

[L'impresa che vogliamo]

A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder

Emiliano Di Carlo*

Sommario: 1. Introduzione – 2. *Homo oeconomicus*, libertà, felicità nel capitalismo neoliberista - 3. (*Segue:*) I valori morali che caratterizzano le relazioni tra gli individui - 4. L'altruismo e la filantropia nella shareholder theory: dimensioni dell'interesse personale degli individui - 4.1 L'altruismo e la filantropia nella shareholder theory: dimensioni dell'interesse personale degli individui - 4.2 L'altruismo e la filantropia degli azionisti. La democrazia degli shareholder - 4.3 La responsabilità sociale nelle società con un unico proprietario - 4.4 La responsabilità sociale nelle società con azionisti di maggioranza e di minoranza - 5. La necessità di separare la responsabilità sociale degli individui da quella delle imprese: Le imprese come finzioni giuridiche senza scopo - 6. Il fallimento del capitalismo nei rimedi della teoria dell'agenzia associata all'etica utilitaristica - 7. Alcune proposte per il superamento delle criticità del capitalismo neoliberista e della shareholder theory - 8. (*Segue:*) Distinguere l'interesse particolare dell'azienda (persona reale) dal suo interesse primario per salvaguardare la libertà di iniziativa privata e il libero mercato - 9. Considerazioni conclusive - Bibliografia

Abstract

Le idee sulla visione antropologica dell'uomo, sulla sua libertà e su ciò che lo rende felice sono alla base del pensiero neoliberista, di cui Milton Friedman è uno dei principali esponenti, soprattutto per il contributo fornito con la celebre teoria degli shareholder. Per quanto concerne la visione antropologica, il punto di riferimento è senza dubbio l'*homo oeconomicus*. In

***Emiliano Di Carlo**, professore ordinario di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Management e Diritto dell'Università degli Studi di Roma "Tor Vergata". Email: dicarloe@uniroma2.it

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

un’economia di mercato, gli individui devono essere lasciati *liberi* di cooperare volontariamente, con l’unico limite di non danneggiare il prossimo. Questa libertà conduce a una continua ricerca di beni estrinseci materiali, giacché la *felicità* è identificata con l’utilità, ovvero con l’incremento di ricchezza economica. Il presente scritto si propone di contribuire al dibattito sul ripensamento del capitalismo, analizzando come le concezioni di *homo oeconomicus*, di libertà e di felicità abbiano influenzato la teoria dell’azionista e la teoria dell’agenzia. Il fine è quello di esplorare come il ripensamento/superamento, auspicato da molti, di tali concezioni debba tenere conto dei rischi che queste teorie hanno cercato di mitigare, in coerenza con le logiche del libero mercato, in particolare con il principio della libertà di iniziativa privata. Per mitigare questo rischio, si propone di distinguere l’interesse particolare dell’azienda (persona reale) dal suo interesse primario.

Key words: Shareholder theory, Teoria dell’agenzia, Neoliberismo, *Homo oeconomicus*

1. Introduzione

Nel contesto dell’attuale panorama economico, il dibattito sulla responsabilità sociale d’impresa continua a suscitare interesse e controversie. Uno dei punti di riferimento in questo dibattito è la teoria degli shareholder di Milton Friedman (1962; 1970), secondo cui il principale obiettivo dell’impresa è il soddisfacimento dei “*desideri*” degli azionisti, che “*generalmente*” – quindi non sempre – chiedono ai loro agenti manager di “*fare più soldi possibile*” (1970, p. 33). Secondo questa prospettiva, gli sforzi per perseguire obiettivi di sostenibilità, che sacrificano la logica del massimo profitto, sono considerati inappropriati o persino dannosi per le imprese e l’economia nel suo complesso.

La teoria degli shareholder mira a evitare che, in un sistema economico capitalistico neoliberista, caratterizzato dalla separazione tra proprietà e controllo nelle grandi imprese (le c.d. public companies), l’interesse personale, anche filantropico, dei manager possa divergere, appunto, dai desideri degli azionisti (Jensen, 2001). Il management (agente) si trova a controllare e gestire un capitale (quello degli azionisti/principali) di cui non è proprietario ed è tentato a estrarre benefici personali, non solo economici, potendo utilizzare tale capitale anche per finalità sociali che ne incrementano il prestigio e l’immagine. Per tale ragione, la teoria dell’agenzia (Jensen e Meckling, 1976; Ross, 1973) propone di incentivare i manager legando la loro remunerazione alla profittabilità dell’impresa, allineando così il loro interesse a quello degli azionisti, e di monitorarne l’attività per verificare che ciò sia in concreto realizzato, anche in conformità con i vincoli giuridici ed etici.

Il conflitto tra l’interesse del principale e quello dell’agente rischia di essere amplificato dalle concezioni legate alla visione antropologica dell’uomo, alla sua libertà e a ciò che lo rende felice, che costituiscono i fondamenti del pensiero neoliberista, il cui massimo esponente è stato Milton Friedman.

Per quanto concerne la visione antropologica, il punto di riferimento è senza dubbio l’*homo oeconomicus* (Peters, 2021), caratterizzato da razionalità, autointe-

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

resse e una propensione a massimizzare la sua utilità personale (Frank, 1987; Knez et al., 1985). L’economia di mercato è considerata come un luogo in cui gli individui, guidati appunto dalla razionalità (perché prendono decisioni logiche e strumentali per perseguire il loro interesse personale) e dall’autointeresse (le azioni sono motivate principalmente dall’interesse personale), scambiano volontariamente cercando di massimizzare la propria funzione di utilità, ossia ogni azione è volta a ottenere il massimo vantaggio personale possibile. Il punto di equilibrio si raggiunge attraverso contratti liberamente stipulati tra le parti. Tuttavia, a differenza degli altri stakeholder primari, i proprietari sono gli unici ad avere un contratto (il titolo che ricevono in cambio del capitale sottoscritto, azioni di una SpA o quote di una Srl) che non li protegge dal rischio di espropriazione dei manager, giacché sono remunerati solo se questi ultimi sono in grado di produrre utili, cui appunto i proprietari hanno diritto (Boatright, 1996).

La spinta di manager e azionisti verso la massimizzazione del proprio tornaconto è riconducibile non solo al modello antropologico dell’*homo oeconomicus*, ma anche alle idee di libertà e di felicità su cui si fonda il neoliberismo (Mulgan, 2014; Ruggie, 1998; Zamagni, 2007). Gli individui devono essere lasciati liberi di cooperare volontariamente, con l’unico limite di non danneggiare il prossimo (Friedman, 1962). Questa libertà conduce a una continua ricerca di beni estrinseci materiali, giacché la felicità è identificata con l’utilità, ovvero con l’incremento di ricchezza economica (Weinstein, 1998). Ne consegue che, nell’agire economico, la variabile morale viene di fatto portata fuori dal processo decisionale (Brink, 1986).

La teoria degli shareholder e quella dell’agenzia si collocano proprio in questo contesto, per evitare che i manager espropriino i loro principali non solo estraendo benefici privati per sé stessi, ma anche cedendo alle tentazioni e alle pressioni di chi ritiene opportuno che le imprese perseguano altresì obiettivi sociali. Ciò porta a utilizzare impropriamente il denaro degli azionisti, facendo prevalere, tra gli altri, la sostenibilità sociale e ambientale sulla profittabilità. Il rischio di disallineamento rispetto alla volontà dei proprietari aumenta quanto più i manager ritengono che l’impresa sia paragonabile a un individuo con proprie responsabilità sociali (Jensen e Meckling, 1976).

Dunque, se è vero che la ricerca della felicità attraverso la massimizzazione di utilità personale porta ad una ricerca miope del profitto, marginalizzando la socialità, è altrettanto vero che la felicità raggiunta anche con le relazioni sociali potrebbe condurre all’effetto opposto, ossia ad una marginalizzazione del profitto (Coda, 2022), quindi dell’economicità della gestione.

Alla luce di queste considerazioni, il presente scritto intende inserirsi nel dibattito sul ripensamento del capitalismo, per comprendere in che modo le concezioni legate alla visione dell’*homo oeconomicus*, di libertà e felicità abbiano condizionato la teoria dell’azionista e la teoria dell’agenzia. Il fine è quello di esplorare come il ripensamento/superamento, auspicato da molti, di tali concezioni debba tenere conto dei rischi che queste due teorie hanno cercato di mitigare, in coerenza con le logiche del libero mercato, in particolare con il principio della libertà di iniziativa privata. Ciò consentirà di fare alcune proposte per il superamento delle criticità del capitalismo e della teoria degli shareholder, contribuendo al Manifesto su “L’impresa che

vogliamo (Una nuova impresa in una nuova economia)” (Caselli et al., 2024). Tra le altre proposte, si suggerisce di considerare l’azienda come una persona reale con due interessi distinti: *l’interesse particolare*, volto a garantire l’equilibrio economico-finanziario nel tempo, che prende in considerazione la conformità alle regole giuridiche ed etiche, nonché la sostenibilità, solo se funzionali al miglioramento di tale equilibrio; *l’interesse primario*, invece, è ciò che la collettività si aspetta dall’azienda, e richiede che l’interesse particolare venga perseguito in conformità alle regole, senza compromettere gli interessi dei vari stakeholder, tutelando in modo particolare la libertà dei proprietari. In altri termini, mentre per l’interesse particolare la conformità alle regole è un vincolo esterno – scomodo da rispettare quando rappresenta un ostacolo per la sopravvivenza e lo sviluppo e da accogliere quando invece li favorisce – per l’interesse primario tale conformità è parte dell’interesse stesso.

Per rispondere alla domanda di ricerca di cui sopra, dopo aver descritto le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità nel contesto del capitalismo neoliberista (§§ 2 e 3), si procederà con un’analisi approfondita dell’articolo di Friedman “*The social responsibility of business is to increase its profits*” (1970) e di altri suoi scritti celebri, nonché dei contributi di quegli studiosi che hanno chiarito il pensiero friedmaniano, smontando i fraintendimenti che si sono diffusi nel corso degli anni (§ 4). L’obiettivo sarà comprendere in profondità le ragioni per cui Friedman ha ritenuto necessaria la proposta della shareholder theory. Un focus particolare sarà posto sui legami tra i concetti di *homo oeconomicus*, libertà e felicità e la shareholder theory, per far emergere i valori morali fondamentali che regolano le relazioni tra le persone in tale teoria, oltre ai vantaggi e ai limiti che essa comporta. Successivamente, verranno analizzate le motivazioni che hanno spinto Friedman a separare la responsabilità sociale delle imprese da quella degli individui, evidenziandone la sua strumentalità nella tutela della libertà degli azionisti e del benessere collettivo (§ 5), per poi passare a indagare su come il fallimento del capitalismo (Bower et al., 2011) non sia derivato tanto dalla teoria degli azionisti quanto dai rimedi proposti dalla teoria dell’agenzia (§ 6). Verranno quindi presentate alcune proposte per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della shareholder theory (§ 7), suggerendo in particolare di considerare l’azienda come una persona reale portatrice di un interesse particolare e di un interesse primario (§ 8). L’ultimo paragrafo sarà dedicato alle considerazioni conclusive.

2. *Homo oeconomicus*, libertà e felicità nel capitalismo neoliberista

Il neoliberismo si basa sull’idea di *homo oeconomicus*, un individuo razionale, massimizzatore di utilità e autointeressato, perché ritiene che tale visione, pur non aderendo pienamente alla realtà, porti al benessere collettivo in modo più efficace rispetto ad altri modelli. In letteratura si distinguono due forme di egoismo (Jones et al., 2007, p. 138): l’egoismo psicologico e l’egoismo etico. Il primo è una teoria descrittiva e antropologica secondo cui l’uomo è intrinsecamente orientato a perseguire i propri interessi personali. L’egoismo etico, invece, è una teoria normativa che suggerisce di agire esclusivamente per il proprio interesse (Rachels, 2012); pur ri-

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

conoscendo che l’essere umano possa agire in modo altruistico, si sostiene che comportarsi egoisticamente favorisca il benessere generale, perché *ciò evita che le “virtù private” si trasformino in “vizi pubblici”*.

Celebre è l’affermazione di Adam Smith: «non è dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio che ci aspettiamo la nostra cena, ma dal loro interesse personale. Non ci rivolgiamo alla loro umanità, ma al loro interesse personale, e ad essi parliamo dei loro vantaggi e non delle nostre necessità (1776, p. 26-27) [...] Anche se [l’individuo, ndr] intende perseguire solo il proprio guadagno, [...] è guidato da una mano invisibile a promuovere un fine che non faceva parte delle sue intenzioni» (p. 456). Questa idea sottolinea che, nonostante la motivazione egoistica, gli individui possono generare, guidati appunto dalla “mano invisibile” del mercato, ordine sociale e sviluppo economico (Harrison, 2011), trasformando i “vizi privati” in “pubbliche virtù”. La competizione economica e la ricerca del profitto sono dunque considerate forze motrici per l’efficienza economica e il progresso. In questo contesto, il concetto di autodeterminazione è centrale, riferendosi alla capacità e al diritto degli individui di prendere decisioni autonome e di controllare le proprie vite senza interferenze esterne.

Secondo i sostenitori del capitalismo, la libertà individuale stimola l’iniziativa imprenditoriale, consentendo agli individui di godere dei frutti del proprio lavoro. Ne consegue che la libertà e la proprietà privata sono considerati valori fondamentali, promotori di creatività e l’iniziativa personale. Nella Dichiarazione d’Indipendenza Americana (1776) si legge: “Noi riteniamo che sono per sé stesse evidenti queste verità: che tutti gli uomini sono creati eguali; che essi sono dal Creatore dotati di certi inalienabili diritti, che tra questi diritti vi sono la Vita, la Libertà, e il perseguimento della Felicità”.

Tralasciando, per i fini del presente contributo, il diritto alla vita, il concetto di libertà si riferisce al fatto di essere in grado di poter scegliere, ovvero alla “libertà dai vincoli” di ogni tipo (es. economici o sociali) (Becchetti, 2009), con l’unica eccezione di non danneggiare gli altri.

L’ideologia neoliberista conduce inevitabilmente al modello di Stato minimo (Isin, 1998), che ha il solo compito di emanare e far rispettare leggi per impedire agli individui di soddisfare i propri bisogni e desideri a scapito del prossimo. Il principio è “non fare agli altri ciò che non vorresti fosse fatto a te”. Tale principio è fondamentale anche perché l’*homo oeconomicus* è considerato opportunista, ossia si presume che «in determinate circostanze, alcuni individui tenderanno a ingannare in modo sottile i loro partner di scambio, o addirittura a mentire, truffare e rubare, per massimizzare egoisticamente la propria utilità» (Bosse et al., 2009, p. 448). Il concetto di opportunismo va quindi ben oltre la ricerca del proprio interesse personale (Foss e Koch, 1996), giacché riguarda «la ricerca del proprio interesse con astuzia» (Williamson, 1985, p. 47).

Il rispetto dei diritti delle persone è quindi ricondotto al rispetto delle leggi: ciò che non è proibito è eticamente giusto se in grado di generare utilità. La regolamentazione è tesa a bilanciare l’interesse individuale con quello collettivo, ponendo limiti alla massimizzazione dell’utilità personale quando questa causa danni o esternalità negative, come l’inquinamento.

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

Nel modello neoliberista, *la felicità è identificata con l'utilità* (Mulgan, 2014): si è felici quando si massimizza la propria utilità (Zamagni, 2007). L'utilitarismo, teoria etica su cui si fonda il neoliberismo (Ruggie, 1998), valuta la moralità di un'azione in base alle sue conseguenze, puntando al massimo benessere per il maggior numero di persone (Bentham, 1789/1970; Hume, 1740/2000; Mill, 1863/1998). L'utilitarismo, quindi, si concentra non sull'azione in sé, ma sugli effetti che essa produce (Arjoon et al., 2018). Tuttavia, l'utilità si ottiene dagli oggetti: per esempio, si trae utilità da una bevanda quando si ha sete o da un'auto per essere liberi di muoversi. Poiché l'utilità è legata agli oggetti, è possibile essere felici anche da soli, poiché le relazioni sociali, pur incrementando il benessere, non producono utilità (Zamagni, 2007), a meno che non siano strumentali all'incremento la ricchezza economica. Esiste quindi il rischio che l'approccio utilitaristico in campo economico possa in qualche modo condizionare anche le relazioni sociali al di fuori del business (Etzioni, 2010).

Friedman evidenzia che, nonostante la superiorità del capitalismo, esso è spesso criticato dal punto di vista morale (1962). Tali critiche sono rivolte anche alle imprese, in quanto organizzazioni produttive operanti sul mercato. Tuttavia, secondo Friedman, i valori morali non riguardano i sistemi economici o le imprese, ma solo gli individui. Per questo motivo, Egli sostiene che capitalismo e socialismo sono strumenti, non fini ultimi, e lo stesso vale per l'impresa. Pertanto, i sistemi economici (quindi anche le imprese) non possono essere considerati morali o immorali; è necessario valutare le conseguenze della loro adozione, come appunto suggerito dall'etica utilitaristica. Appare evidente l'effetto positivo che l'avidità di beni può generare sulla domanda di mercato, quindi sulla crescita economica. L'adozione di un sistema economico liberista, concedendo libertà all'iniziativa economica individuale, avrebbe il merito di portare alla massima produzione possibile di beni e servizi, generando così benessere e, di conseguenza, felicità sia individuale che collettiva. Il PIL rappresenterebbe un indicatore non solo di benessere economico, ma anche di felicità, visto che il suo incremento favorirebbe tutti, riducendo le disuguaglianze.

Secondo Friedman (1962), i sostenitori del socialismo mirano all'uguaglianza, ma i risultati sono spesso deludenti: i paesi socialisti tendono ad avere maggiore ingiustizia sociale rispetto a quelli capitalisti, dove si riscontra più libertà e benessere per l'uomo comune.

3. (Segue:) I valori morali che caratterizzano le relazioni tra gli individui

Per evitare la deresponsabilizzazione degli individui, ossia il rischio che essi non siano produttivi nel promuovere il bene collettivo, il modello neoliberista sostiene che i sistemi sociali (come lo Stato, le imprese, le amministrazioni pubbliche, o la stessa società) non hanno né valori né alcuna responsabilità sociale. Tale responsabilità è, invece, attribuibile solo alle persone (Friedman, 1962). Si pensi, ad esempio, ad una persona che delinque: essa potrebbe giustificare moralmente il proprio comportamento sostenendo di aver vissuto in un contesto in cui lo Stato non ha creato le condizioni per poter vivere dignitosamente. Escludere che lo Stato abbia responsabi-

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

lità morali per i comportamenti devianti di individui e imprese porta a ridurre il più possibile il suo intervento nell’economia.

Analogamente, se una persona non possiede un’assicurazione sanitaria per coprire le spese mediche, la responsabilità della sua salute non ricade sullo Stato, ma su sé stessa. L’assenza di un’assicurazione è quindi vista come una conseguenza delle sue scelte o azioni, non avendo prodotto reddito sufficiente per acquistare tale servizio. La salute diventa quindi un bene da scambiare, al pari di un’auto. Tuttavia, secondo l’ideologia neoliberista, questo approccio è ritenuto il mezzo più efficace per contribuire al bene collettivo e, pertanto, non può essere criticato dal punto di vista etico.

Friedman applica la stessa logica all’impresa, considerandola non come un’entità con un interesse superiore rispetto ai suoi membri, ma come la somma di interessi individuali legati da contratti liberamente sottoscritti (Bratton, 1988). Tuttavia, anche in un contesto di cooperazione volontaria, possono emergere disuguaglianze, dove una delle parti contrattuali si trova in una posizione di forza e ottiene un vantaggio sproporzionato (Rossi, 2003).

Friedman sottolinea che i valori morali riguardano le relazioni tra persone (Friedman, 1962, p. 12), distinguendo due tipologie di considerazioni morali: una riguarda la *moralità di ciascun individuo*, legata alla sfera privata, e l’altra le *relazioni tra individui*. Nel giudicare tali relazioni sociali, il valore fondamentale non consiste nel fare il bene altrui basandosi esclusivamente sulla propria concezione di bene, indipendentemente dalla volontà del ricevente. Al contrario, è essenziale rispettare la dignità e l’individualità di ciascuno, trattando le persone come soggetti dotati di propri valori e diritti, e non come oggetti da manipolare (Whyte, 2019). Gli individui non devono essere forzati, obbligati o circuiti, ma si può tentare di convincerli, ad esempio incrementando le informazioni disponibili sul perché si ritiene giusto comportarsi in un certo modo (la c.d. scelta informata). Non si tratta, cioè, di imporre a tutti una visione soggettiva di bene, bensì di garantire un contesto sociale in cui ciascuno possa autodeterminarsi e perseguire i propri interessi personali all’interno dei limiti fissati dalla legge e dall’etica, senza interferire con la libertà altrui (Friedman, 1962).

Friedman sostiene che *alla base di una società capitalista vi è la cooperazione volontaria*, e ogni volta che ci si allontana da tale principio, per cercare di fare del bene al prossimo con la forza, i cattivi valori morali della forza prevalgono sulle buone intenzioni.

Secondo Friedman il requisito più importante per una società libera è la difesa della libertà individuali: «come liberali, prendiamo la libertà dell’individuo, o forse della famiglia, come il nostro fine ultimo nel giudicare gli assetti sociali» (Friedman, 1962, p. 12).

Come rilevato da James e Rassekh (2000), il concetto di interesse personale utilizzato da Friedman si basa sul principio della libertà di scelta, ossia l’assenza di coercizione, che richiede agli individui di moderare le proprie azioni quando queste danneggiano gli altri. Questo implica che esista un limite oltre il quale la libertà individuale non può spingersi. La «libertà non può essere assoluta. Noi viviamo in una società interdipendente» (Friedman e Friedman 1980, p. 69). La responsabilità,

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

quindi, si riferisce all’imputabilità, ossia gli individui devono rispondere per i danni che le proprie azioni hanno generato al prossimo (Zamagni, 2019).

4. L’altruismo e la filantropia nella shareholder theory: dimensioni dell’interesse personale degli individui

Nel celebre articolo intitolato “*The social responsibility of business is to increase its profits*” (1970), Friedman si opponeva agli ampliati obblighi sociali dei manager, sostenuti, alla fine degli anni ‘60, dai difensori della “responsabilità sociale d’impresa”, «criticando aspramente coloro che nella comunità degli affari sostenevano che le imprese private avessero la missione di promuovere fini sociali desiderabili» (Cheffins, 2020, p. 1).

Per questo motivo, Friedman è spesso considerato tra coloro che escludono che l’impresa debba anche perseguire obiettivi sociali. Tuttavia, in letteratura si è assistito, come ormai rilevato da diversi autori, ad un fraintendimento della teoria friedmaniana (Cheffins, 2020; Donna, 2021; Cosans, 2009; Elrick e Thies, 2018; James e Rassekh, 2000; Orlitzky, 2015), portando erroneamente a contrapporre la shareholder theory alla stakeholder theory e, più in generale, alla responsabilità sociale d’impresa (CSR). In proposito, Carson scrive che «quasi tutti coloro che scrivono sull’argomento [ndr della CSR] lo fanno almeno in parte in reazione a Friedman» (1993, p. 3).

Una convinzione molto diffusa in letteratura è che per Friedman il concetto di interesse personale coincida con quello di egoismo. Tuttavia, Egli sostiene che:

«È necessario attribuire al concetto di ‘interesse personale’ un significato ampio. Una visione limitata del mercato economico ha portato a interpretare l’interesse personale come un egoismo miope, un’esclusiva preoccupazione per le ricompense materiali immediate. L’economia è stata spesso criticata per aver dedotto conclusioni di vasta portata da una concezione irrealistica dell’‘uomo economico,’ considerato poco più di una macchina calcolatrice che risponde solo a stimoli monetari. Questo rappresenta un grave errore. L’interesse personale non è egoismo miope, ma è ciò che realmente interessa ai partecipanti, ciò a cui attribuiscono valore e gli obiettivi che perseguono» (Friedman e Friedman 1980, p. 27).

In effetti, Friedman non solo non esclude che le persone possano avere anche motivazioni intrinseche di tipo altruistico, oltre a quelle estrinseche legate ai guadagni finanziari, ma non condanna nemmeno tali tendenze. A questo proposito, anche Adam Smith, spesso citato da Friedman nel sostenere i benefici del libero mercato e della cooperazione volontaria basata sul perseguimento dell’interesse personale, si trova sulla stessa linea ¹. Tuttavia, sebbene Friedman non fosse a favore di un egoi-

¹Adam Smith (1759/2001), nel suo scritto “Teoria dei sentimenti morali”, osserva che: «Per quanto egoista si possa ritenere l’uomo, sono chiaramente presenti nella sua natura alcuni principi che lo ren-

Emiliano Di Carlo

"[L'impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder"

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

smo sfrenato, la sua enfasi sull'interesse personale è stata spesso fraintesa e strumentalizzata. Egli sosteneva che l'interesse personale, se conforme alle regole etiche e legali (Friedman, 1970), potesse portare a risultati positivi sia per gli individui sia per la società nel suo complesso.

Con riferimento alle imprese, Friedman afferma chiaramente, nel proporre la shareholder theory, che sia i manager sia gli azionisti possono assumersi responsabilità sociali agendo con altruismo e gratuità.

4.1 L'altruismo e la filantropia nella shareholder theory: dimensioni dell'interesse personale degli individui

Per quanto riguarda la responsabilità sociale dei manager, Friedman scrive che:

«Naturalmente, anche il manager aziendale è una persona con una propria individualità. Come tale, può avere molte altre responsabilità che riconosce o assume volontariamente — verso la sua famiglia, la sua coscienza, il suo senso di solidarietà, la sua chiesa, i suoi club, la sua comunità, il suo paese. Queste responsabilità possono spingerlo a destinare parte del proprio reddito a cause che ritiene meritevoli, a rifiutare incarichi presso determinate aziende o persino a lasciare il suo lavoro, ad esempio per unirsi alle forze armate del suo paese. Se vogliamo, possiamo chiamare alcune di queste "responsabilità sociali." Tuttavia, in questi casi egli agisce come individuo, non come rappresentante dell'azienda; utilizza il proprio denaro, tempo o energie, non quelli dei suoi datori di lavoro né il tempo o l'energia che ha contrattualmente impegnato per raggiungere i loro obiettivi. Se queste sono "responsabilità sociali," si tratta di responsabilità sociali individuali, non aziendali» (Friedman, 1970, p. 33).

Friedman, quindi, teme che assegnare alle imprese una responsabilità sociale possa legittimare i manager a utilizzare impropriamente il denaro degli azionisti per perseguire questi scopi, celando, per esempio, operazioni che procurano benefici personali in conflitto di interessi con l'azienda (es. erogare una donazione all'associazione di un parente o di un amico). Peraltro, questo sembra essere il timore, comprensibile, di chi ritiene inappropriato parlare di etica in ambito aziendale,

dono partecipe delle fortune altrui, e che rendono per lui necessaria l'altrui felicità, nonostante da essa egli non ottenga altro che il piacere di contemplarla. Di questo genere è la pietà o compassione, l'emozione che proviamo per la miseria altrui, quando la vediamo, oppure siamo portati a immaginarla in maniera molto vivace. Il fatto che spesso ci derivi sofferenza dalla sofferenza altrui è troppo ovvio da richiedere esempi per essere provato; infatti, tale sentimento, come tutte le altre passioni originarie della natura umana, non è affatto prerogativa del virtuoso o del compassionevole, sebbene forse essi lo provino con più spiccata sensibilità. Nemmeno il più gran furfante, il più incallito trasgressore delle leggi della società ne è del tutto privo».

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

poiché ciò alimenterebbe il rischio di far prevalere la socialità sull’economicità della gestione.

Nel proporre la teoria degli shareholder, Friedman osserva che molti manager, seppur sinceri nelle loro intenzioni di aiutare gli altri, sfruttano l’azienda (e quindi il denaro degli azionisti) per finanziare iniziative di responsabilità sociale. Inoltre, quando sono fermamente convinti della loro bontà, non esitano a utilizzare qualsiasi mezzo per perseguire tali obiettivi.

Tuttavia, è proprio grazie agli investimenti degli azionisti, tutelati nel loro desiderio/diritto di ottenere un adeguato rendimento, che si produce, secondo l’ideologia neoliberista, la crescita economica, a beneficio di tutti (“la massimizzazione del valore delle azioni migliora la società” Jensen, 2001). Intesa in questo modo, tale teoria ha un fondamento morale comparabile ad altri approcci, che solo superficialmente possono sembrare moralmente più appropriati.

Gli azionisti investono con l’aspettativa di ottenere un ritorno economico adeguato e affidano ai manager il compito di gestire il loro capitale affinché massimizzino il loro rendimento. Quando i manager utilizzano il capitale in modi che non rispecchiano le aspettative o i desideri degli azionisti, violano la libertà di scelta e controllo di questi ultimi sulle risorse investite. Il concetto di “libertà di scelta” si riferisce al diritto degli azionisti di vedere il proprio capitale utilizzato in modo coerente con le loro aspettative. Se i manager non rispettano tale diritto, si crea un conflitto di agenzia, con possibili conseguenze negative sulla fiducia nel sistema economico. Spetta dunque agli azionisti decidere se e come investire nel sociale i dividendi distribuiti dall’impresa.

Friedman sostiene che i manager che perseguono obiettivi diversi dal profitto sono «burattini inconsapevoli delle forze intellettuali che hanno minato, negli ultimi decenni, le basi della società libera» (1970, p. 33).

«L’intera giustificazione che permette agli azionisti di scegliere il manager aziendale risiede nel fatto che quest’ultimo è un agente al servizio degli interessi del proprio mandante. Questa giustificazione viene meno quando il manager impone delle ‘tasse’ e destina i relativi proventi a scopi ‘sociali.’ In questo modo, egli diventa di fatto un dipendente pubblico, un funzionario statale, anche se formalmente rimane un dipendente di un’impresa privata» (1970, p. 34).

Questa riflessione si applica principalmente alle imprese con azionariato diffuso, dove gli azionisti delegano la governance e la gestione, rispettivamente, al consiglio di amministrazione e al management. In tali contesti, infatti, gli azionisti non partecipano direttamente alle decisioni aziendali. Friedman accusa i manager di rischiare di trasformarsi in funzionari governativi non eletti, tassando illegalmente i loro datori di lavoro (gli azionisti), ad esempio quando finanziano investimenti che superano i requisiti di legge per ridurre l’inquinamento, o abbassano i prezzi per contrastare l’inflazione.

«Sulla base di un principio politico, è intollerabile che tali funzionari

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

pubblici — nella misura in cui le loro azioni in nome della responsabilità sociale siano autentiche e non mere operazioni di facciata — siano scelti nel modo attuale. Se devono essere considerati funzionari pubblici, allora devono essere eletti tramite un processo politico. Se sono incaricati di imporre tasse e di utilizzare i proventi per perseguire obiettivi ‘sociali,’ è necessario istituire un meccanismo politico che stabilisca l’imposizione fiscale e definisca, attraverso un processo politico, gli obiettivi da raggiungere» (Friedman, 1970, p. 34).

Friedman ritiene che il manager, pur essendo bravo nel suo lavoro aziendale, non possa essere un esperto anche nella risoluzione dei problemi sociali. Ad esempio, Egli richiama l’ipotesi in cui «viene detto al manager che deve contribuire a combattere l’inflazione. Come può sapere quale azione della sua volontà contribuisce a tale fine?» (1970, p. 34).

Questa considerazione appare oggi centrale considerando i 17 obiettivi di sostenibilità dell’ONU. Ci sono alcuni passaggi che fanno comprendere come Friedman avrebbe considerato tali obiettivi, in particolare quelli della riduzione della povertà (Obiettivo n. 1) e della lotta contro il cambiamento climatico (Obiettivo n. 7). Un manager come può sapere quale azione sia più opportuna per contribuire a ridurre la povertà? Egli potrebbe arrivare ad assumere persone povere ma poco qualificate per contribuire a tale obiettivo di sostenibilità (Friedman, 1970). Oppure con riferimento al cambiamento climatico (Obiettivo n. 13), in particolare alla lotta contro l’inquinamento, egli potrebbe incrementare i costi (es. acquistando impianti che riducono le emissioni) oltre quanto richiesto dalla legge, sacrificando l’interesse dell’azionista al profitto.

«Friedman sostiene che, quando i manager si dedicano alla responsabilità sociale d’impresa, violano i diritti di proprietà privata e la natura volontaria delle transazioni. Secondo lui, questo mina i principi fondamentali della società capitalista, avviandola verso uno Stato socialista (Friedman, 1962, p. 136). Accogliendo la responsabilità sociale d’impresa, i manager adottano una visione socialista, in cui i meccanismi politici, e non quelli di mercato, sono considerati il metodo adeguato per determinare l’allocazione delle risorse scarse verso usi alternativi (Friedman, 1970). In questo modo, i manager assumono contemporaneamente i ruoli di legislatori, esecutori e giudici. Così facendo, violano il principio dello scambio volontario che sta alla base dei mercati liberi. In un mercato libero, nessuno può obbligare o costringere un altro; tutte le parti sono coinvolte volontariamente, poiché ritengono di trarre beneficio da ogni decisione, che si fonda sulle informazioni trasmesse dai prezzi liberi. L’obiettivo principale di Friedman nel respingere la responsabilità sociale d’impresa è difendere la libertà (Cima e Schubeck, 2001)» (Ferrero et al., 2014, p. 41, citazioni in originale).

Secondo Friedman, non spetta alle imprese risolvere i problemi sociali, ma ai Governi, ad esempio attraverso la formazione di persone poco qualificate per favorire il loro inserimento nel mercato del lavoro.

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

Tuttavia, invece di contrarre i profitti per gli azionisti, un manager potrebbe finanziare cause sociali tagliando la remunerazione dei dipendenti, o aumentando i prezzi dei prodotti per i clienti. In ciascuno di questi casi:

«il manager spenderebbe i soldi di qualcun altro per un interesse sociale generale. Nella misura in cui le sue azioni in accordo con la sua “responsabilità sociale” riducono i rendimenti degli azionisti, sta spendendo i loro soldi. Nella misura in cui le sue azioni aumentano il prezzo per i clienti, sta spendendo i soldi dei clienti. Nella misura in cui le sue azioni abbassano i salari di alcuni dipendenti, sta spendendo i loro soldi. Gli azionisti o i clienti o i dipendenti potrebbero spendere separatamente i propri soldi per l’azione particolare se lo desiderassero. Il manager esercita una distinta “responsabilità sociale”, piuttosto che fungere da agente degli azionisti o dei clienti o dei dipendenti, solo se spende i soldi in modo diverso da come li avrebbero spesi loro» (Friedman, 1970, p. 33).

Questo passaggio è centrale, poiché Friedman considera il manager non solo come agente degli azionisti, ma anche, indirettamente, di clienti e dipendenti. In sostanza, gli interessi degli stakeholder devono essere messi tutti sullo stesso piano, in quanto il principio è la tutela della libertà individuale (§ 3), e non ci sono individui più importanti di altri, visto che l’etica utilitaristica mira al massimo benessere per il maggior numero di persone. Gli azionisti meritano una maggiore protezione solo perché il loro rendimento è residuale, quindi più esposto al rischio di espropriazione da parte del management.

4.2 L’altruismo e la filantropia degli azionisti. La democrazia degli shareholder

Da quanto finora discusso emerge chiaramente come l’intento di Friedman fosse quello di fare in modo che i manager soddisfacessero, in conformità con la legge e il costume etico, i desideri degli azionisti, qualunque essi fossero, inclusi quelli di natura filantropica. Questa esigenza nasce dal fatto che, come evidenziato in precedenza, gli azionisti sono gli unici stakeholder primari a non essere protetti da contratti. Ciò li espone ad un più elevato rischio di espropriazione da parte del management, soprattutto quando elevata è la separazione tra proprietà e controllo, come accade nelle public companies. A tal proposito, si richiama un passaggio centrale:

«In un sistema di libera impresa, basato sulla proprietà privata, il manager aziendale è un dipendente dei proprietari del business. Ha una responsabilità diretta verso i suoi datori di lavoro. Tale responsabilità è di gestire il business in conformità con i loro *desideri*, che *generalmente* saranno quelli di *ottenere quanto più denaro possibile, nel rispetto delle regole della società*, sia quelle incarnate nella legge che nel costume etico. Naturalmente, in alcuni casi i datori di lavoro possono avere scopi differenti. Un gruppo di persone potrebbe creare una società per uno

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

scopo caritatevole - per esempio, un ospedale o una scuola. Il manager di tale società non avrà il profitto tra i suoi obiettivi, ma la prestazione di alcuni servizi» (Friedman, 1970, p. 33, il corsivo è aggiunto).

Gli azionisti sono quindi considerati “proprietari del business”, e proprio per questo motivo sono loro i principali (titolari dei diritti di controllo) ai quali i manager (agenti), dipendenti dei proprietari stessi, devono rendere conto (Zattoni, 2011). Questo concetto è peraltro già chiarito nel libro “Capitalismo e Libertà”, in cui Friedman scrive che «l’impresa è uno strumento degli azionisti, i quali ne sono proprietari» (Friedman 1962, p. 135). Azionisti proprietari dell’impresa, impresa strumento dei proprietari (non persona reale con un proprio interesse) e manager dipendenti dei proprietari, sono quindi apparsi passaggi/messaggi centrali per diffondere la cultura della supremazia degli azionisti e dell’economicità aziendale. Evidentemente, non è sembrato sufficiente richiamare l’obbligo morale dei manager di operare per la massimizzazione del profitto (Di Carlo, 2024).

Importante è il passaggio in cui Friedman sottolinea che, nel soddisfare i desideri degli azionisti, è fondamentale la conformità alle regole della società, sia quelle incarnate nella legge che nel costume etico, considerate come vincoli al perseguimento del profitto (Carson, 1993). È evidente che le idee di libertà e felicità, alla base del neoliberismo (§ 2), assumono un ruolo rilevante anche in questo contesto. Il costume etico, infatti, è legato all’etica utilitaristica, mentre la tutela della libertà privata porta, come osservato in precedenza, a ridurre al minimo le regole necessarie al funzionamento del libero mercato (§ 2). Il rispetto delle regole giuridiche è essenziale per evitare che il soddisfacimento dei desideri degli azionisti si ponga in contrasto con il fine ultimo del benessere collettivo. In altri termini, il capitalismo e l’orientamento verso gli azionisti mirano a tale benessere, ma visto che l’interesse personale degli operatori economici non sempre riesce, tramite la “mano invisibile” del mercato, a trasformare i vizi privati in pubbliche virtù, è necessario l’intervento dello Stato. La crisi del sistema capitalistico è spesso attribuita proprio alla pressione esercitata dalle lobby delle grandi aziende per ottenere una regolamentazione favorevole alla massimizzazione del profitto (Hart e Zingales, 2017), favorendo la volontà del potere economico di ridurre la concorrenza.

Come rilevato da Carson, «L’obiettivo di Friedman è, tra le altre cose, quello di persuaderci sul fatto che i manager che massimizzano il profitto, aderendo alle “regole del gioco”, non possono essere criticati sul terreno morale ed etico» (1993, p. 22), anche perché, come sempre rilevato da Carson, Friedman prevede la possibilità che, se i proprietari di una società a scopo di lucro desiderano che essa persegua obiettivi diversi dal mero profitto, i manager possano sacrificare i profitti per perseguire tali scopi.

4.3 La responsabilità sociale nelle società con un unico proprietario

La discussione fin qui condotta richiede una rivisitazione nel caso in cui l’impresa appartenga a un unico proprietario imprenditore, dove non vi è alcuna separazione

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

tra proprietà e controllo, poiché è lo stesso proprietario a governare e gestire l’azienda. In tal caso, afferma Friedman, «se egli agisce per ridurre i profitti della sua impresa al fine di esercitare la sua “responsabilità sociale”, sta spendendo i suoi soldi, non quelli di qualcun altro» (1970, p. 34). Questo ragionamento implica che non esista un conflitto di interessi tra il proprietario unico e la “sua” azienda, quand’anche, sembrerebbe, egli portasse la stessa al peggioramento delle condizioni di equilibrio economico-finanziario per soddisfare i suoi interessi personali, pur se filantropici. Anche in questo caso, tuttavia, persisterebbe un conflitto di interessi tra il proprietario e gli stakeholder, illegittimamente danneggiati dal primo.

Ma spendere i soldi che un proprietario investe nella sua impresa è realmente equiparabile al caso in cui egli li spenda personalmente? Ovvero, non c’è alcuna differenza tra un proprietario che finanzia un’opera benefica con il proprio denaro e lo stesso proprietario che utilizza i fondi dell’azienda di cui possiede tutto il capitale? A ben vedere, questa equivalenza potrebbe valere, seppure solo in parte, per una ditta individuale, ma non per quelle società che coinvolgono numerosi stakeholder. Con la crescita aziendale e l’aumento delle responsabilità che l’impresa assume verso una pluralità di portatori di interesse, dovrebbe seguire un processo di *istituzionalizzazione e di personificazione dell’impresa*, cioè il riconoscimento dell’impresa come entità autonoma (Capaldo, 2013, p. 40; Mark, 1987). La personificazione implica che l’impresa «sia responsabile dei propri debiti, possa detenere proprietà, partecipare a transazioni commerciali e avviare procedimenti legali a proprio nome senza coinvolgere gli azionisti» (Heracleous e Lan, 2012, p. 230). Peraltro, è agevole constatare i maggiori vincoli normativi ed etici cui sono soggette le imprese di grandi dimensioni, soprattutto se quotate, rispetto alle piccole imprese, visti gli impatti che esse possono generare su un numero elevatissimo di stakeholder e sull’economia nel suo complesso. La personificazione dell’impresa rappresenta un passaggio fondamentale, poiché richiede la presenza di un organo di governo autonomo e indipendente che svolga un ruolo di mediazione imparziale tra i diversi interessi in gioco.

L’approccio di Friedman sembra presentare diversi limiti quando applicato a contesti diversi da quelli in cui prevalgono le società con azionariato diffuso, poiché considera l’azienda come una persona artificiale, priva di interesse specifico alla sopravvivenza e allo sviluppo. Tale visione esclude l’esistenza di un conflitto di interessi tra l’azienda e i suoi stakeholder, ritenendo che il conflitto possa riguardare solo i rapporti tra persone fisiche, come tipico nella visione contrattualistica dell’impresa. Tuttavia, anche la normativa odierna (*in primis* il DLgs 231/2001) riconosce all’impresa un proprio interesse e la possibilità di commettere reati nel perseguimento dello stesso (Di Carlo, 2022).

Dunque, nelle società a capitale concentrato il proprietario è libero di fare investimenti in sostenibilità solo se essi, pur sacrificando il suo profitto, non compromettono la continuità dell’azienda – tutelata dal diritto anche attraverso l’istituzione di organi di controllo – da cui dipendono le legittime aspettative di remunerazione degli stakeholder. Un dipendente che subisce una riduzione del proprio stipendio affinché l’azienda possa fare una donazione a una fondazione benefica, per volontà dell’unico proprietario, subisce di fatto una sottrazione forzosa della propria remunerazione. Seguendo il ragionamento di Friedman, il rispetto della dignità e

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

dell’individualità altrui appare compromesso anche quando una gestione orientata esclusivamente agli interessi del proprietario – pur con buone intenzioni – comporta sacrifici per i dipendenti o mette a rischio l’equilibrio dell’azienda. Discorso analogo quando gli investimenti in sostenibilità sono di fatto finanziati dai consumatori attraverso un aumento dei prezzi dei prodotti da essi acquistati.

4.4 La responsabilità sociale nelle società con azionisti di maggioranza e di minoranza

Sebbene la letteratura sulla governance si riferisca spesso alle società con capitale diffuso, a livello globale prevalgono le società con capitale concentrato (La Porta et al., 1999), in cui un azionista detiene il controllo grazie a una quota di maggioranza.

Nelle imprese con proprietà concentrata, i costi di agenzia, tipici delle società con capitale diffuso, risultano parzialmente mitigati (La Porta et al., 1999). Questo perché l’azionista di controllo, detenendo una quota significativa dei rendimenti residuali, tende a internalizzare i costi e i benefici delle decisioni aziendali ed è generalmente interessato a ridurre le inefficienze derivanti dalle asimmetrie informative, soprattutto se ricopre incarichi di governo e gestione. In altre parole, il capitale di comando ha interesse alla massimizzazione del profitto e al controllo sugli investimenti del management, per garantire il raggiungimento di tale obiettivo. Questo comporta anche una riduzione del problema del *free riding*, che caratterizza i sistemi a capitale diffuso, dove la separazione tra proprietà e controllo raggiunge i massimi livelli e dove i singoli azionisti detengono quote di capitale talmente ridotte da non trovare conveniente l’esercizio del controllo sull’operato dei manager, preferendo, in caso di insoddisfazione, l’esercizio del diritto di *exit* (ruolo passivo che consiste nella vendita del pacchetto azionario) rispetto a quello di *voice*.

Tuttavia, nelle imprese a capitale concentrato esiste il rischio che l’azionista di maggioranza si appropri di benefici privati del controllo, come l’appropriazione di asset aziendali a scapito delle minoranze e dei creditori sociali (Dyck e Zingales, 2004). Il conflitto di interessi tra azionista di controllo e azionisti di minoranza (il cosiddetto *principal-principal conflict*, Young et al., 2008) viene indicato come conflitto di agenzia di tipo II.

Ne consegue che, mentre nelle società a capitale diffuso chiedere ai manager di fare l’interesse dei proprietari può portare, in caso di orientamento al breve periodo, a sacrificare la redditività futura, nelle società a capitale concentrato a questo rischio si aggiunge la possibilità che i proprietari controllanti usino l’impresa per interessi personali, in contrasto sia con gli interessi degli azionisti di minoranza sia con gli equilibri aziendali. Come evidenziano La Porta et al., «quando gli investitori esterni (outsider) finanziano le imprese, sono esposti al rischio, e talvolta quasi alla certezza, che i rendimenti dei loro investimenti non si materializzeranno mai, perché espropriati dagli azionisti di controllo o dai manager (Ci riferiamo sia ai dirigenti sia agli azionisti di controllo come “l’insider”). La corporate governance è un insieme di

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

meccanismi attraverso i quali gli investitori esterni si proteggono contro l’espropriazione da parte degli insider» (2000, p. 4).

Gli investimenti in responsabilità sociale che impoveriscono le performance economiche dell’azienda sono accettabili, secondo il pensiero friedmaniano, solo se tutti gli azionisti, quindi sia quelli di controllo sia le minoranze, sono d’accordo con tali scelte, perché rispecchiano i loro desideri, come accade nelle *Benefit corporation*. Utilizzare il capitale conferito dagli azionisti di minoranza, per finanziare iniziative di responsabilità sociale volute dai controllanti contro la loro volontà dei primi, significa sottrarre loro risorse, andando contro la dignità e l’individualità di ciascuno, considerando che essi hanno investito in una società commerciale e non in un ente filantropico. Ogni volta che l’azionista di maggioranza, sfruttando il suo potere di controllo, costringe gli azionisti di minoranza a perseguire ciò che lui ritiene essere il bene, si pone in contrasto con il valore della cooperazione volontaria (§ 3).

Numerosi sono i casi in cui movimenti di attivisti, come quelli ambientalisti, tentano di ottenere il consenso della maggioranza degli azionisti per indirizzare i manager verso obiettivi sociali, anche a scapito del profitto.

«Nella maggior parte di questi casi, ciò che effettivamente accade è che alcuni azionisti cercano di spingere altri azionisti (o clienti o dipendenti) a contribuire, contro la loro volontà, a cause “sociali” sostenute dagli attivisti. Nella misura in cui riescono in questo intento, stanno di fatto imponendo delle tasse e spendendone i proventi» (Friedman 1970, p. 34).

Secondo Carson,

«Anche se un movimento del genere ottenesse il sostegno sufficiente da parte di un numero adeguato di azionisti per acquisire il controllo dell’azienda, ci sarebbero comunque azionisti che non sarebbero disposti a sacrificare i propri profitti in favore delle cause sociali in questione. Friedman sostiene che sarebbe errato per un gruppo di azionisti ridefinire gli obiettivi aziendali in tali circostanze [...]. Friedman non si oppone al fatto che gli azionisti con una partecipazione di controllo in una società possano prevalere sulle volontà degli altri azionisti su questioni come la pianificazione a lungo termine e l’espansione degli impianti. Nessun modello concepibile di diritti degli azionisti potrebbe garantire che le società non adottino mai decisioni contrarie ai desideri di alcuni dei loro azionisti. Friedman ha bisogno di individuare un criterio che gli consenta di distinguere i casi in cui ritiene accettabile che la direzione segua i desideri degli azionisti di maggioranza, anche contro una forte opposizione della minoranza» (Carson, 1993, p. 10).

Friedman passa quindi dai doveri dei manager a quelli degli azionisti. Egli accetta che gli azionisti di maggioranza possano andare contro i desideri degli azionisti di minoranza, purché i primi, nel voler seguire percorsi diversi, condividano con i secondi il fine della massimizzazione del profitto. Questo approccio è coerente con il principio maggioritario e con il ruolo delle società di capitali: chi detiene più azioni

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

ha maggiore interesse a massimizzare il rendimento residuo, in quanto ne trae un vantaggio maggiore. Peraltro, è quello più soggetto al rischio d’impresa. Se la strategia della maggioranza ha successo, anche le minoranze ne beneficeranno. Invece, se gli azionisti di maggioranza perseguono un fine sociale che riduce il profitto, soddisferanno solo i propri desideri, utilizzando forzatamente i capitali delle minoranze interessate a massimizzare il rendimento economico. Non ci saranno conflitti quando gli investitori sono informati in anticipo, come appunto nel caso delle B corp, dove essi sono consapevoli che l’azienda persegue anche obiettivi sociali, sacrificando la profittabilità, senza ovviamente comprometterne le condizioni di sopravvivenza che causerebbero un danno ingiusto ai portatori di interessi. L’economicità, pur potendo essere talvolta sacrificata per interessi particolari, deve comunque garantire la durabilità nel tempo dell’azienda. La normativa stabilisce un limite oltre il quale tale principio di gestione non può essere sacrificato. Danneggiare la durabilità per interessi filantropici fa divenire illegittimi tali interessi.

La letteratura sulla governance affronta questi aspetti parlando del già richiamato *principal-principal conflict* (o *goal conflict*) (Pargendler et al., 2013), che si verifica, ad esempio, nelle imprese quotate che vedono la compartecipazione di pubblico e privato. Qui, gli interessi socio-politici (es. sviluppo nazionale, territoriale o di settore, incremento dell’occupazione, salvataggio di imprese) e quelli privati, maggiormente orientati al profitto, potrebbero entrare in conflitto. Diverso è il caso in cui l’azionista di controllo riesca a convincere tutti gli azionisti che gli investimenti in ambito sociale non sono un suo interesse personale, ma uno strumento per migliorare le performance economiche.

5. La necessità di separare la responsabilità sociale degli individui da quella delle imprese: Le imprese come finzioni giuridiche senza scopo

Per evitare che i manager si sentano legittimati a utilizzare, per interessi personali, i capitali conferiti dagli azionisti anche per fini sociali, Friedman distingue tra “responsabilità sociale degli individui” e “responsabilità sociale dell’impresa” (Friedman, 1970, p. 33): «Solo le persone possono avere responsabilità. Un’impresa è una persona artificiale e in questo senso può avere responsabilità artificiali, ma non si può dire che “il business” nel suo complesso abbia responsabilità» (Friedman, 1970, p. 6).

Sebbene gli azionisti e i manager possano agire in modo socialmente responsabile, viene comunque consigliato di focalizzare l’attenzione sulla realizzazione di profitti, perché ciò porterebbe ad un miglioramento del benessere collettivo, essendo il profitto il risultato dell’economicità aziendale, ossia di una gestione efficace ed efficiente. Non sorprende, quindi, che Friedman, pur riconoscendo l’obbligo morale dei manager di soddisfare i desideri degli azionisti, anche includendo la filantropia, abbia intitolato l’articolo del 1970 “*The social responsibility of business is to increase its profits*”.

Proprio per evitare che alle imprese siano attribuite finalità sociali, la teoria degli azionisti considera l’impresa come una finzione giuridica creata dal diritto, una

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

somma di interessi individuali contrastanti tenuti insieme da contratti (*contractual theory*), in cui gli azionisti sono i principali detentori dei diritti di controllo (Alchian and Demsetz, 1972). L’impresa sarebbe, dunque, un’estensione dei suoi azionisti (Lee, 2004). Coerentemente, «il manager aziendale è un dipendente dei proprietari del business» (Friedman, 1970, p. 33), non dell’azienda.

Su questa scia, Jensen e Meckling (1976) rilevano che *non si deve cadere nella trappola di considerare l’impresa come una persona reale* portatrice anche di responsabilità sociali, perché ciò potrebbe condurre i manager a sentirsi deresponsabilizzati rispetto alla necessità di generare profitto, giustificando così varie forme di espropriazione (ad es. l’uso dei capitali dagli azionisti per finanziare iniziative filantropiche di interesse dei manager) e danneggiando, a lungo andare, tutti gli stakeholder e la collettività. In particolare, affermano che «la personificazione dell’impresa, che porta a porre domande come “quale dovrebbe essere la funzione oggettiva dell’impresa” o “l’impresa ha una responsabilità sociale”, è gravemente fuorviante. L’impresa non è un individuo» (1976, p. 311). Secondo Manne, «una corporation non è un’entità o un essere che possa avere attributi etici, o uno spirito altruistico, o una responsabilità sociale» (1976, p. 227). Inoltre, egli sostiene che «con riferimento alle “organizzazioni aziendali [...] l’unica e ultima unità di analisi sono gli individui, solo gli individui hanno incentivi, vincoli, motivazioni, responsabilità [...] L’impresa è [...] una finzione legale» (pp. 228-229).

È chiaro che, secondo la shareholder theory, il rischio che i manager agiscano in contrasto con i desideri degli azionisti persisterebbe anche se l’impresa fosse considerata come una persona reale con lo scopo di massimizzare i profitti. In tal caso, infatti, potrebbe verificarsi un conflitto tra il desiderio/libertà degli azionisti di ottenere un congruo profitto, anche non massimizzato per perseguire obiettivi sociali (si pensi ancora alle B corp), e l’interesse personale dei manager che ritengono la massimizzazione del profitto l’unico obiettivo rilevante, escludendo la responsabilità sociale del business.

Quindi, non sembra corretto affermare, come spesso accade forse anche a causa del titolo dell’articolo di Friedman del 1970, che la teoria degli azionisti attribuisca alle imprese lo scopo della massimizzazione del profitto, perché solo gli individui, che decidono liberamente di cooperare, possono avere uno scopo. Si rammenta che secondo il pensiero neoliberista i sistemi sociali, incluse le imprese, non possono avere valori e responsabilità (§ 3); l’agire d’impresa deriva dagli scopi individuali che volontariamente gli individui si impegnano a perseguire sottoscrivendo contratti. Emblematica è la frase dell’ex primo ministro britannico Margaret Thatcher, la quale, abbracciando le teorie friedmaniane, disse: “La società non esiste, esistono solo gli individui” (Dean, 2013).

Tuttavia, l’idea che l’impresa non sia un’entità reale con uno scopo proprio non è in linea con la legge, poiché l’impresa, in particolare quella di capitali, è un’entità (legale) indipendente e reale, non fittizia, un soggetto giuridico distinto con personalità giuridica (Blair e Stout, 2001). L’idea di Friedman, come più volte ribadito, ha però avuto come fine quello di arrivare ad una soluzione che potesse meglio garantire il benessere collettivo. In proposito è stato osservato che «se si ritiene che l’interesse della collettività sia servito al meglio orientando la società alla massimizzazione del-

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

la ricchezza, trattare gli azionisti come proprietari è un mezzo per legittimare e rafforzare tale fine» (Eisenberg, 1998, p. 826).

Oggi è pacifico riconoscere che le imprese, soprattutto le società di capitali, abbiano il dovere morale di preoccuparsi degli impatti ambientali e sociali, evitando di generare esternalità, anche in considerazione del privilegio della responsabilità limitata dei loro azionisti. Ad esempio, se gli azionisti conferiscono capitale per 100 e la corporation genera danni ambientali per 1.000, in caso di insolvenza gli azionisti risponderanno solo con il capitale conferito, quindi con 100. Proprio in tali società, infatti, il capitale dei soci è distinto da quello della società – sono, come detto, soggetti giuridici con personalità giuridica – e più forte dovrebbe essere l’idea che gli azionisti non sono proprietari dell’azienda ma delle azioni (Blair e Stout, 2001; Stout et al., 2016).

«Gli scritti economici di Friedman presuppongono un’economia in cui le imprese operano sotto la protezione della responsabilità limitata, che consente alle società di privatizzare i propri guadagni esternalizzando le proprie perdite. Accettando la responsabilità limitata, Friedman deve anche accettare una visione del business come radicata nell’interdipendenza sociale, che funge da fondamento logico e morale per la responsabilità sociale d’impresa (CSR). Per raggiungere la coerenza con i suoi principi economici, Friedman deve abbandonare la responsabilità limitata o modificare la sua dottrina sulla CSR e il relativo modello di business per azionista» (Ferrero et al., 2014, p. 37).

Abbandonare la responsabilità limitata porterebbe gli azionisti ad avere un maggiore interesse affinché l’impresa persegua profitto in modo responsabile, poiché i danni prodotti da quest’ultima si ripercuoterebbero anche sul loro patrimonio personale, nel caso in cui il patrimonio aziendale non fosse sufficiente. Ne deriva che un investimento in CSR potrebbe essere favorito dagli azionisti in caso di responsabilità illimitata e trascurato in presenza di responsabilità limitata. Tuttavia, è evidente che abbandonare la responsabilità limitata rischia di avere un impatto estremamente negativo sulla capacità di attrarre capitale dagli investitori. In effetti, la società per azioni è stata pensata per consentire di raccogliere capitali tra numerosi soggetti che, generalmente, non intendono rischiare più del capitale conferito. Come rilevato in precedenza, gli azionisti dovrebbero comunque avere la possibilità di assumersi la responsabilità morale di deliberare su scelte che comportano un *trade-off* tra profitto e sostenibilità.

La strada finora percorsa, invece, è stata quella di attribuire agli organi di governance la responsabilità giuridica di rispondere dei danni, qualora l’interesse dell’azionista sia perseguito violando le normative vigenti. Inoltre, sanzionare l’azienda per i reati commessi dai suoi soggetti apicali al fine di ottenere vantaggi economici (es. divieto di contrarre con la pubblica amministrazione, sospensione o revoca di autorizzazioni, concessioni e licenze), porta gli stessi azionisti ad essere interessati a che l’azienda adotti e applichi in modo efficace modelli di organizzazione, gestione e controllo di prevenzione di comportamenti devianti (es. Modelli organizzativi ex DLgs n. 231/2001, Di Carlo, 2022).

6. Il fallimento del capitalismo nei rimedi della teoria dell’agenzia associata all’etica utilitaristica

Da quanto finora analizzato, sembra evidente che non è tanto (o solo) la teoria degli azionisti ad aver reso il capitalismo insostenibile, quanto le raccomandazioni della teoria dell’agenzia (Jensen e Meckling, 1976), la quale, per mitigare il conflitto tra gli azionisti e i manager, ha legato la remunerazione di questi ultimi ai profitti, favorendo, però, comportamenti opportunistici indesiderati (Bebchuk e Fried, 2003), che hanno portato al non rispetto dei vincoli etici e giuridici che lo stesso Friedman richiama nella sua teoria.

Il profitto, scopo degli azionisti e risultato dell’economicità aziendale – elemento imprescindibile della sopravvivenza e dello sviluppo dell’azienda (Coda, 2020) – non può essere ideologicamente condannato, considerati i benefici complessivi che può generare. La teoria dell’azionista ha voluto proteggere l’azionista in quanto stakeholder più interessato a tale condizione di esistenza, posizione peraltro coerente con le raccomandazioni di illustri economisti di azienda (tra gli altri, Onida, 1971). Gli incentivi, tuttavia, potrebbero costituire un ostacolo all’orientamento di lungo periodo, specialmente quando sono focalizzati esclusivamente sul profitto di breve periodo e non sul modo in cui esso viene raggiunto (Argandoña, 2012, p. 5). Lo scandalo Volkswagen (il c.d. *dieselgate*) ha evidenziato le problematiche legate agli incentivi dei manager, anche in contesti dove la governance tende ad essere più orientata al lungo termine e al bene dell’azienda (Elson et al., 2015). Seguendo il ragionamento di Kerr (1975), è folle premiare i manager sulla base della massimizzazione del valore per gli azionisti e poi sperare che essi rispettino i vincoli etici e giuridici, soprattutto se il valore delle azioni non tiene conto dei comportamenti responsabili.

Murphy e Dacin (2011) rilevano come l’orientamento di breve termine, alimentato dal sistema di incentivi, possa spingere i manager verso manipolazioni fraudolente dei bilanci (Cimini, 2015). In altri termini, i manager potrebbero essere maggiormente interessati alla massimizzazione del profitto rispetto agli azionisti stessi, facendo assumere a questi ultimi rischi superiori a quelli desiderati, minandone la libertà di scelta. Tuttavia, gli autori osservano come la focalizzazione su tale obiettivo possa portare i manager a diventare inconsapevoli della natura fraudolenta delle loro azioni, a causa di trappole decisionali di vario genere.

Il focus sulla massimizzazione degli incentivi legati alla profittabilità per gli azionisti si è sviluppato in una cultura che identifica la felicità con l’utilità derivante dall’incremento della ricchezza economica (§ 2), *considerando l’avidità come strumento per raggiungere la felicità* (Easterlin, 1974; Mulgan, 2014). Il mercato, con la sua visione miope, ha premiato la profittabilità a breve termine a scapito delle performance future (Barton, 2011; Laverty, 2004). Come in precedenza rilevato, il binomio felicità-utilità porta ad un forte bisogno di beni materiali: da un lato ciò alimenta la domanda, dall’altro favorisce la crescita aziendale grazie ad un sistema incentivante legato ai profitti per le imprese.

Hart e Zingales (2017) sostengono che sarebbe fondamentale passare da un sistema basato prevalentemente su incentivi variabili legati al profitto a un sistema in cui prevalgano incentivi fissi. Questo permetterebbe di ridurre l’enfasi sul profitto a

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

breve termine e promuovere una gestione più responsabile e orientata al lungo termine, allineando gli interessi dei manager non solo a quello degli azionisti, ma anche a quelli di tutti gli stakeholder, preservando la sostenibilità aziendale. Nel contesto delle grandi corporation, ciò dovrebbe mitigare la loro tendenza a “catturare” il regolatore per limitarne l’azione volta a correggere o eliminare i fallimenti del mercato.

7. Alcune proposte per il superamento delle criticità del capitalismo neoliberista e della shareholder theory

Da quanto finora discusso, emerge che il superamento dei limiti della shareholder theory e del capitalismo neoliberista (Caselli et al., 2024) richiede un cambiamento paradigmatico che non riduca, come accaduto con l’*homo oeconomicus*, la *complessità dell’essere umano*, ma sappia individuarla e gestirla promuovendone una *libertà responsabile* che sia in grado di far convivere l’etica utilitaristica con l’etica delle virtù (Nussbaum, 1999), e che miri a una *felicità integrale*, fondata su beni non solo materiali, ma anche relazionali. Queste concezioni di uomo, libertà e felicità potrebbero però alimentare il rischio di comportamenti contrari alle condizioni di sopravvivenza e sviluppo dell’azienda, trasformando le “virtù private” in “vizi pubblici”.

Il fatto che la teoria dell’azionista abbia affermato l’inopportunità di assegnare un interesse in capo all’azienda ha, da un lato, mitigato il rischio che tale interesse potesse essere strumentalizzato per scopi sociali dannosi all’economia dell’azienda, quindi anche all’economia complessiva; dall’altro, ha però enfatizzato in modo eccessivo il desiderio degli azionisti di massimizzare il profitto, spesso considerato legittimo anche quando in contrasto con gli interessi degli altri stakeholder e con le condizioni di equilibrio economico-finanziario dell’azienda.

Per questi motivi, è necessario che il superamento delle idee neoliberiste sia accompagnato da un modello economico-aziendale che, mettendo al centro il bene dell’azienda, rappresenti una terza via rispetto alla teoria dell’azionista e alla teoria degli stakeholder (Di Carlo, 2021). Tale terza via deve considerare *l’azienda come una entità (o persona) reale, dotata anche di responsabilità morali*, interessata a portare in equilibrio economicità e socialità. A differenza della teoria contrattualistica, alla base dell’ideologia neoliberista, nella dottrina economico-aziendale l’oggetto di studio è l’azienda, non gli interessi individuali. Uno degli aspetti maggiormente sottolineati in tale dottrina è proprio la necessità di evitare che la dimensione sociale prevalga sull’economicità della gestione. In proposito, Bertini osserva che «l’impresa che intendesse affermare, *tour court*, il primato sociale sull’economico, [...] non avrebbe nulla di etico, ma addirittura sarebbe contraria all’etica» (2002, p. 64). Tuttavia, mentre nella shareholder theory il prevalere del sociale sull’economico è considerato come un danno al principio della libertà dell’individuo, in particolare dell’azionista, in economia aziendale è considerato come un rischio per la continuità aziendale.

Diverse versioni della *real entity theory* (tra le altre, *organic theory*, *social entity theory*, *common good theory*) considerano l’azienda come un istituto indipendente

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

orientato al bene comune (Argandoña, 1998; Bower e Paine, 2017; Fontrodona e Sison, 2006). Tuttavia, alcune di queste teorie non chiariscono le condizioni (o equilibri) necessarie affinché possa sopravvivere e svilupparsi, limitandone l’applicazione pratica e mantenendo vivo il dibattito sulla teoria degli azionisti e degli stakeholder. Altre, invece, presentano modelli più completi, in grado di mitigare i rischi evidenziati dalla shareholder theory (Di Carlo, 2017) e quelli connessi al superamento delle idee neoliberiste di *homo oeconomicus*, libertà e felicità.

Sicuramente, però, il maggiore limite della teoria dell’entità reale, ovvero dell’azienda come istituto economico, sembra risiedere nel rischio di marginalizzare i fondamenti dell’economia di mercato. Le imprese esistono perché la politica riconosce nel libero mercato un sistema efficiente per risolvere il cosiddetto problema economico, ossia la necessità di soddisfare i bisogni illimitati dell’essere umano in presenza di risorse scarse. Affinché il libero mercato possa funzionare come modello efficiente di allocazione delle risorse scarse, è *essenziale tutelare la proprietà privata e la competitività del mercato*. Con riferimento al primo aspetto, è essenziale che sia tutelata la libertà dei proprietari dei mezzi di produzione di scegliere come investire i propri capitali e i profitti generati dall’attività economica. I profitti dimostrano che l’attività produttiva è stata condotta in modo economico, ossia che il valore dei prodotti riconosciuto dal mercato attraverso i ricavi è superiore al costo delle risorse consumate nel processo produttivo. La tutela della competitività del mercato consente di massimizzare il valore creato; in presenza di un monopolio, infatti, si riduce la soddisfazione dei bisogni e aumentano i profitti, anche quando le risorse vengono gestite in modo inefficiente.

L’azienda è uno strumento che consente ai proprietari di esprimere la propria libertà in campo economico, finché essi non agiscono in modo contrario alla libertà degli altri stakeholder e alla sostenibilità economico-finanziaria dell’azienda stessa, così come previsto dalle norme giuridiche ed etiche. In altri termini, quand’anche l’impresa venisse considerata come una persona reale interessata a perseguire il bene comune, tale interesse non può prevalere né sulla libertà dei proprietari né su quelli degli altri stakeholder, ovviamente quando i loro interessi sono legittimi.

Le norme etiche e giuridiche devono assicurare che la libertà d’azione dell’impresa e degli stakeholder, inclusi i proprietari, si integri con il perseguimento del bene comune. L’economicità, finalizzata alla crescita aziendale, può essere sacrificata per rispettare le scelte dei proprietari, i quali potrebbero decidere di non favorire lo sviluppo della loro attività. Al massimo, tali decisioni potrebbero essere oggetto di critica morale, specialmente se i proprietari sono consapevoli delle conseguenze negative delle proprie azioni, ma restano comunque liberi di perseguire i propri obiettivi, quando legittimi.

8. (Segue:) Distinguere l’interesse particolare dell’azienda (persona reale) dal suo interesse primario per salvaguardare la libertà di iniziativa privata e il libero mercato

Il superamento della shareholders theory non deve portare (seppur inconsapevolmente) a marginalizzare il profitto, ma piuttosto a spostarlo da fine esclusivo del business a condizione di sopravvivenza e sviluppo dell’impresa. Il motivo per cui un’impresa esiste è da ricercare nel suo *purpose* produttivo (Coda, 2020), ossia nella capacità di soddisfare i bisogni degli utilizzatori dei beni e servizi prodotti; mentre il perseguimento di un profitto adeguato dimostra che l’attività è stata condotta in modo economico.

Non ci può essere, infatti, contributo sociale senza continuità aziendale, e la continuità aziendale si fonda sul profitto a valere nel tempo. In altri termini, *superare la centralità dell’azionista*, pur nel rispetto della sua libertà, soprattutto in considerazione della sua debolezza quando non è in grado di controllare i suoi agenti/manager, significa *dare priorità all’interesse primario dell’azienda* di contribuire al bene comune (Di Carlo, 2017).

All’interno di questo interesse primario, il profitto può rimanere un obiettivo centrale per gli azionisti, e in alcuni casi è persino opportuno che sia così, vista la pressione positiva che essi possono esercitare sull’economicità aziendale. Tuttavia, la governance deve assicurare che il profitto, quand’anche fine esclusivo dell’azionista, sia una condizione di sopravvivenza e sviluppo dell’impresa, da rendere compatibile con gli interessi di tutti gli stakeholder (azionisti inclusi) e della comunità. Come rilevato da Bertini: «Una buona *governance* [...] deve porre al centro del suo sistema gli *interessi dell’azienda*, dando priorità assoluta alle sue ragioni» (2014, pp. 3-4, il corsivo è aggiunto).

Nelle situazioni in cui l’interesse dell’azionista o quello di altri stakeholder confligge con quello dell’azienda a sopravvivere e svilupparsi, la conformità alle norme giuridiche ed etiche nonché la necessità di tutelare il principio della libertà di iniziativa privata su cui si basa il libero mercato, porta a distinguere tre diversi tipi di interesse (Figura 1): 1) *l’interesse particolare dell’azienda* a mantenersi in equilibrio economico-finanziario e a svilupparsi in un tempo indefinito tendente all’immortalità dell’azienda, a prescindere da qualsiasi considerazione relativamente alla conformità alla legge e all’etica, ovvero la conformità è interesse particolare dell’azienda solo se favorisce tale condizione di equilibrio; 2) *l’interesse particolare dell’azionista* (come pure quello di altri stakeholder) a perseguire i suoi scopi, anche di natura filantropica o politico-sociale, che tuttavia potrebbero portare a una mancata crescita, a un disequilibrio economico o a una massimizzazione del profitto nel breve termine, a scapito della continuità e/o dello sviluppo aziendale; 3) *l’interesse primario dell’azienda* (Di Carlo, 2017), inteso come sintesi tra i due interessi precedenti, richiede che essa realizzi il suo *purpose* produttivo soddisfacendo i bisogni degli utilizzatori dei suoi prodotti e, al contempo, sia in grado di creare profitto in modo sostenibile, al fine di creare valore per se stessa (interesse particolare dell’azienda) e per i suoi portatori di interessi e responsabilità, in conformità con le regole etiche e giuridiche. In altri termini, l’interesse primario dell’azienda fa in modo che il “vizio

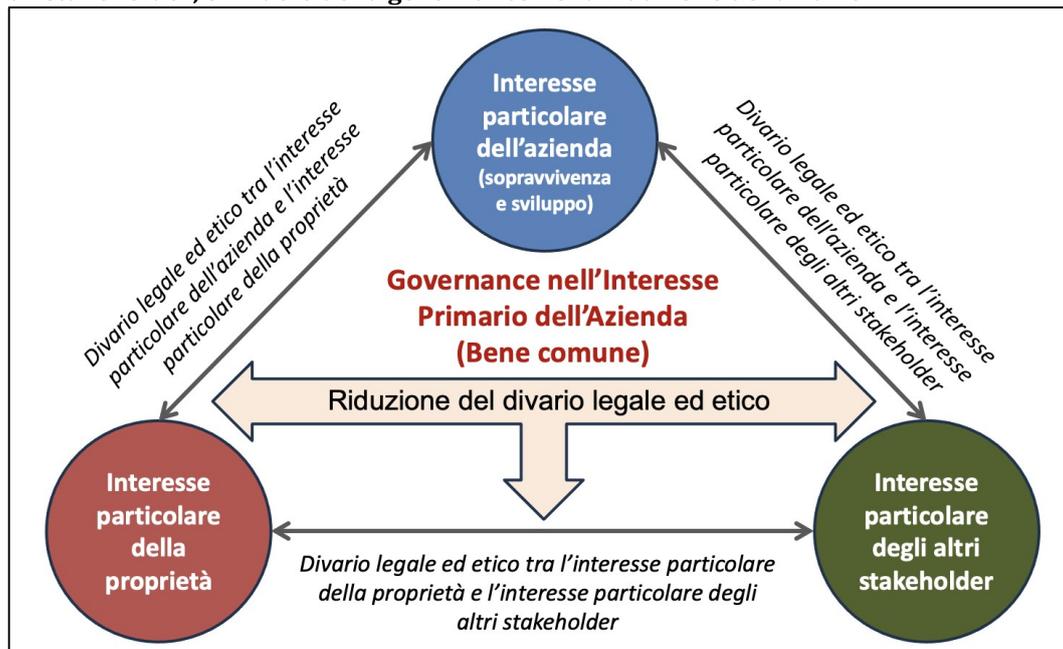
Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

privato”, insito nell’interesse particolare dell’azienda stessa, si trasformi in una “virtù pubblica”.

Figura 1 - Il divario tra gli interessi particolari dell’azienda, della proprietà e degli altri stakeholder, e il ruolo della governance nella riduzione del divario



Fonte: Elaborazione propria

L’interesse primario, riconciliando l’approccio istituzionalistico con quello contrattualistico, fa appunto in modo che l’interesse particolare dell’azienda e dell’azionista siano perseguiti in conformità con le regole giuridiche ed etiche, quand’anche, in alcune scelte, tale conformità dovesse sacrificare l’equilibrio economico-finanziario, senza però comprometterlo. Le norme giuridiche ed etiche tutelano non solo gli interessi particolari degli stakeholder (azionisti inclusi), ma anche quello particolare dell’azienda a mantenersi in equilibrio, segnando il limite oltre il quale gli interessi dei primi diventano illegittimi. Qualora l’azienda si trovasse nella condizione di poter sopravvivere solo operando senza essere conforme alle regole, sarebbe suo interesse primario, derivante dalla volontà collettiva, cessare l’attività.

La sintesi voluta dall’interesse primario dell’azienda, ossia dal suo organo di governo autonomo e indipendente, rispetta la libertà della proprietà, principio fondante del libero mercato, affinché essa rimanga avvinta all’economia dell’impresa e sia incentivata a investire. Quando necessario, è importante persuadere i proprietari, senza mai imporre ciò che altri, come gruppi attivisti o manager, considerano come il bene. Bisogna invece far comprendere ai proprietari che alcuni sacrifici da parte loro sono fondamentali per garantire la sopravvivenza e lo sviluppo dell’azienda.

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

Proprio quando i proprietari distinguono il loro interesse particolare da quello aziendale, si riescono ad affrontare meglio i dilemmi etici che, se non adeguatamente risolti, rischiano di minare le condizioni di sopravvivenza del sistema aziendale (Corbetta e Minichilli, 2016). Di conseguenza, le “ragioni dell’azienda” (Bertini, 2014), orientate alla sua continuità e sviluppo, non possono oscurare la necessità di soddisfare i desideri dei proprietari, tenendo anche conto del maggior rischio a cui sono esposti rispetto agli altri stakeholder, che, invece, sottoscrivono contratti che li proteggono dal rischio di espropriazione da parte dei manager.

Porsi contro i legittimi desideri degli azionisti può essere un interesse particolare dell’azienda (es. non distribuire utili per autofinanziare l’azienda in modo durevole), ma mai un interesse primario della stessa, giacché quest’ultimo non può mai contrapporsi a uno dei principi cardine del libero mercato, ossia la più volte richiamata tutela della libertà di iniziativa privata. L’articolo 41 della Costituzione Italiana sancisce, infatti, che “*l’iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l’utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all’ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana*”.

Nonostante sia interesse primario dell’azienda far prevalere i legittimi interessi della proprietà rispetto all’interesse particolare dell’azienda, un proprietario irresponsabile verso tale ultimo interesse segna una distanza anche rispetto all’interesse primario stesso. Questo è il caso del proprietario fondatore che lascia il governo e la gestione dell’azienda a eredi incapaci, che ne danneggiano in modo irreversibile gli equilibri (Cobetta e Minichilli, 2016). Pur essendo conforme alla legge, il proprietario non è conforme all’etica che chiede di governare e gestire per il bene dell’azienda. Si può anche affermare che è interesse primario dell’azienda soddisfare i desideri legittimi del proprietario, nonostante sia moralmente irresponsabile, ma è responsabilità di tutti (*in primis*, se presente, di una governance autonoma e indipendente) far comprendere al proprietario le conseguenze negative della sua scelta. I “desideri” del proprietario dell’azienda (come quello di assumere un familiare incapace) sono “legittimi” in quanto esercizio del suo diritto di decisione come proprietario, ma allo stesso tempo “irresponsabili” in termini di gestione aziendale e responsabilità verso l’azienda stessa, quand’anche gli altri stakeholder non dovessero subire danni.

9. Considerazioni conclusive

Le idee di *homo oeconomicus*, di libertà e felicità sembrano aver influenzato significativamente la nascita e lo sviluppo della teoria dell’azionista e della teoria dell’agenzia. Queste idee trovano il loro fondamento nel pensiero neoliberista, che ha avuto il merito indiscutibile di promuovere una crescita economica rapida e vigorosa. Tuttavia, la rimozione quasi totale dei vincoli necessari a tale crescita ha portato, nel lungo periodo, a effetti indesiderati su larga scala, rendendo il modello economicamente e socialmente insostenibile.

L’analisi svolta in questo scritto appare particolarmente rilevante, in quanto coloro che opportunamente propongono un ripensamento/superamento della teoria

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

degli shareholder e delle nozioni tradizionali di *homo oeconomicus*, libertà e felicità, spesso sembrano non considerare il rischio, più volte evidenziato dal pensiero economico-aziendale (tra gli altri, Onida, 1971), che deriva dal far prevalere la socialità sull’economicità della gestione. In particolare, ci si riferisce ai conflitti di interessi potenzialmente dannosi per lo sviluppo delle imprese e, di conseguenza, per l’economia di mercato nel suo complesso, che proprio la teoria degli azionisti e la teoria degli stakeholder hanno cercato di mitigare. D’altro canto, chi sostiene la necessità di portare in equilibrio profittabilità e socialità non sempre chiarisce come concretamente raggiungere tale risultato, rischiando di passare da concetti generali a soluzioni generiche, poco utili nella pratica. Peraltro, la socialità voluta dai proprietari non coincide con quella voluta dall’azienda intesa come istituto economico. Mentre l’azienda ha un interesse particolare a non sacrificare l’economicità per la socialità, perché ciò rappresenterebbe un limite al suo sviluppo, i proprietari sono liberi di far prevalere la *loro socialità*, quando ciò, pur sacrificando l’economicità aziendale, non pregiudica la durabilità dell’azienda, quindi i suoi doveri verso gli altri stakeholder.

La proposta di questo scritto è che, per superare le criticità delle idee del neoliberismo e della teoria degli stakeholder senza perderne gli indiscutibili vantaggi, l’azienda debba essere considerata come una persona reale, ovvero come un ulteriore stakeholder portatore di un *interesse particolare* alla propria sopravvivenza e sviluppo e di un *interesse primario di sintesi*, espresso da un board autonomo e indipendente, che contempra anche la conformità alle regole etiche e giuridiche. Proprio il rispetto di queste regole richiede che l’interesse particolare dell’azienda non prevalga sulla libertà dei proprietari di utilizzare l’azienda per soddisfare i propri desideri, senza tuttavia che tale libertà possa arrecare danno all’azienda stessa e/o ai suoi stakeholder.

Impedire al proprietario di soddisfare i propri interessi legittimi (anche di natura filantropica) contrasterebbe con la legge, anche se l’intento di chi intende limitare tali comportamenti (es. i manager delegati) fosse quello di migliorare l’equilibrio economico-finanziario dell’azienda, poiché tale limitazione violerebbe il principio della libertà privata. Tuttavia, i proprietari devono avvertire (o essere portati ad avvertire) una responsabilità verso l’azienda e i suoi stakeholder.

Proprio per tale motivo, la libertà dei proprietari deve essere affiancata da una *responsabilità morale* di prendersi cura dell’azienda e dei suoi stakeholder (Di Carlo, 2024), che implica ascoltare le ragioni dell’azienda, comprendere cosa è bene per la stessa e agire di conseguenza, anche trascendendo i propri interessi personali, quand’anche altruistici. Il contributo sicuramente più rilevante di tale lavoro è quello di favorire la diffusione di strumenti che possano tutelare tutti gli interessi particolari degli stakeholder, incluso quello particolare dell’azienda, nonché la loro sintesi nell’interesse primario dell’azienda.

È forse proprio l’assunzione della responsabilità – non solo da parte degli azionisti ma anche di tutti gli altri stakeholder – verso le condizioni di equilibrio economico-finanziario a dare rilievo all’interesse particolare dell’azienda e al suo interesse primario, conferendo al pensiero economico-aziendale un ruolo significativo nello sviluppo di un *modello di mercato responsabilmente libero*.

Emiliano Di Carlo

“[L’impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder”

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

Bibliografia

- Alchian A. A. e Demsetz H. (1972), Production, information costs, and economic organization, *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Argandoña A. (1998), The stakeholder theory and the common good, *Journal of Business Ethics*, 17(9-10), 1093-1102.
- Argandoña A. (2009), The common good of the company and the theory of organization, Working paper, *IESE Business School*, n. 777, 1-13.
- Argandoña A. (2012), Three ethical dimensions of the financial crisis, Working paper, *IESE Business School*, n. 944, 1-16.
- Arjoon S., Turriago-Hoyos A. e Thoene U. (2018), Virtuousness and the common good as a conceptual framework for harmonizing the goals of the individual, organizations, and the economy, *Journal of Business Ethics*, 147(1), 143-163.
- Barton D. (2011), Capitalism for the long term, *Harvard Business Review*, 89(3), 84-91.
- Bebchuk L. A. e Fried J. M. (2003), Executive compensation as an agency problem, *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 71-92.
- Bentham J. 1996. (First published in 1789.) *An introduction to the principles of morals and legislation*. (Edited by J. H. Burns & H. L. A. Hart.) New York: Oxford University Press.
- Bertini U. (2014), *La corporate governance, fattore di superamento della crisi e di sviluppo dell’economia*, Prolusione all’inaugurazione dell’anno accademico dell’Unicusano.
- Blair M. M. e Stout L. A. (2001), Director accountability and the mediating role of the corporate board, *Washington University Law Quarterly*, 79, 403-447.
- Boatright J. R. (1996), Business ethics and the theory of the firm, *American Business Law Journal*, 34(2), 217-238.
- Bosse D. A., Phillips R. A. e Harrison J. S. (2009), Stakeholders, reciprocity, and firm performance, *Strategic Management Journal*, 30(4), 447-456.
- Bower J. L. e Paine L. S. (2017), The error at the heart of corporate leadership, *Harvard Business Review*, 95(3) 50-60.
- Bower J. L., Leonard H. B. e Paine L. S. (2011), *Capitalism at risk: rethinking the role of business*, Harvard Business Press.
- Bratton W. W. (1988), Nexus of contracts corporation: A critical appraisal, *Cornell L. Rev.*, 74, 407.
- Brink D. O. (1986), Utilitarian morality and the personal point of view, *The Journal of Philosophy*, 83(8), 417-438.
- Capaldo P. (2013), *L’azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.
- Carson T. L. (1993), Friedman’s theory of corporate social responsibility, *Business & Professional Ethics Journal*, 3-32.
- Caselli L., Coda V., Donna G. e Ferrando P. M. (2024), L’impresa che vogliamo (Una nuova impresa in una nuova economia), *Impresa Progetto*, 1, 1-4.
- Cheffins B. R. (2020), Stop Blaming Milton Friedman!, *Wash. UL Rev.*, 98, 1607.

Emiliano Di Carlo

"[L'impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder"

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

- Cima L. R. e Schubeck T. L. (2001), Self-interest, love, and economic justice: A dialogue between classical economic liberalism and catholic social teaching, *Journal of Business Ethics*, 30, 213-231.
- Cimini R. (2015), *The selective misrepresentation of financial information due to earnings management: Theoretical background, models and empirical evidence from the European Union* (Vol. 65), Giappichelli.
- Coda V. (2020), Lo scopo dell'impresa, *Impresa Progetto*, 3, 1-26.
- Coda V. (2022), Governare l'incertezza, *Impresa Progetto*, 1, 1-5.
- Corbetta G. e Minichilli A. (2016). Guida per i passaggi generazionali: condizioni di successo, errori da evitare e case history. Dispensa n. 6, Assolombarda, A cura dell'Area Internazionalizzazione e Strategia d'impresa.
- Cosans C. (2009), Does Milton Friedman support a vigorous business ethics?, *Journal of Business Ethics*, 87(3), 391-399.
- Dean J. (2013), Society doesn't exist, First Monday.
- Di Carlo E. (2017), *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, Giappichelli, Torino.
- Di Carlo E. (2021), Il bene dell'azienda come terza via al dilemma shareholder vs stakeholder, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, (9-10-11-12), 278-295.
- Di Carlo E. (2022), Responsabilità giuridica e morale dell'azienda persona orientata al bene comune (a cura di Arena M. e Talafiore A.). 20 anni di 231 – Profili di rilievo in tema di responsabilità da reato degli enti, Wolter Kluwer.
- Di Carlo E. (2024), Da proprietari dell'impresa a responsabili nel prendersi cura del suo bene, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 22-39.
- Donna G. (2021), Milton Friedman e la buona causa (purpose) dell'impresa, *Impresa Progetto*, 3, 1-14.
- Dyck A. e Zingales L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537-600.
- Easterlin R. A. (1974), Does economic growth improve the human lot? Some empirical evidence, In *Nations and households in economic growth* (89-125), Academic press.
- Eisenberg M. A. (1998), The conception that the corporation is a nexus of contracts, and the dual nature of the firm, *J. Corp. L.*, 24, 819.
- Elrick J. e Thies C. F. (2018), The social responsibility of business: Milton Friedman reconsidered, *Journal of Markets & Morality*, 21(2).
- Elson C. M., Ferrere C. K. e Goossen N. J. (2015), The bug at Volkswagen: Lessons in co-determination, ownership, and board structure, *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(4), 36-43.
- Etzioni A. (2010), Moral dimension: Toward a new economics, Simon and Schuster.
- Ferrero G. (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero I., Michael Hoffman W. e McNulty R. E. (2014), Must Milton Friedman embrace stakeholder theory?, *Business and Society Review*, 119(1), 37-59.
- Fontrodona J. e Sison A. J. G. (2006), The nature of the firm, agency theory and shareholder theory: A critique from philosophical anthropology, *Journal of Business Ethics*, 66(1), 33-42.

Emiliano Di Carlo

"[L'impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder"

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

- Foss N. J. e Koch C. A. (1996), Opportunism, organizational economics and the network approach, *Scandinavian Journal of Management*, 12(2), 189-205.
- Frank R. H. (1987), If homo economicus could choose his own utility function, would he want one with a conscience?, *The American Economic Review*, 593-604.
- Friedman M. (1962), Capitalism and freedom, University of Chicago.
- Friedman M. (1970), 'The social responsibility of business is to increase its profits', *New York Times Magazine* (September 13), 33, 122-126.
- Friedman M. e R. Friedman (1980), *Free to choose: A personal statement*, New York: Avon Books.
- Harrison P. (2011), Adam Smith and the history of the invisible hand, *Journal of the History of Ideas*, 72(1), 29-49.
- Hart O. e Zingales L. (2017), Companies should maximize shareholder welfare not market value, *ECGI-Finance Working Paper*, (521).
- Heracleous L. e Lan L. L. (2012), Agency theory, institutional sensitivity, and inductive reasoning: Towards a legal perspective, *Journal of Management Studies*, 49(1), 223-239.
- Hume D. (2000) (First published in 1740.) A treatise of human nature. (Edited by D. F. Norton & M. J. Norton.) New York: Oxford University Press.
- Isin I. F. (1998), Governing Toronto without government: Liberalism and neoliberalism, *Studies in Political Economy*, 56(1), 169-191.
- James H. S. e Rassekh F. (2000), Smith, Friedman, and self-interest in ethical society, *Business Ethics Quarterly*, 10(3), 659-674.
- Jensen M. C. (2001), Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8-21.
- Jensen M. C. e Meckling W. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jones T. M., Felps W. e Bigley G. A. (2007), Ethical theory and stakeholder-related decisions: the role of stakeholder culture, *Academy of Management Review*, 32(1), 137-155.
- Knez P., Smith V. L. e Williams A. W. (1985), Individual rationality, market rationality, and value estimation, *The American Economic Review*, 75(2), 397-402.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. e Vishny R. (2000), Investor protection and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F. e Shleifer A. (1999), Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Laverty K. J. (2004), Managerial myopia or systemic short-termism? The importance of managerial systems in valuing the long term, *Management Decision*, 42(8), 949-962.
- Lee I. B. (2004), Corporate law, profit maximization, and the responsible shareholder, *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 10(2), 31-72.
- Manne H. G. (1976), "Testimony of Henry Manne", in *Corporate Rights and Responsibilities: Hearings Before the Committee on Commerce*, 94th Congress, 2nd Session, 17 June. U.S. Government Printing Office, Washington, DC.
- Mark G. A. (1987), The personification of the business corporation in American law, *The University of Chicago Law Review*, 54(4), 1441-1483.

Emiliano Di Carlo

"[L'impresa che vogliamo] A quali condizioni ripensare le idee di *homo oeconomicus*, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder"

Impresa Progetto - Electronic Journal of Management, n. 1, 2025

- Mill J. S. (1863/1998), *Utilitarianism*, Oxford: Oxford University Press.
- Mulgan T. (2014), *Understanding utilitarianism*, Routledge.
- Murphy P. R. e Dacin M. T. (2011), Psychological pathways to fraud: Understanding and preventing fraud in organizations, *Journal of Business Ethics*, 101(4), 601-618.
- Nussbaum M. C. (1999), Virtue ethics: A misleading category?, *The Journal of Ethics*, 3, 163-201.
- Onida P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- Orlitzky M. (2015), The politics of corporate social responsibility or: why Milton Friedman has been right all along, *Annals in Social Responsibility*.
- Pargendler M., Musacchio A. e Lazzarini S. G. (2013). In strange company: The puzzle of private investment in state-controlled firms. *Cornell Int'l LJ*, 46, 569.
- Peters M. A. (2021), Neoliberalism as political discourse: the political arithmetic of homo oeconomicus. In *The Impacts of Neoliberal Discourse and Language in Education* (69-85), Routledge.
- Rachels J. (2012), *Ethical egoism*, *Ethical theory: an anthology*, 14, 193.
- Ross S. A. (1973), The economic theory of agency: The principal's problem, *American Economic Review*, 63, 134-139.
- Rossi G. (2003), *Il conflitto epidemico*, Adelphi, Milano.
- Ruggie J. G. (1998), What makes the world hang together? Neo-utilitarianism and the social constructivist challenge, *International Organization*, 52(4), 855-885.
- Smith A. (1759/2001), *Teoria dei sentimenti morali*, BUR, Milano.
- Smith A. (1776), *An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, in Campbell R.H. e Skinner A.S. (eds) (1976), Clarendon Press, Oxford.
- Stout L. A. et al. (2016), "The Modern Corporation Statement on Company Law," October 6, 2016, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2848833.
- Weinstein D. (1998), *Equal Freedom and Utility: Herbert Spencer's Liberal Utilitarianism* (Vol. 49). Cambridge University Press.
- Whyte J. (2019), *The morals of the market: Human rights and the rise of neoliberalism*, Verso Books.
- Williamson O. E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: Free Press.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.
- Zamagni S. (2007), *L'economia del bene comune*, (Vol. 3), Città nuova.
- Zamagni S. (2019), *Responsabili: come civilizzare il mercato*, Il Mulino, Bologna.
- Zattoni A. (2011), Who should control a corporation? Toward a contingency stakeholder model for allocating ownership rights, *Journal of Business Ethics*, 103(2), 255-274.