soprattutto intrattiene con questi interlocutori relazioni che non si risolvono più solo in atti di scambio di tipo commerciale ma tendono a consolidarsi e a veicolare significati e valori.

I clienti soddisfatti apportano fedeltà e danno stabilità; il personale apporta competenze in cambio di buone remunerazioni e di prospettive di crescita professionale e di carriera; i fornitori tecnicamente qualificati cooperano ai cicli innovativi con reciproco vantaggio; la collettività e le istituzioni assicurano esternalità positive e promuovono un contesto favorevole quando le imprese generano benessere, migliorano la qualità della vita, rispettano *standard* etici condivisi.

Da questo punto di vista può essere il caso di ricordare ancora come il rapporto dell'impresa con i suoi *stakeholders* può risolversi in termini di consenso e di collaborazione rispetto a disegni aziendali ritenuti capaci di generare valore, ma anche di cooperazione e di *partnership* nella progettazione di tali disegni.

Parlare di questi interlocutori come *stakeholder* quindi significa riconoscere che l'impresa si relaziona costantemente, in funzione della propria attività produttiva, con una pluralità di soggetti i quali, a diverso titolo ed in varia misura, partecipano ai suoi progetti, cui apportano risorse e da cui si attendono contributi, in base ad un *trade off* che deve essere reciprocamente soddisfacente.

Dalle risposte che ricevono dipende il *valore d'uso* che gli *stakeholders* riconoscono all'impresa.

I proprietari sono gli *stakeholders* di ultima istanza, e per loro il *valore d'uso* dell'impresa dipende dalla qualità del reddito che li remunera, cioè dal suo livello, dalla sua continuità nel tempo, dal grado di rischio, che si riverbera poi sulla consistenza dello *shareholder value*.

In questi termini parlare di *creazione del valore* significa richiamare un processo complesso, qualificato da capacità progettuale e arricchito sul piano della interazione sociale, espressione di orientamenti strategici di fondo capaci di

---

<sup>15</sup>“In sostanza la formula imprenditoriale assume la configurazione di due anelli facenti perno e ruotanti intorno alla struttura, la quale, mentre sintetizza la storia passata dell'impresa nei suoi molteplici aspetti (di apprendimento imprenditoriale, di avviamento commerciale, economico-finanziari, ecc.), ne rappresenta la capacità propositiva nei riguardi sia del sistema competitivo sia delle altre forze sociali, cui dà i suoi contributi, ricevendone impulsi, risorse e collaborazioni” (Coda, 1998).

sottendere “una concezione armonica, in cui redditività, competitività e socialità vengono a coniugarsi creativamente in una visione ampia e di lungo periodo del futuro” (Coda, 1988).

Un'impresa che ispira i propri comportamenti a tale concezione è dunque un soggetto che consapevolmente o inconsapevolmente, spontaneamente o sulla base di politiche e procedure formalizzate, qualifica i propri processi di creazione di valore sul piano della responsabilità sociale.

Si tratta oggi per le imprese di rispondere ad una pluralità di istanze che si esprimono al suo interno ed al suo esterno<sup>16</sup> e di allargare “lo spettro degli interlocutori di cui tener presente l'interesse, nel prendere le proprie decisioni” (Gabrovic Mei, 2004), incorporandoli in un progetto imprenditoriale capace di economicità. L'estensione delle variabili messe nel conto del calcolo economico da quelle economico-finanziarie a quelle sociali ed ambientali deve esprimere infatti una progettualità capace di attivare logiche di tipo cooperativo, di selezionare interessi convergenti, di valorizzare soggetti portatori di risorse funzionali allo sviluppo di un patrimonio strategico<sup>17</sup>.

Tutto ciò sconta la capacità/volontà dei soggetti di governo dell'impresa di giocare un ruolo sovraordinato rispetto agli interessi che convergono sull'impresa, rinunciando a vedere nell'impresa uno strumento esclusivo dei

---

<sup>16</sup>“La società civile si presenta oggi di fronte al sistema delle imprese con un ventaglio ampio ed articolato di esigenze che vanno dalla crescente domanda di maggiore trasparenza e affidabilità delle informazioni all'atteggiamento responsabile e critico dei consumatori, alla necessità di rispettare determinati criteri per poter accedere a molte istituzioni finanziarie (si veda anche la crescita dei fondi etici), alle sempre crescenti azioni di sensibilizzazione, protesta e talvolta boicottaggio poste in essere da associazioni, movimenti, associazioni non governative, alle innovazioni legislative che si pongono come deterrente nei confronti dei comportamenti moralmente scorretti, alla moltiplicazione degli strumenti mediante i quali le imprese sono chiamate a rendere conto del loro operato” (Caselli, 2007, p. 69).

<sup>17</sup>La responsabilità sociale può operare nell'impresa concretizzandosi “in politiche e interventi traggurati su determinate problematiche sociali avvertite come rilevanti; l'impresa assume così obbligazioni sociali che coesistono o si aggiungono alle sue logiche strutturali senza necessariamente metterle in discussione. Ma la responsabilità sociale può anche essere “non un di più, ma un modo strutturale di essere e di fare impresa. L'impresa è plasmata dal mondo in cui nasce e vive e, a sua volta, trasforma questo mondo proprio in rapporto alla sua specificità. A partire da tale presupposto, la relazione tra l'impresa e l'ambiente risulta talmente profonda che la responsabilità non solo è conciliabile con la logica d'impresa, ma va vista come parte integrante ed essenziale della sua programmazione strategica fino a diventare un vero e proprio attributo manageriale” (Caselli, 2007, pp. 69-70).

Si veda anche Butera, secondo il quale l'impresa economicamente eccellente deve essere anche socialmente capace nel senso di “assumere come obiettivo di azione e come pratica quotidiana il perseguimento congiunto del valore economico e del valore sociale” (Butera, 2003).

propri interessi che vengono invece perseguiti nell'ambito di disegni di più largo respiro, insieme a quelli di un più ampio spettro di attori<sup>18</sup>.

Si è così molto vicini all'ipotizzare sistemi di *governance* nei quali il management operi come fiduciario della generalità degli *stakeholders*, in una prospettiva di tipo "comunitario" alternativa a quella contrattualista, in base all'idea che l'impresa sia una costruzione sociale che esercita una "sorta di delega che la società civile le ha conferito per produrre nel modo migliore per tutti beni, servizi ed anche relazioni umane" (Rusconi, 2004) (e che quindi deve operare in base alle condizioni ed ai limiti di tale delega).

In questo senso l'impresa può essere vista non come lo strumento attivato per il perseguimento di un interesse individuale nell'ipotesi che automaticamente attraverso il mercato ciò si trasformi in benessere collettivo, ma come un soggetto (Caselli, 2007):

- che concorre al bene comune inteso "come l'insieme delle condizioni che permettono tanto alla collettività quanto ai suoi membri di perseguire la propria autorealizzazione il più efficacemente possibile";
- che opera rispondendo "alle molteplici sollecitazioni ed esigenze che provengono dalla gamma – sempre più ampia – dei suoi *stakeholders* con i quali instaura un sistema di relazioni fiduciarie orientate alla reciproca soddisfazione";
- per il quale il profitto è un componente del valore aggiunto destinato "alla remunerazione di una specifica categoria di *stakeholders* (i proprietari del capitale)" e a garantire la crescita economica e sociale dell'impresa salvaguardandone i gradi di libertà.

## 6. La responsabilità sociale dell'impresa come problema aperto

L'ipotesi che la finalità della creazione di valore, interpretata nell'ambito della concezione istituzionalista, si possa risolvere in comportamenti socialmente responsabili aprendo la strada all'evoluzione dell'impresa verso modelli di tipo "comunitario" è persuasiva sul piano teorico, ma non è certo da sola sufficiente per promuovere la sperimentazione e diffusione di tali modelli.

Le tendenze evolutive in atto nei sistemi economici sono anzi pesantemente condizionate dall'operare di forze ed interessi che premono per il conseguimento

---

<sup>18</sup>In questo senso, "La responsabilità sociale è legata alle nuove funzioni sociali che la società attribuisce all'impresa" interpretando le quali le forze imprenditoriali possono legare la propria funzione ai valori emergenti, ponendosi come punto di aggregazione delle forze propulsive che operano nel contesto sociale e proponendosi di svolgervi un ruolo durevole. Da questo punto di vista ci si trova oggi di fronte ad un processo che, per come viene sollecitato dalle iniziative e dagli organismi internazionali attivi su questi temi (a partire dall'UE), assume come fondamentali riferimenti valoriali lo sviluppo sostenibile, i diritti fondamentali dell'uomo, la coesione sociale (Gabrovec Mei, 2004).

di profitto nel breve termine, come è stato ed è particolarmente evidente in questi anni nel settore finanziario.

Inoltre è vero che la creazione di valore per gli *stakeholder* può essere considerata come condizione della creazione di valore per gli *shareholder* e che l'equilibrio sociale, accanto a quello economico e a quello finanziario, può essere considerato una fondamentale condizione di funzionamento dell'impresa, ma è anche vero che, negli attuali sistemi di *governance*, dal punto di vista dell'accesso alle informazioni e della capacità di indirizzare le scelte di gestione esiste ancora tra i soggetti di governo e gli *stakeholders* dell'impresa una asimmetria che i primi possono sfruttare opportunisticamente, contando sulla possibile opacità e sul sicuro ritardo con cui gli altri *stakeholders* potranno percepire il danno eventualmente ricevuto e reagire in difesa dei propri interessi.

La diffusione ed il prevalere delle diverse concezioni di impresa, dei diversi modelli di creazione del valore, delle diverse modalità di concepire e perseguire la responsabilità sociale sono il frutto di processi complessi, il cui esito non è scontato e può essere continuamente rimesso in discussione.

Ci sono in gioco da un lato modelli teorici, sistemi valoriali, interessi economici, relativi tanto al funzionamento del sistema economico quanto alla natura ed al ruolo delle imprese, e dall'altro modelli di relazioni sociali a loro volta condizionati dallo sviluppo, dal peso, dai comportamenti delle forze economiche e sociali, la cui dinamica influenza i modelli di *governance* dei sistemi economici e delle imprese.

Continua così a riproporsi un *trade off* tra cooperazione e conflitto, solidarietà e antagonismo tra i soggetti che concorrono al progetto imprenditoriale ed al funzionamento dell'impresa, che rende il rapporto tra *creazione di valore* e responsabilità sociale un problema aperto, oggetto di studio e di sperimentazione, da affrontare in una prospettiva in cui la responsabilità sociale e gli interessi degli *stakeholders* non rimangano oggetto di politiche di carattere volontario ma siano progressivamente incorporati nelle regole di *governance* dell'impresa ed incardinati in un percorso di democrazia economica<sup>19</sup>.

Nella storia impresa e mercato hanno dimostrato di poter essere un formidabile strumento di *creazione di valore*, reso possibile dal trasferimento del progresso scientifico e tecnologico in risposte produttive utili per rispondere ai bisogni individuali e collettivi. Ma impresa e mercato non vanno considerati, ideologicamente, come elementi naturali e modelli predeterminati cui conformarsi pena una caduta di economicità. Il mercato si è configurato nel tempo di volta in volta come espressione di libertà e di dominanza, di progresso e di sfruttamento.

---

<sup>19</sup>I documenti ed i progetti elaborati a livello internazionale e nazionale in tema di responsabilità sociale dell'impresa si basano sull'ipotesi che tale pratica debba essere adottata su base volontaria. Gallino sostiene invece l'esigenza che la responsabilità sociale vada incorporata nelle regole di governo dall'impresa. "Allo scopo di dare reale sostanza ed efficacia alla Rsi sarebbe necessario integrarne la teoria e la pratica negli statuti che regolano il governo dell'impresa. Più precisamente occorre pensare a una riforma che inserisca esplicitamente le molteplici finalità della Rsi tra le finalità proprie del governo dell'impresa, di modo che esse siano definite e regolate al pari delle altre dall'autorità della legge" (Gallino, 2005, p. 229).

L'iniziativa imprenditoriale si manifesta dando vita ad imprese grandi e piccole; famigliari, *manageriali*, cooperative e sociali; *profit* e *non profit*.

Impresa e mercato, come ci ha insegnato Pasquale Saraceno, sono costruzioni sociali, prodotto dei processi e delle contingenze della storia, ed anche della progettualità degli uomini. Il rapporto tra *creazione di valore* e responsabilità sociale va dunque assunto come terreno di espressione della progettualità grazie alla quale gli uomini possono proporsi di piegare a proprio favore il quadro delle opportunità e dei vincoli che i processi e le contingenze della storia continuamente ci ripropongono.

## Bibliografia

- Anthony R.N. (1987), *Contabilità e bilancio: uno schema concettuale*, Franco Angeli, Milano.
- Bufera F. (2003), "L'impresa eccellente socialmente capace", *Impresa e Stato*, n. 58.
- Caselli L. (2007), *Globalizzazione e bene comune. Le ragioni dell'etica e della partecipazione*, Edizioni Lavoro, Roma.
- Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino.
- Coda V. (1984), "La valutazione della formula imprenditoriale", *Sviluppo e Organizzazione*, Marzo e Aprile.
- Coda V. (1991), *Il problema della valutazione della strategia*, in Gozzi A., (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie aziendali*, EtasLibri, Milano.
- Cravera A. (2008), *Competere nella complessità*, Etas, Milano.
- Donna G. (1999), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, roma.
- Donna G. (2004), "Patrimonio strategico e valore dell'impresa", *Amministrazione e Finanza – ORO*, n. 2.
- Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A stakeholder approach*. Boston, Pitman.
- Friedmann M. (1962), *Capitalism and Freedom*, University of Chicago Press.
- Friedmann M. (1970), "The Social Responsibility of Business is to increase its Profits", *New York Times Magazine*, 13 settembre.
- Gabrovec Mei O. (2004), *Valore Aggiunto e bilancio sociale: l'esperienza dello standard GBS*, in Rusconi G., Dorigatti M., (a cura di), *Teoria generale del bilancio sociale e applicazioni pratiche*, Franco Angeli, Milano.
- Gallino L. (2005), *L'impresa irresponsabile*, Einaudi, Torino.
- Lai A. (2004), *Paradigmi interpretativi dell'impresa contemporanea*, Franco Angeli, Milano.
- Lionzo A. (2005), *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, Franco Angeli, Milano.
- Mucchetti M. (2003), *Licenziare i padroni?*, Feltrinelli, Milano.

- Rappaport A. (1986), *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*, The Free Press.
- Rusconi G. (2004), *Le caratteristiche generali del bilancio sociale d'impresa*, in Rusconi G., Dorigatti M., (a cura di), *Teoria generale del bilancio sociale e applicazioni pratiche*, Franco Angeli, Milano.
- Sanchez R., Heene A., Thomas H. (1996), (eds.), *Dynamics of Competence-Based Competition*, Elsevier Pergamon.
- Sciarelli S. (1997), *Economia e gestione dell'impresa*, Cedam, Padova.
- Vigano E. (1996), *L'economia aziendale e la ragioneria*, Cedam, Padova.
- Zingales L. (2008), "L'impresa è più sociale se fa la sua parte", *Il Sole 24Ore*, 9 luglio.

### **Pier Maria Ferrando**

Professore Ordinario di Economia aziendale  
DITEA - Dipartimento di Tecnica ed Economia delle Aziende  
Facoltà di Economia  
Università degli Studi di Genova  
Via Vivaldi, 2  
16126 Genova  
e-mail: ferrando @ economia.unige.it