

I fini dell'impresa: un *evergreen* che ritorna

Pier Maria Ferrando*

Sommario: 1. La Business Roundtable ripropone il tema dei fini dell'impresa – 2. La svolta della BRT non è un fulmine a ciel sereno – 3. Alcuni contributi significativi dal dibattito negli USA – 4. Apriamo il confronto anche su Impresa Progetto - Appendice. Il Sole 24 Ore e lo Statement della BRT

Abstract

Lo "Statement on the purpose of a Corporation" della Business Roundtable ripropone un dibattito che si rinnova nel tempo (si veda in proposito il contributo di Lorenzo Caselli su questo stesso numero del Journal), e che oltre Oceano ha visto proporre alcuni interventi di grande interesse sul ruolo e sulla funzione delle imprese e sul rapporto tra economicità e socialità nei loro fini. Su questi temi apriamo il dibattito anche su Impresa Progetto.

Key words: Business Roundtable, economicità, socialità

1. La Business Roundtable ripropone il tema dei fini dell'impresa

Trentun anni fa' Norberto Bobbio con un intervento su "La Stampa" del 16 gennaio 1989 diede il via ad un dibattito intorno al profitto come fine dell'impresa cui parteciparono protagonisti dell'establishment economico-finanziario italiano di allora ma anche filosofi ed esponenti del mondo della cultura. I termini di tale dibattito vengono richiamati da Lorenzo Caselli in questo stesso numero di Impresa Progetto nella nota "Norberto Bobbio e il fine del profitto. Un dibattito lontano nel tempo, ma che resta di grande attualità".

Il tema del fine o dei fini dell'impresa, che non era nuovo allora avendo alla propria origine contributi fondanti di Autori come Barnard, Simon, March, Cyert, Baumol, Boulding e Marris, viene riproposto oggi dallo Statement on the Purpose of a Corporation, emesso in data 19 agosto 2019 dalla Business Roundtable (BRT) e sottoscritto da quasi duecento CEOs di grandi imprese americane.

Questo documento, dopo aver ribadito la convinzione che l'impresa ed il mercato siano fattori di sviluppo e di benessere per l'economia ed il popolo americano afferma,

* **Pier Maria Ferrando**, già Professore Ordinario di Economia Aziendale, Dipartimento di Economia, Università di Genova. E-mail: ferrando@economia.unige.it.

superando l'adesione alla shareholder primacy espressa in un primo statement del 1997, che le imprese devono essere gestite nell'interesse di tutti gli stakeholders e non solo degli shareholders.

In particolare, nello statement del 1997 si sottolineava che: "In the BRT' view, the paramount duty of management and of board of directors is to the corporation's stockholders; the interests of other stakeholders are relevant as a derivative of the duty to stockholders". Nello statement del 2019 invece i sottoscrittori del documento affermano: *"While each of our individual companies serves its own corporate purposes, we share a fundamental commitment to all of our stakeholders.....Each of our stakeholders is essential. We commit to deliver value to all of them, for the future success of our companies, our communities and our country"*.

2. La svolta della BRT non è un fulmine a ciel sereno.

Questa svolta nelle posizioni della BRT va vista nel contesto di una riflessione critica in atto nella Business Community americana che ha messo in discussione la tradizionale concezione friedmaniana e la pratica short-termista in tema di creazione dello shareholder value, considerate ormai una minaccia per lo sviluppo e la prosperità in quanto causa di freno alla crescita ed alla innovazione, di compromissione dell'ambiente e di crescenti disuguaglianze, di perdita di fiducia nell'impresa e nel mercato e di diffusione di atteggiamenti populistici.

Al riguardo si può citare la lettera aperta in tema di "Commonsense Corporate Governance Principles – Commonsense Principles 2.0" diffusa da esponenti di primo piano dell'industria e della finanza americane tra cui Warren Buffett (Berkshire Hathaway), Jamie Dimon (JPMorgan Chase), Larry Fink (Blackrock), Mary Barra (General Motors), Ginni Rometty (IBM). In tale lettera vengono richiamati e condivisi tre documenti emessi da organismi nazionali ed internazionali, espressione del mondo degli investitori e del business e convergenti sulla necessità di promuovere una nuova governance nelle imprese:

- il "Framework for U.S. Stewardship and Governance", emesso dall'Investor Stewardship Group (ISG);
- i "Principles of Corporate Governance", emesso dalla Business Roundtable;
- il documento "The New Paradigm", emesso dall'International Business Council del World Economic Forum.

Queste prese di posizione sollecitano un cambio di rotta in direzione di logiche long term and stakeholder oriented, come condizione per promuovere uno sviluppo ed una prosperità sostenibili nel tempo e ricostituire fiducia verso le imprese.

In questo peraltro la Business Community americana (o quanto meno i settori più lungimiranti di questo mondo) non fa che allinearsi con convinzioni da tempo espresse tanto dalla dottrina (Freeman) quanto dalla consulenza (Barton). Lo fa peraltro con un intervento particolarmente autorevole dato il numero e la caratura dei firmatari e dimostrando secondo autorevoli opinioni (Harrison, Phillips e Freeman) che la teoria è capace (presto o tardi) di esercitare influenza sulla pratica e di orientare i comportamenti.

3. Alcuni contributi significativi dal dibattito negli USA

Il dibattito che si è sviluppato in USA intorno a questi temi propone spunti che meritano di essere conosciuti anche in Italia, dove finora per lo più ci si è interrogati sulle cause della svolta e ci si è chiesti se essa esprima una reale convinzione o abbia carattere meramente opportunistico.

Delle reazioni italiane si forniscono alcuni esempi nella Appendice “Il Sole 24 Ore e lo statement della BRT” in cui vengono ripresi i principali commenti pubblicati sul quotidiano economico-finanziario. Del dibattito negli USA invece si richiamano qui di seguito alcuni interventi che affrontano i temi posti dalla BRT con contributi critici particolarmente significativi.

Si tratta innanzitutto di un opinion paper di Porter, Serafeim e Kramer datato 16 ottobre 2019 in cui gli Autori, dopo essersi chiesti se davvero e a quali condizioni comportamenti improntati alla responsabilità sociale ed ad attenzione agli interessi degli stakeholder possono determinare il successo economico dell'impresa, ripropongono il tema dello *shared value*, considerato come la finalità che le imprese dovrebbero perseguire per generare elevati rendimenti a vantaggio degli shareholder producendo nel contempo impatti sociali positivi e rilegittimando così il proprio ruolo nella società. Essi sostengono tuttavia che ispirare i comportamenti aziendali ai criteri ESG non necessariamente determina risultati di questo tipo. Non tutti i temi ESG infatti sono rilevanti dal punto di vista strategico in quanto possibili leve per il vantaggio competitivo e la creazione di valore economico. Di conseguenza managers, analisti ed investitori dovrebbero basare rispettivamente la gestione, le valutazioni e le scelte di impiego dei capitali sulla individuazione e valorizzazione dei temi ambientali e sociali che siano strategicamente rilevanti rispetto agli specifici business.

In un altro opinion paper, datato 30 gennaio 2020, Govindarajan e Srivastava osservano invece che nonostante la conclamata esigenza di cambiamenti nella “*raison d'être*” delle public corporations volti ad incorporare gli interessi degli stakeholders, la sostenibilità dello sviluppo e le prospettive della società, i sistemi gestionali delle imprese continuano ad essere tarati su obiettivi di profitto e sugli interessi degli shareholder, le decisioni ad essere valutate per il loro impatto sulle metriche della redditività e dei rendimenti, CEOs e gestori di fondi ad essere remunerati in base alle performance economiche e finanziarie. Per quanto apprezzabili siano dunque sul piano valoriale le ipotesi di ampliamento dello spettro delle finalità delle imprese e per quanto significativi siano gli avanzamenti dell'integrated reporting sul piano delle proposte di disclosure, secondo gli Autori siamo ancora lontani dal disporre di quegli strumenti di misurazione delle performances capaci di catturare costi, ricavi e valori dei capitali di natura sia financial che non financial che sono indispensabili per supportare una vera svolta.

Il tema dei fini dell'impresa è affrontato invece sul versante della governance in un Symposium della Columbia Law School svoltosi in data 1° marzo 2019 (prima ancora quindi del documento della BRT), che ha avuto come tema “Corporate Governance “Counter-Narratives”: On Corporate Purpose and Shareholder Value(s)”.

Nella Session I dedicata a “Corporate Purpose and Governance” il confronto, scontando l'esigenza condivisa dai partecipanti di rinnovare il ruolo dell'impresa nella società, si è incentrato sulle alternative al primato degli shareholder inteso come punto focale del funzionamento delle imprese e del mercato dei capitali. Di questa Session si segnalano qui gli interventi di Colin Mayer, Peter Moores Professor di Management Studies alla Said Business School di Oxford e academic lead del programma “Future of the Corporation” della British Academy, e di Martin Lipton, partner fondatore di Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, consulente su temi di mergers and acquisitions e di strategia e politica aziendale.

Nel suo intervento alla Columbia Colin Mayer riprende temi già sviluppati più ampiamente nel suo libro *Prosperity: Better business makes the greater good*. Egli innanzitutto sostiene che la finalità delle imprese non è quella di conseguire profitti ma quella di produrre soluzioni economicamente convenienti ai problemi delle popolazioni e del pianeta. In straordinaria (quanto non dichiarata e probabilmente inconsapevole) assonanza con i Maestri dell'aziendalismo italiano Mayer dice: “The purpose of business is not to produce profits. The purpose of business is to produce profitable solutions to the problems of people and planet. Profits are produced as part of this process, but profits per se are not the purpose of business”; egli inoltre osserva che le imprese si configurano come nessi non solo di rapporti contrattuali ma anche di rapporti di fiducia tra una pluralità di attori interessati alla vita dell'impresa, che dovrebbero trovare regolazione nell'iniziativa dei Boards.

Mayer propone poi quattro serie di politiche come leve per rimodulare il ruolo ed il comportamento delle imprese:

- leggi e regolamenti; le imprese dovrebbero dichiarare formalmente le proprie finalità generali, intese come la loro ragion d'essere, allineate con gli interessi sociali; le norme, le regole ed i Boards dovrebbero supportare l'esplicitazione e l'implementazione di tali finalità;
- proprietà e governance; il management non va allineato con gli interessi degli shareholders, secondo i principi di corporate governance finora prevalenti, ma con le finalità generali dell'impresa;
- indicatori delle performance aziendali; le performance economiche delle imprese vanno misurate al netto del costo di mantenimento dei capitali umano, naturale e sociale;
- finanza e investimenti; finanza ed investimenti vanno allineati alle finalità generali delle imprese.

Nel suo intervento Martin Lipton concorda con Mayer sull'esigenza che le finalità aziendali vadano al di là del profitto ricollegandosi con interessi sociali più generali, ma si dichiara in disaccordo sull'opportunità di perseguire tale risultato attraverso interventi di carattere normativo. Secondo Lipton aumentare la regolamentazione finisce per generare regimi centralistici e fallimenti economici.

Lipton ricorda come il documento *The New Paradigm*, preparato con la sua partecipazione e che non casualmente reca come sottotitolo “A Roadmap for an Implicit Corporate Governance Partnership Between Corporations and Investors to Achieve Sustainable Long-Term Investment and Growth”, abbia proposto una roadmap per regolare la Corporate Governance e la Investor Stewardship in modo da

promuovere una collaborazione volontaria tra shareholders, management e stakeholders finalizzata alla creazione di valore sostenibile nel lungo termine in alternativa allo short-termismo, evitando di calare soluzioni rigide su situazioni differenziate e di interferire con le libere valutazioni dei mercati e delle imprese.

Per ricollocare questi interventi nel contesto (quello anglosassone) che ne ha ispirato le valutazioni e le proposte va ricordato che:

- le imprese cui si fa riferimento nei documenti qui citati sono public companies, i cui comportamenti possono essere più facilmente condizionati dalle pressioni del mercato verso obiettivi di breve termine; non a caso nel dibattito ci si è chiesti se le indicazioni di Mayer debbano riguardare anche le private companies (intese come imprese famigliari, imprese pubbliche, cooperative; in generale imprese a controllo "forte");
- il problema della Investor Stewardship in rapporto alla Corporate Governance si pone in modo particolare al crescere del ruolo degli investitori istituzionali nel mercato dei capitali ed in modo particolare con riferimento alle public companies, dei cui Boards e management possono condizionare le scelte.

4. Apriamo il confronto anche su Impresa Progetto

L'interesse e l'attualità delle questioni poste da questi contributi ci spingono a riproporre il dibattito sui fini dell'impresa anche su Impresa Progetto. Chiediamo quindi a studiosi (non solo aziendalisti ma anche economisti, giuristi, sociologi, filosofi, studiosi di etica), imprenditori, managers, operatori della finanza, analisti finanziari, sindacalisti e comunque a quanti a vario titolo interessati, di intervenire con i loro contributi misurandosi con le nuove dimensioni del tema:

- per come vengono delineate nello scenario americano;
- per come possono essere contestualizzate negli scenari europeo ed italiano;

ed inoltre

- per come possono essere concettualizzate a livello teorico;
- per come trovano riscontro nella pratica della vita delle imprese.

Quanti desiderano intervenire possono inviare i loro contributi, che ci auguriamo numerosi ed all'altezza della rilevanza dei temi, a direttore@impresaprogetto.it. Li pubblicheremo in un prossimo numero del Journal, salvo raccogliarli in uno Special Issue.

A titolo meramente esemplificativo suggeriamo alcuni possibili oggetti di questi contributi, sia di carattere più generale:

- rilevanza delle caratteristiche di contesto (sistema economico e mercati, ruolo del mercato dei capitali nel finanziamento delle imprese, ruolo delle istituzioni e dello Stato, ruolo delle organizzazioni sindacali, dinamiche innovative, ecc.) rispetto a natura, funzioni, finalità delle imprese;

- economicità, socialità ed etica nelle finalità e nei comportamenti delle imprese;
 - vecchio e nuovo in questo dibattito sui fini dell'impresa;
- che di carattere più specifico:
- persistenza e superamento della shareholder primacy e dello short-termismo nella cultura e nei comportamenti degli attori;
 - gli investitori istituzionali come silent partners e partners attivi: le tendenze in atto;
 - natura, funzioni e finalità delle imprese in un contesto reso sempre più articolato e complesso dalla compresenza di public companies, imprese familiari, PMI, Start Up, cooperative, imprese sociali, forme ibride;
 - gli shareholders: quanto e quando pesano; come esercitano il loro ruolo;
 - gli stakeholders: interlocutori della singola impresa (clienti, fornitori, dipendenti, partners, collettività locali, organizzazioni sindacali) ed interlocutori delle imprese (collettività locali, organizzazioni sindacali, istituzioni e Stato);
 - necessità, modalità e contenuti di innovazione della governance: innovazione volontaria (sviluppo di buone pratiche) e interventi normativi; composizione dei Boards, (quali soggetti rappresentarvi); remunerazione del management (a quale tipo di performance agganciarla).

Forniamo qui di seguito i riferimenti dei materiali citati nel testo:

- Business Roundtable, Statement on the Purpose of a Corporation, <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>.
- Columbia Law School Symposium on Corporate Governance "counter-narrative": On Corporate Purpose and Shareholders, Value (s) - Session I: Corporate Purpose and Governance, Journal of Applied Corporate Finance, Vol.31, n.3, Summer 2019.
- Harrison J.S., Phillips R.A. & Freeman R.E., (2019), On the 2019 Business Roundtable "Statement on the Purpose of a Corporation", Journal Of Management, First Published December 17, 2019, <https://doi.org/10.1177/0149206319892669>.
- Lipton M. et al., The New Paradigm, International Business Council of the World Economic Forum, <https://www.slaughterandmay.com/media/2536165/the-new-paradigm.pdf>.
- Mayer C., (2018), Prosperity: Better business makes the greater good, Oxford University Press.
- Porter E.M., Serafeim G. & Kramer M. (oct. 16, 2019), Where ESG Fails, <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails>.
- Govindarajan V. & Srivastava A. (Jan.30, 2020), <https://hbr.org/2020/01/we-are-nowhere-near-stakeholder-capitalism>.

Appendice. Il Sole 24 Ore e lo Statement della BRT

Su “Il Sole 24 Ore” del 20 agosto 2019, immediatamente a valle della sua emissione da parte della Business Roundtable, Marco Valsania ha informato da NewYork del nuovo Statement on the Purpose of a Corporation. Nella corrispondenza si rilevano il peso e l'influenza delle corporations coinvolte e si riconduce la svolta stakeholder oriented operata dalla BRT all'esigenza di rimediare ad anni di predominio della finanza e di drenaggio di risorse a favore degli shareholders.

Nel mese successivo il quotidiano ha poi ospitato una serie di commenti a tale statement, tra cui i seguenti.

Il 21 agosto Andrea Goldstein, consigliere delegato di Nomisma e abituale collaboratore del quotidiano, osserva (richiamando Zappa e Masini) che alla luce della cultura aziendalistica italiana la svolta della BRT può apparire poca cosa, mentre la corporate America per mettere in discussione il dogma della shareholder primacy codificato da Milton Friedmann ed i comportamenti short-termisti finora prevalenti ha dovuto mobilitare personaggi come Jamie Dimon, Warren Buffet e Larry Fink. Goldstein sottolinea che in gioco non ci sono modelli teorici ma questioni pratiche, che investono le scelte ed i comportamenti in tema di finanza e investimenti, di distribuzione della ricchezza e di relazioni sociali.

Il 22 agosto Francesco Caio, uno dei top manager italiani più in vista, rispondendo ad una intervista sostiene (con un riferimento d'obbligo ad Adriano Olivetti) che nella tradizione imprenditoriale italiana è rintracciabile una attenzione al ruolo sociale dell'impresa coerente con i messaggi che oggi arrivano da oltre oceano. Il successo dell'impresa sconta competitività e creazione di valore, da costruire però attorno alle persone ed ai territori, e l'Italia può reggere alle nuove sfide sul ruolo dell'impresa riscoprendone la “centralità valoriale” e facendo leva sulla qualità delle nostre risorse umane, ma anche recuperando ritardi non più sostenibili in tema di capacità di leadership e di governance.

Il 23 agosto Gianni Toniolo, Professore di Storia economica alla Luiss, sottolinea la rilevanza dello statement della BRT in un contesto che fino a ieri saldamente ancorato alla centralità della creazione di valore per gli shareholder. Meno rivoluzionaria invece appare questa svolta alla luce della cultura delle socialdemocrazie europee, dell'economia sociale di mercato, della dottrina sociale della Chiesa cattolica. C'è piuttosto da chiedersi secondo Toniolo quali siano i motivi dell'assenza nello statement della BRT di ogni riferimento al ruolo dello Stato: se la convinzione (o la pretesa) che le grandi imprese siano in grado da sole di promuovere una nuova fase di sviluppo inclusivo e sostenibile o la sottovalutazione di quanto per rispondere a questa esigenza sia necessario uno Stato capace di giocare un appropriato ruolo di regolazione sul piano economico e sociale.

Il 24 agosto Umberto Tombari, Professore di Diritto Commerciale a Firenze, osserva che di fronte allo statement della BRT il problema non è quello di chiedersi come fanno molti se siamo di fronte ad una “svolta etica del capitalismo” o ad un'operazione cosmetica “di un mondo che non ha alcuna volontà di cambiare”, ma è quello di interrogarsi sul ruolo della grande impresa che deve rilegittimarsi in un momento di forti disuguaglianze, rischi ambientali, crisi del welfare. In proposito

Tombari si chiede se il “reticolato di regole” del diritto societario, entro il quale chi governa l'impresa ne stabilisce i fini, sia appropriato rispetto alle tendenze evolutive in atto; in proposito propone di innovare il Codice Civile, che ancora l'impresa ad un “paradigma lucrativo”, introducendo tre possibili configurazioni: quella dell'impresa che persegue esclusivamente interessi lucrativi, quella dell'impresa che contempera, sulla falsariga della società benefit, interessi lucrativi e beneficio comune, e quella dell'impresa che come persegue unicamente finalità non lucrative.

Il 30 agosto Giorgio Barba Navaretti, Professore di Economia alla Statale di Milano, riconduce il dibattito sul ruolo e sugli obiettivi dell'impresa all'evoluzione della composizione degli stakeholders e dei temi intorno ai quali ruota l'interazione tra impresa e società. C'è tra quanti occupano posizioni di responsabilità decisionale una quota crescente di millenials, che non vedono più la grande impresa come un soggetto inevitabilmente “irresponsabile” ma come un attore capace di una visione e di obiettivi sociali utili. Gli stessi millenials, in veste di consumatori, esprimono una sempre più forte domanda di prodotti sostenibili dal punto di vista etico e ambientale. I colossi dell'ICT pongono poi alle istituzioni ed ai governi problemi inediti di controllo e di tutela dei diritti dei cittadini. Tuttavia accanto a questi temi, che definiscono nuove linee di articolazione del corpo sociale e di identificazione valoriale, si ripropongono problemi di equità salariale e di condizioni di lavoro che riconducono direttamente all'antico conflitto tra capitale e lavoro. Ne risulta amplificata la complessità dei sistemi aziendali e delle domande a cui le imprese sono chiamate a rispondere.

Il 6 settembre Lorenzo Becchetti, Professore di Economia a Roma “Tor Vergata”, interviene individuando nelle reazioni allo statement della BRT due principali interrogativi: cosa ha spinto le maggiori corporations USA a sottoscrivere la svolta e se si tratti di una vera svolta o solo di una mossa di facciata. Per quanto riguarda il primo interrogativo Becchetti ricorda che in futuro i più rilevanti fattori di rischio per le imprese saranno quelli di carattere sociale ed ambientale, di fronte ai quali gli investitori si attrezzano sviluppando ed utilizzando metodologie di valutazione del rischio ESG; ne hanno vantaggio le imprese che riducendo l'esposizione a tali rischi si aprono un migliore accesso ai mercati dei capitali. Per quanto riguarda il secondo interrogativo invece Becchetti osserva che si potrà parlare di una vera svolta solo in presenza di una evoluzione dei sistemi di incentivazione dei managers, che li premi in base ad indicatori di responsabilità sociale ed ambientale piuttosto che ai profitti a breve ed all'aumento del prezzo delle azioni.