

Da proprietari dell'impresa a responsabili nel prendersi cura del suo bene

Prof. EMILIANO DI CARLO

ABSTRACT: (FROM OWNER OF THE FIRM TO RESPONSIBLE IN TAKING CARE OF ITS GOOD). For several years now, there has been a vigorous debate about the purpose of the firms, aimed at answering a central question: "In whose interest should firms be governed and managed?" In the literature, there are primarily three theories of corporate objective that have received the most attention: shareholder theory, stakeholder theory, and real entity theory. These theories are based on different concepts of firm. The first two theories consider the firm as a legal fiction that is owned by shareholders. However, for the first theory, the firm exists to maximize the profit for shareholders, while for the second theory, the objective is to create value for all stakeholders. The third theory, on the other hand, views the firm as a real entity (or a social institution, a community of people) that, as such, cannot be owned by anyone and has its own distinct interest separate from that of all other stakeholders. Its interest includes contributing to the well-being of society. The concept of ownership is referred to the title obtained in exchange for the invested capital (e.g., shares in a corporation). The paper aims to examine whether, how, and when this different understanding of the concept of "owners of the business" can influence the survival and development of the business, in order to evaluate the opportunity to abandon, as suggested by several scholars, the idea that a business can be owned by anyone. To this end, a review of the literature on the concept of ownership within the context of theories of corporate objective is conducted, particularly focusing on the shareholder, stakeholder, and real entity theories, as well as on the thoughts of some Masters of the Italian doctrine *Economia Aziendale*. The analysis reveals the need to move from "being owners of the firm" to "being responsible for taking care of its well-being". In other words, who genuinely takes care of the company's well-being can be considered as a "owner".

KEYWORDS: Objective of the firm, Real entity theory, Shareholder theory, Stakeholder theory
DOI 10.17408/RIRE.AEDC010203042024 - ISSN 15983-9154
Ricevuto il 14-09-2023 - Accettato il 16-01-2024

1. Introduzione

Il dibattito sulla governance delle imprese è ormai da diversi anni molto intenso. Una domanda centrale al suo interno è: "nell'interesse di chi, le imprese, devono essere governate e gestite?". Sono principalmente tre le teorie che, basandosi su concetti diversi di impresa, cercano di dare risposte a questo interrogativo: la *shareholder theory* (FRIEDMAN, 1970), la *stakeholder theory* (FREEMAN, 1984) e la *real entity theory* (MELÉ, 2009). Le prime due considerano l'impresa come uno strumento (o entità astratta) di proprietà degli azionisti, con la differenza che, per la prima, essa esiste per soddisfare i desideri di tali portatori di interessi (normalmente il profitto), mentre per la seconda lo scopo è creare valore per tutti gli stakeholder. La terza teoria, invece, considera l'impresa come una persona reale (o istituto sociale, comunità di persone) che, in quanto tale, *non può essere proprietà di nessuno* (o meglio, è proprietaria di se stessa) e ha un suo specifico interesse, distinto rispetto a quello di tutti gli altri portatori di interessi, come quello di sopravvivere e svilupparsi contribuendo al bene comune. Per quest'ultimo approccio teorico, il concetto di proprietà andrebbe riferito al titolo che si riceve in cambio del capitale conferito (es. proprietari di quote di una Srl o azioni di una SpA) (STOUT et al., 2016).

Nonostante le importanti differenze che caratterizzano le teorie sul finalismo, relativamente al modo di intendere l'impresa e i proprietari, spesso il dibattito si concentra soltanto sul finalismo aziendale (il c.d. *shareholders vs stakeholders debate*, tra gli altri BEBCHUK e

TALLARITA, 2020). A ben vedere, però, per diffondere la *cultura della supremazia dell'azionista* la shareholder theory (FRIEDMAN, 1970) non si è fermata a sostenere che i manager hanno come unica responsabilità sociale quella di soddisfare il (legittimo) desiderio degli azionisti di incrementare il valore del proprio investimento, ma anche che, come poco sopra rilevato, *l'impresa è uno strumento di proprietà degli azionisti e che i manager sono dipendenti di questi ultimi* (BLAIR e STOUT, 2001; CLARKE, 2020; FRIEDMAN, 1970; ROSE, 2007; STOUT et al., 2016). Tuttavia, dal punto di vista giuridico, gli azionisti non sono proprietari dell'impresa ma delle azioni, quindi dei diritti in essa incorporati, soprattutto nelle società di capitali (le *corporation*) che, avendo un'autonomia patrimoniale perfetta, vedono il capitale dei soci distinto da quello della società, come pure i manager non sono dipendenti degli azionisti bensì dell'impresa (STOUT et al., 2016). Dunque, la responsabilità che i manager devono avvertire verso la massimizzazione del valore per l'azionista non deriverebbe da un obbligo normativo, ma da un dovere morale (ROSE, 2007).

Queste ulteriori specificazioni – azionisti proprietari e manager dipendenti degli azionisti – sono apparse opportune al fine di *dare un perché profondo alla centralità dei desideri degli azionisti*, evitando che le imprese fossero governate nell'interesse (anche altruistico) dei manager, come quando essi sono orientati all'espansione dell'impresa sulla base delle proprie capacità e dei propri interessi più che nell'interesse dei proprietari (il cosiddetto “trinceramento manageriale”; SHLEIFER e VISHNY, 1989), ovvero quando investono sul sociale perché ritengono che l'impresa abbia anche questo tipo di responsabilità, ma sacrificando il desiderio degli azionisti ad una più elevata profittabilità (FRIEDMAN, 1970).

Ne consegue che suggerire solo un cambio di finalismo – ad esempio, *passare dal capitalismo degli azionisti al capitalismo degli stakeholder* (FREEMAN et al., 2007; HARRISON et al., 2020), o al cosiddetto *capitalismo consapevole* (MACKAY, 2011) – potrebbe non bastare se, tra l'altro, l'idea di impresa e di proprietà restano quelle proposte dalla shareholder theory. In proposito è stato rilevato che tra coloro che affermano di essere orientati agli stakeholder, molti considerano l'azienda come uno strumento di proprietà degli azionisti (DI CARLO e CERVI, 2023); in caso di interessi in competizione normalmente è l'interesse di questi ultimi a prevalere.

Il problema evidentemente non si pone quando, in un'ottica *win-win*, nel perseguire l'interesse degli stakeholder meglio si persegue anche quello degli shareholder e della collettività (PORTER e KRAMER, 2011), bensì quando questi interessi entrano, appunto, tra loro in competizione, anche solo nel breve periodo (HAHN et al., 2015).

Queste considerazioni sembrano essere confermate dalla tendenza da parte di alcuni studiosi di mettere in discussione non solo il finalismo legato alla massimizzazione del profitto ma anche gli altri elementi, *in primis* proprio il concetto di “proprietari dell'impresa” (tra gli altri, BLAIR e STOUT, 2001; CODA, 2020; CHASSAGNON e HOLLANDTS, 2014; STOUT et al., 2016; CLARKE, 2020).

In proposito, CODA (2020) sostiene che «nelle discussioni sullo scopo dell'impresa entrano spesso dei convincimenti che è bene superare, perché, se non rimossi, impediscono di discernere i comportamenti imprenditoriali virtuosi, generatori di benessere economico e progresso sociale, dai comportamenti irresponsabili che producono danni all'economia e alla società» (p. 3). Tra questi convincimenti Egli indica proprio il fatto che «l'impresa viene considerata come proprietà di qualcuno, che ne è il padrone e ne dispone a piacimento, pur nei limiti consentiti dall'ordinamento giuridico vigente [...] L'idea che l'impresa sia di proprietà di qualcuno nasce dall'equazione “proprietà del capitale=proprietà dell'impresa”. In realtà la proprietà del capitale conferisce bensì il diritto, e la responsabilità, di governare

l'impresa esercitando compiti di vitale importanza (come quelli attinenti alle nomine degli amministratori, alla destinazione degli utili, a operazioni di finanza straordinaria), ma non la proprietà della stessa. L'impresa, in quanto istituto economico-sociale, manifestazione tipica dei sistemi economici basati sulla libertà di iniziativa economica, non è proprietà di nessuno» (2020, p. 4).

Questa impostazione, però, è diversa rispetto a quanto proposto da altri economisti d'azienda che hanno spesso parlato dei *proprietari* come *padroni* dell'impresa (tra gli altri, AMADUZZI, 1949), anche sulla base della constatazione che considerare i conferenti capitale come proprietari può avere indubbi risvolti positivi per il fatto di responsabilizzare il management sul perseguimento del profitto, quindi sull'economicità nella conduzione aziendale. Peraltro, è facile costatare come alcuni padroni siano assolutamente allineati alla sopravvivenza e allo sviluppo dell'azienda.

Nonostante siano ormai diversi gli studiosi che cercano di spostare il finalismo dell'impresa dalla massimizzazione del profitto verso altre logiche (appunto stakeholder e bene comune), proponendo di non considerare gli azionisti come proprietari dell'impresa (tra gli altri, CODA, 2020; CHASSAGNON e HOLLANDTS, 2014; BLAIR e STOUT, 2001; STOUT et al., 2016), c'è un ancora un gap in letteratura sui possibili effetti, positivi e negativi, che tale passaggio può generare, ovvero in quali casi considerare gli azionisti come proprietari dell'azienda (o delle azioni) può produrre miglioramenti (o danni) alle condizioni di equilibrio dell'organizzazione.

Il paper vuole quindi rispondere alla seguente domanda di ricerca: *se, come e quando il diverso modo di intendere il concetto di "proprietà" (dell'impresa o del titolo rappresentativo del capitale conferito) condiziona la sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda*, ciò al fine di valutare l'opportunità di abbandonare, come appunto auspicato da alcuni, l'idea che l'impresa possa essere di proprietà di qualcuno. Per rispondere alla domanda, si procede ad una review critica della letteratura sul concetto di proprietà nell'ambito delle teorie sul finalismo aziendale, in particolare delle teorie shareholder (§ 2), stakeholder (§ 3) ed entità reale (§ 4), nonché del pensiero dei Maestri dell'Economia Aziendale italiana (§ 5), per comprendere come tale concetto sia stato utilizzato, con particolare riguardo al suo collegamento con la sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda. L'ultimo paragrafo è dedicato alla discussione e alle considerazioni conclusive.

2. Il concetto di proprietà nella teoria degli shareholder

La shareholder theory ha orientato per alcuni decenni (e tuttora continua a orientare) l'attenzione degli studiosi di management consentendo di chiarire strategie e modi di comportamento delle imprese.

Milton Friedman – appartenente alla cosiddetta scuola di Chicago e premio Nobel dell'economia nel 1976 – è indubbiamente il massimo esponente di tale teoria. Con il celebre articolo dal titolo "*The social responsibility of business is to increase its profits*" (1970), in cui riassume e in parte modifica le idee espresse in precedenza nel suo libro "*Capitalism and Freedom*" pubblicato nel 1962 (CARSON, 1993), Friedman ha voluto argomentare contro gli ampliati obblighi manageriali allora sostenuti 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).

Nell'articolo di Friedman del 1970, si possono individuare due punti fondamentali all'inizio della sua analisi:

- a) i fautori della responsabilità sociale di solito si concentrano sul comportamento aziendale e non su quello dei manager;
- b) l'articolo è rivolto al comportamento dei manager delle società ad azionariato diffuso piuttosto che dei singoli proprietari/imprenditori.

Per quanto riguarda il primo punto, lo scopo era quello di fare in modo che gli azionisti investissero nelle aziende minacciate dal comportamento opportunistico del management che, tra l'altro, giustificava le insoddisfacenti performance aziendali con la necessità di fare investimenti in responsabilità sociale. Friedman, invece, fa riflettere sull'*opportunità di distinguere la "responsabilità sociale degli individui" dalla "responsabilità sociale dell'impresa"* (FRIEDMAN, 1970, p. 33): «Le uniche entità che possono avere responsabilità sono gli individui; un business non può avere responsabilità» (FRIEDMAN, 1972, p. 6). Dagli investimenti degli azionisti, tutelati nel loro desiderio di trovare un adeguato rendimento sul capitale conferito, sarebbe poi derivata, per il bene di tutti, la crescita economica («la massimizzazione del valore delle azioni migliora la società» JENSEN, 2001). Intesa in questo modo, tale teoria ha un fondamento morale al pari degli altri approcci che solo in prima analisi possono essere considerati moralmente più adeguati.

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). In particolare, l'approccio etico seguito da Friedman è di tipo utilitaristico (cioè, raggiungere il bene più grande per il maggior numero di persone), prendendo in considerazione il miglior interesse della collettività in aggiunta al miglior interesse dell'impresa (SCHWARTZ e SAIIA, 2012, p. 10). Si può anche affermare che la teoria degli shareholder intende portare in equilibrio l'economicità con la socialità, cercando di trovare compatibilità tra il bene dell'azienda e quello della collettività in cui essa vive e opera.

Relativamente al secondo punto (*sub b*), Friedman intende subito precisare che la sua trattazione riguarda i manager delle società con capitale diffuso, le cosiddette '*public companies*', in cui nessun azionista detiene il potere di controllo, potere che di fatto è nelle mani dei manager. Questo aspetto appare quanto mai centrale, considerato che in letteratura e nella pratica le indicazioni della shareholder theory vengono spesso utilizzate anche nelle società a capitale concentrato e in quelle con un unico proprietario imprenditore. Il fatto stesso di focalizzare l'attenzione sugli shareholder, ossia gli azionisti, indica che la teoria si applica alle società di capitali per azioni, ossia a quelle società che hanno una autonomia patrimoniale perfetta e in cui il capitale è suddiviso in azioni.

Peraltro, chi si è occupato di interpretare il pensiero friedmaniano relativamente alla CSR non ha considerato, se non marginalmente, questo aspetto che invece risulta centrale, in quanto connesso al problema di agenzia, analizzato più avanti (SCHWARTZ e SAIIA, 2012), che deriva dalla separazione (nelle *public companies*) tra proprietà e controllo.

3. Il concetto di proprietà nella teoria degli stakeholder

A differenza della teoria degli azionisti, la teoria degli stakeholder, proposta da Freeman (1984), non è sempre chiara riguardo al concetto di proprietà e alla natura dell'azienda.

Normalmente, però, gli studiosi aderenti a questo approccio sembrano considerare gli azionisti come proprietari dell'azienda e quest'ultima come un'entità astratta creata dal diritto (MELÉ, 2009; EVAN e FREEMAN, 1988, p. 151), oppure come un aggregato di portatori di interessi (teoria dell'aggregato, LOZANO et al., 2015). Diversamente dall'approccio shareholder, però, si chiede che i manager perseguano l'interesse di tutti gli stakeholder, *coinvolgendoli nella strategia dell'impresa per contribuire, così, al suo successo*. A ben vedere, l'intento di Freeman è quello di evitare che il management, nel concentrarsi troppo sull'interesse dell'azionista al profitto di breve periodo, possa trascurare l'interesse degli altri stakeholder nella determinazione delle decisioni strategiche, mettendo in discussione la sopravvivenza stessa dell'impresa e, nel lungo termine, danneggiare anche l'azionista. Il profitto, pur essendo ritenuto vitale, non viene considerato come il fine supremo: «la preoccupazione per i profitti è il risultato piuttosto che il motore nel processo di creazione di valore» (FREEMAN et al., 2004, p. 364).

La diffusione di questo approccio trova un'importante conferma in un documento del Business Roundtable americano (agosto 2019), lo *Statement on the Purpose of a Corporation*. Nel documento viene proposta una mission multidimensionale che include obiettivi economici, sociali e ambientali, per portare l'impresa a contribuire alla crescita della comunità in cui vive e opera (*“to promote an economy that serves all Americans”*) (HARRISON et al., 2020). Il documento, però, non solo non specifica a quale approccio stakeholder si riferisca (normativo o strumentale), ma non affronta neanche il tema oggetto di questo scritto, ossia se gli azionisti siano ancora da ritenersi come proprietari dell'impresa. Peraltro, come emerso dall'analisi empirica di Bebchuk e Tallarita (2020), la considerazione degli interessi degli stakeholder è spesso un mezzo per massimizzare il valore per gli azionisti. Quindi questa versione della teoria degli stakeholder non è concettualmente diversa dalla massimizzazione del valore per gli azionisti.

In proposito occorre rilevare che la motivazione che suggerisce di tener conto dei vari portatori di interessi deriva da due approcci: normativo e strumentale (DONALDSON e PRESTON, 1995). Il primo riconosce una dimensione etica oltre a quella economica e giuridica, sostenendo il dovere morale di proteggere gli stakeholder (MAYER, 2021). Gli azionisti sono considerati sullo stesso livello degli altri portatori di interessi, per evitare un eccessivo potere di un singolo gruppo. L'approccio strumentale, invece, suggerisce di considerare tutti gli stakeholder per il beneficio degli azionisti stessi (PLENDER, 1997). Freeman, inoltre, in un momento successivo rispetto a quello in cui propone la stakeholder theory, avverte la necessità di allargare il dovere fiduciario dei manager anche verso l'impresa: «il management ha un rapporto fiduciario con le parti interessate e con l'impresa come entità astratta» (EVAN e FREEMAN, 1988, p. 151). Quindi il management «deve agire, in qualità di agente, nell'interesse delle parti interessate e dell'impresa, e deve agire nell'interesse dell'impresa per garantirne la sopravvivenza, salvaguardando gli interessi a lungo termine di ciascun gruppo» (EVAN e FREEMAN, 1988, pp. 151-2). Questo passaggio diviene importante soprattutto perché c'è la consapevolezza di dover portare in equilibrio gli interessi degli stakeholder con la prosperità dell'impresa, anche se poi non vengono definite le condizioni di equilibrio che il sistema aziendale dovrebbe rispettare. L'impresa viene poi considerata come un'entità astratta, ovvero un aggregato di individui e gruppi di cui occorre soddisfare gli interessi. La sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda non sono quindi un interesse della stessa, pur rappresentando un interesse comune a tutti gli stakeholder.

4. Il concetto di proprietà nella teoria dell'entità reale orientata al bene comune

Gli scandali agli inizi del nuovo millennio, la crisi economica globale del 2008 e quella economica e sociale generata dalla pandemia da Covid-19 hanno portato a ulteriori riflessioni circa il ruolo dell'impresa nella società (LATEMORE, 2021). Bower e Paine (2017), studiosi della Harvard Business School, mettono in discussione l'orientamento verso l'azionista in un articolo dal titolo "L'errore al cuore della leadership aziendale. Quasi tutti i CEO e i board sono convinti che il loro principale dovere sia massimizzare il valore per gli azionisti. Non è così". Essi ritengono che «un modello più corretto dovrebbe mettere al centro la salute dell'impresa anziché i ritorni di breve termine per i suoi azionisti. Un modello di questo tipo dovrebbe riconoscere per prima cosa che le grandi aziende sono entità indipendenti cui la legge riconosce potenzialmente una vita indefinita. Con la leadership giusta, possono essere gestite per servire i mercati e la società per periodi molto lunghi» (p. 33).

Tale approccio è sostanzialmente in linea con la teoria dell'entità reale (*real entity theory*) (ALLEN, 1992) che considera l'impresa come un'istituzione distinta rispetto ai suoi portatori di interessi, costituita attraverso processi politici e legali, al fine di soddisfare il benessere sociale (ALLEN, 1992; ARTHUR, 1987; BIONDI et al., 2008; LAN e HERACLEOUS, 2010; PHILLIPS, 1993). L'impresa, quindi, avrebbe non solo obblighi economici verso i portatori di capitale di proprietà, ma anche nei confronti della collettività. Come bravi cittadini, le imprese dovrebbero contribuire al benessere comune.

Come evidenziato da Stout (2012), il fatto che la *società* – in particolare quella di capitali – sia un *sogetto giuridico con personalità giuridica* significa che gli azionisti non possono possederla. Le società – evidenzia la studiosa – possiedono se stesse o forse, come le persone fisiche, si può dire che non abbiano alcun proprietario, ed è assolutamente chiaro, al di là di ogni ragionevole disputa, che secondo la legge gli azionisti non possiedono la società. Gli azionisti sarebbero proprietari delle sole azioni, ossia del contratto tra l'azionista e l'entità aziendale. Per dimostrare questo assunto, Phillips (2003, p. 19) suggerisce che la "proprietà" degli azionisti possa essere testata «attraverso un esperimento mentale: chi possiederebbe la società se essa riacquistasse le proprie azioni?». Egli sostiene: «La società non è coestensiva con gli azionisti [...] La società è significativamente distinta» (2003, pp. 19-20). In proposito è stato rilevato che «mentre gli azionisti sono proprietari delle azioni di una società (il capitale dell'impresa), essi non possiedono l'impresa; nessuno possiede l'impresa intesa come entità reale» (CHASSAGNON e HOLLANDTS, 2014, p. 54).

Alla crescita aziendale e al conseguente aumento delle responsabilità che l'impresa assume verso una pluralità di portatori di interessi, dovrebbe far seguito l'istituzionalizzazione e la personificazione dell'impresa (l'impresa come persona) (CAPALDO, 2013, p. 40; MARK, 1987). La personificazione implica che essa «sia responsabile dei propri debiti e può detenere proprietà, partecipare a transazioni commerciali e avviare procedimenti legali a proprio nome senza coinvolgere gli azionisti» (HERACLEOUS e LAN, 2012, p. 230).

Per alcuni, considerare l'impresa come un istituto distinto rispetto ai suoi azionisti sembra essere una condizione necessaria per orientare la governance verso obiettivi non solo economici ma anche di sostenibilità (BUCKLEY, 2021; DI CARLO, 2017; DONNA, 2020; 2021).

Peraltro, al pari di una persona fisica l'impresa può essere accusata di alcuni crimini (LOZANO et al., 2015, p. 433) e ha responsabilità anche morali (RIPKEN, 2009). A ben vedere, è proprio la normativa a riconoscere una responsabilità – paragonabile a quella penale – in capo all'impresa, quando i suoi soggetti apicali commettono reati nel suo interesse o a suo vantaggio a conseguire profitto (es. DLgs n. 231/2001).

5. Il concetto di proprietà nella dottrina economico-aziendale italiana. Interesse del soggetto economico e interesse dell'impresa

I maestri dell'Economia Aziendale italiana hanno variamente inteso il concetto di "proprietà" con riferimento ai conferenti capitale di rischio. Mentre alcuni considerano l'azienda come uno strumento per soddisfare l'interesse del soggetto economico, altri affiancano a tale interesse anche quello di altri stakeholder, altri ancora intendono l'azienda come un istituto con un suo specifico interesse che trascende quello degli stakeholder (LEOPIZZI e CAPUTO, 2019). Solo in prima analisi le proposte possono sembrare conformi agli approcci teorici precedentemente discussi, ma in realtà vi sono significative divergenze, di seguito esaminate.

Il Maestro Zappa sostiene che il soggetto economico, che esercita il controllo sull'azienda, «è la persona fisica o il gruppo delle persone fisiche nel cui prevalente interesse l'azienda è di fatto amministrata» (1956, p. 87), mentre definisce l'azienda come una «un istituto economico destinato a perdurare» (1956, p. 30).

Il concetto di soggetto economico è stato poi variamente inteso dagli aziendalisti, venendo a dipendere, almeno in parte, dalla definizione di azienda. Invero, gli studiosi hanno non solo proposto nell'interesse di chi le aziende devono essere in prevalenza governate e gestite, ma hanno anche avvertito l'esigenza di definire cos'è l'azienda, qual è il suo fine e quali sono le condizioni che essa deve soddisfare per poter sopravvivere e svilupparsi nel tempo. Ciò ha l'indiscutibile pregio di far comprendere quando gli interessi particolari degli stakeholder, soggetto economico incluso, divengono secondari rispetto a quello dell'azienda e, quindi, di studiarne le devianze patologiche con il fine di tutelare la continuità aziendale. In altre parole, l'interesse particolare del soggetto economico non deve diventare secondario a tal punto da sacrificare quello primario dell'istituto aziendale (DI CARLO, 2020).

Mentre, poi, per alcuni il soggetto economico è rappresentato da chi ha il supremo potere di comando (tra gli altri, AMADUZZI, 1978, p. 65; ONIDA, 1971, pp. 21-22)⁽¹⁾ (tipicamente l'azionista di controllo), per altri è rappresentato da tutti i conferenti capitale di proprietà (GIANNESI, 1960)⁽²⁾ – ciò mitiga il rischio che nel perseguire l'interesse del soggetto controllante si possano ledere i diritti del cosiddetto capitale comandato⁽³⁾ – per altri ancora è rappresentato dai portatori di interessi istituzionali, quindi capitale e lavoro⁽⁴⁾. La tendenza, da parte di alcuni aziendalisti, a escludere quest'ultima proposta, tipica del modello di

⁽¹⁾ «Chiamiamo soggetto economico dell'azienda la persona o il gruppo di persone che di fatto ha ed esercita il supremo potere nell'azienda, subordinatamente solo ai vincoli d'ordine giuridico e morale ai quali egli deve sottoporsi» (ONIDA, 1971, p. 21).

⁽²⁾ «Il soggetto economico è la figura per conto della quale l'attività aziendale si svolge; su di esso grava la responsabilità del successo o dell'insuccesso dell'azienda. Taluni autori ritengono che nelle formazioni societarie il soggetto economico sia costituito dalla maggioranza, cioè dal gruppo di soci che domina l'assemblea e ne trae i maggiori benefici. A nostro avviso tuttavia, malgrado che il gruppo di maggioranza determini di fatto le vie fondamentali della gestione societaria, il soggetto economico è costituito dall'intera assemblea e non dalla sola maggioranza» (GIANNESI, 1960, p. 103).

⁽³⁾ Si immagini, tra l'altro, anche il conflitto tra azionista pubblico e privato nel caso delle imprese a controllo pubblico.

⁽⁴⁾ «Il soggetto economico di un istituto, quindi anche dell'azienda ordinamento dell'istituto stesso, è l'insieme delle persone fisiche nell'interesse delle quali l'istituto è posto in essere e governato: sono membri del soggetto economico le persone fisiche cui pertengono gli interessi istituzionali economici che fanno capo all'azienda di quell'istituto» (MASINI, 1970, p. 41 e ss.). In particolare, il soggetto economico nel caso delle imprese è costituito dai portatori di capitale di proprietà e dai lavoratori.

cogestione presente in Germania, deriva fondamentalmente dal rischio che tra capitale e lavoro si creino conflitti che possono nuocere agli equilibri dell'azienda (FERRERO, 1968, p. 23). Ciò nonostante, è chiaro che tale rischio risulta più pronunciato in contesti in cui manca una cultura della cooperazione.

A ben vedere, quindi, attraverso la definizione di soggetto economico, gli economisti di azienda in alcuni casi rispondono alla domanda *“nell'interesse di chi l'impresa dovrebbe essere governata e gestita”* per poter garantire alla stessa sopravvivenza e sviluppo, mentre in altri *“nell'interesse di chi, di fatto, viene governata gestita”*.

Per quanto concerne il *“prevalente interesse”* del soggetto economico, esso assume rilievo essendo normalmente allineato alla necessità dell'azienda di sopravvivere e svilupparsi, in quanto non gestirla con economicità significa danneggiare tale soggetto. L'azienda su cui si sono concentrati i maestri dell'Economia Aziendale italiana è tipicamente l'azienda padronale, posseduta dall'imprenditore o da poche persone, dove proprietà e controllo sono concentrati. L'oggetto di studio, quindi, appare ben diverso rispetto alla società americana a capitale diffuso dove, si è detto, si assiste a una netta separazione tra proprietà e controllo, e dove gli interessi dei proprietari sono tipicamente orientati al profitto nel breve periodo, talvolta anche se ciò dovesse pregiudicare lo sviluppo futuro dell'impresa. Questa differenza appare importante in quanto più si riduce la separazione tra proprietà e controllo, più è elevato l'allineamento tra l'interesse del soggetto controllante e quello dell'azienda. Il soggetto economico dell'impresa padronale (il proprietario imprenditore) è quindi allineato, almeno in linea teorica, al bene duraturo dell'impresa, più di quanto non lo sia il management controllante della corporation americana a capitale diffuso. L'imprenditore considera l'impresa come un bene da sviluppare e lasciare in eredità ai suoi successori.

5.1. Separare l'interesse del soggetto economico e degli stakeholder dall'interesse dell'azienda

Considerare altri portatori di interessi (es. lavoratori e altri stakeholder), oltre ai proprietari, diviene un'esigenza nel momento in cui all'azienda viene attribuita una funzione sociale, oppure quando i proprietari dovessero porsi contro le condizioni di equilibrio dell'azienda stessa, ossia contro il suo essere «sistema dinamico destinato a perdurare» (ZAPPA, 1956, p. 37). Una scelta può essere svantaggiosa per shareholders e stakeholders, ma porsi a favore dello sviluppo dell'azienda. Si pensi a quelle situazioni che hanno visto, durante la crisi economica generata dalla pandemia da Covid-19, azionisti e stakeholder sacrificarsi per la continuità aziendale (es. riduzioni di stipendi, mancata distribuzione di dividendi, NG et al., 2022). Ciò ha contribuito al bene dell'azienda, quindi nel lungo andare anche di quello dei soggetti che nel breve periodo sono stati sacrificati. Parimenti, una logica win-win per azionisti e stakeholder può essere dannosa per l'azienda. Un esempio è rinvenibile nelle cause della crisi finanziaria del 2007, derivante, tra l'altro, dal default dei mutui subprime.

Uno dei problemi della stakeholder theory è, ad esempio, di non specificare se gli stakeholder sono solo quelli attuali oppure bisogna includere anche quelli passati e futuri (BEBCHUK e TALLARITA, 2020). Proprio la considerazione degli stakeholder e delle generazioni future porta, infatti, a dare rilievo alla continuità aziendale per lo sviluppo sostenibile. In proposito, Zappa osserva che la durabilità dell'azienda trascende «gli interessi attuali degli individui o dei gruppi umani che concorrono al suo svolgimento» (1956, p. 7). Ad esempio, se per massimizzare il profitto il soggetto economico non remunera congruamente i

dipendenti (o altri stakeholder), essi potrebbero decidere di abbandonare l'azienda mettendone in discussione la continuità. Un'azienda di successo, secondo Bertini, deve «essere costantemente proiettata in avanti, in una prospettiva temporale praticamente senza confini» (2013, p. 99). Secondo Capaldo «l'azienda ha una tendenza innata, congenita – si potrebbe dire una sua vocazione – a vivere indefinitamente» (2013, p. 79). Scrive Anselmi: «gli uomini passano e le aziende invece possono essere immortali» (2014, p. 39). L'azienda, osserva Ferrero, è una «fonte durevole di comune benessere presente e futuro» (1968, p. 63).

Ne consegue che mentre gli interessi degli *stakeholder attuali* (azionisti inclusi) sono temporanei, in quanto riferiti al periodo che li lega all'azienda, quest'ultima vuole essere proiettata verso l'immortalità, in modo da favorire anche gli *stakeholder futuri*. Questi ultimi potessero partecipare alla governance aziendale curerebbero il bene dell'azienda più degli stakeholder attuali. È quindi evidente come dal punto di vista etico è anche giusto che gli stakeholder attuali tengano conto dei sacrifici degli *stakeholder passati*.

Giannessi, pur ponendosi di fatto nell'ambito della teoria dell'azionista – l'impresa governata nell'interesse del soggetto economico rappresentato da tutti i conferenti capitale di proprietà – si differenzia da questa quando sottolinea che l'azienda, «pur avvalendosi dell'opera delle persone, è un fenomeno che [...] si distingue nettamente dalle persone stesse, sia per il carattere autonomo della vita che in esse si svolge, sia per la natura particolare delle finalità che essa persegue [...] L'azienda ha per scopo il conseguimento di un determinato equilibrio economico a valere nel tempo» (1960, p. 63).

Tendenzialmente, è proprio il soggetto economico a dimostrare maggiore interesse a che l'azienda mantenga tale equilibrio, da intendersi come profitto a valere nel tempo. Ne consegue che il potere dei conferenti capitale di proprietà deriverebbe proprio dal legame con la condizione che l'impresa deve raggiungere per poter sopravvivere e svilupparsi nel tempo. Quando, però, l'interesse dei primi confligge con lo scopo della seconda è quest'ultimo a dover prevalere. Sembra quindi essere compatibile, anche in Giannessi, l'idea che l'azienda sia uno strumento di proprietà degli azionisti e, al tempo stesso, un istituto autonomo con un proprio scopo.

Sulla stessa linea Amaduzzi, secondo il quale «l'azienda è un sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente in cui è parte complementare, un processo di produzione e di consumo insieme, a favore del soggetto economico, ed altresì degli individui che vi operano» (1978, p. 20). A differenza di altri aziendalisti, Amaduzzi richiede che l'azienda sia governata non solo nell'interesse del soggetto economico, ma anche di altri portatori di interessi. Presumibilmente, ciò dipende anche dalla definizione che egli fornisce con riferimento al soggetto economico, «costituito dalla persona reale o dalle persone reali che *dominano con la loro volontà* il governo dell'azienda» (1978, p. 72, il corsivo è del testo originale). Lo studioso, dunque, prevede che il soggetto economico possa anche essere rappresentato da chi esercita «il dominio pur non avendo la veste di organo aziendale, come nei casi in cui il dominio sia operato mediante finanziamenti creditizi o rapporti di affari vincolanti» (1978, p. 72). Ne consegue che in una società ad azionariato diffuso è il top management a rappresentare il soggetto economico dell'azienda. I numerosi scandali e dissesti finanziari hanno dimostrato che *gli interessi particolari espressi da chi ha il potere dominante potrebbero spingere verso condizioni di economicità e di equilibrio aziendale diverse da quelle ottimali, o comunque soddisfacenti (i conflitti di agenzia di tipo I richiamati in precedenza)*.

Sembra essere proprio questo rischio ad aver portato Amaduzzi a richiamare un interesse anche in seno all'azienda, nonostante essa sia considerata come uno strumento.

Diversi sono i passaggi in cui Egli, nel lavoro intitolato “Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell’impresa” (1949), riconosce un interesse in capo all’azienda, ad esempio quando afferma che «l’azienda di produzione ha l’interesse di conseguire l’utile» (p. 389). In proposito, distingue tra interessi *obiettivi* e *subiettivi*: i primi, essendo conformi alle condizioni di equilibrio e di buon governo aziendale, riguardano appunto gli interessi obiettivi dell’azienda; i secondi, invece, sono espressi da persone (es. proprietari, amministratori, dirigenti, funzionari, sindaci, operai, ecc.) e, in tal senso, sono soggettivi e possono essere in linea o in contrasto con quelli obiettivi.

Proprio dal rischio di conflitto tra questi interessi deriva la necessità di difendere l’azienda dai comportamenti devianti: «l’azienda è uno strumento che può perdere, come può guadagnare: è un sistema *aleatorio*, è una *creatura legata al rischio*. E chi difende l’impresa dal rischio? Chi converte l’impresa in uno strumento profittevole, tenendola lontana dalle perdite? È l’imprenditore, che in pratica può identificarsi con il proprietario, o con il consiglio di amministrazione, o con l’amministratore delegato, od anche con i dirigenti dell’impresa, quando questi intendano la loro funzione di fiancheggiamento dell’imprenditore» (AMADUZZI, 1949, p. 388).

Con riferimento ai lavoratori, Amaduzzi afferma che il loro interesse naturale è «quello di conseguire la remunerazione più elevata possibile, almeno quella remunerazione che possa soddisfare il costo del bilancio familiare [...] Ma perché tale interesse sostanziale del dipendente possa esplicarsi è necessario che il lavoratore sia innanzi tutto consapevole dei limiti che l’azienda non può superare nelle remunerazioni o nelle assunzioni, senza pregiudicare le proprie possibilità di vita, consapevolezza che non può essere acquisita che avendo la stessa capacità di giudizio e la stessa mentalità che caratterizzano la figura dell’imprenditore» (1949, p. 390). Questo passaggio risulta fondamentale perché esclude che l’azienda, quand’anche guidata con la logica del bene comune, possa soddisfare oltre un certo limite l’interesse dei suoi stakeholder. Infatti, gli interessi personali di questi ultimi includono molto più di ciò che l’azienda può garantire. Una malintesa idea di bene comune, che appunto intende l’azienda come bene di tutti, potrebbe portare taluni soggetti a pretendere più del contributo fornito, senza considerare non solo che tale pretesa è ingiusta, ma anche gli effetti sulla continuità aziendale.

Onida, al pari di Amaduzzi, enfatizza il rischio che capitale e lavoro possano porsi contro il bene dell’azienda. In proposito Egli scrive: «se bisogna difendere l’azienda dal malinteso e egoistico tornaconto dei lavoratori in essa occupati in dati momenti, ancor più però bisogna tutelarla contro gli abusi di soggetti economici che derivino [...] il potere di comando dalla proprietà del capitale o, più limitatamente, dalla disposizione di un ristretto capitale di comando» (1971, p. 31). Anche Onida, in linea con Amaduzzi, definisce il soggetto economico come chi «di fatto ha ed esercita il supremo potere nell’azienda», ma aggiunge «subordinatamente solo ai vincoli d’ordine giuridico e morale ai quali egli deve sottoporsi» (ONIDA, 1971, p. 21).

Inoltre, Onida pone enfasi sul fatto che gli interessi dei soggetti controllanti potrebbero essere «insensibili rispetto agli *interessi vitali dell’azienda* e quindi a quelli del lavoro in essa impiegato e della maggior parte del capitale investito» (p. 30, il corsivo è aggiunto). A differenza di Amaduzzi, quindi, Onida appare maggiormente orientato verso un approccio stakeholder e un’idea di impresa come istituto con un suo interesse specifico volto a servire il bene comune; inoltre sembra evitare l’uso del termine “proprietari dell’impresa”, preferendo sostituirlo con espressioni come “coloro che forniscono il capitale proprio” o “proprietari del capitale” (1971, p. 30). Presumibilmente è proprio dal concetto di azienda che

deriva l'opportunità di non parlare dei proprietari (o padroni) dell'azienda stessa.

Salari per i dipendenti, dividendi per i conferenti capitale e autofinanziamento per il bene dell'azienda, quindi di tutti, devono essere portati in simultaneo equilibrio, senza che nessuno possa prevalere sull'altro. Ne consegue che, a differenza della teoria dell'azionista, dove l'impresa non deve farsi carico dei problemi sociali, per Onida è proprio grazie alla prosperità dell'ambiente in cui essa vive e opera che dipende la sua sopravvivenza e il suo sviluppo, a cui tutti (azionisti inclusi) sono interessati, soprattutto se consapevoli degli effetti che comportamenti irresponsabili possono avere nel lungo termine sui propri interessi.

5.2. Il concetto e il ruolo del profitto

Un passaggio importante rinvenibile nel pensiero economico-aziendale è quello che riguarda il concetto di profitto, che non coincide con quello di utile. Esso costituisce il *compenso riconosciuto all'impresa* affinché la stessa possa conservarsi e progredire (CASSANDRO, 1967; ONIDA, 1971, p. 237). L'utile non distribuito, rafforzando patrimonialmente l'azienda, favorisce indirettamente anche tutti gli altri stakeholder. Infatti, nell'impresa il profitto si presenta quando i ricavi remunerano congruamente tutti i fattori della produzione, compreso il capitale di proprietà e l'imprenditore per l'attività svolta (AMADUZZI, 1948, p. 305), mantenendoli avvinti all'economia dell'impresa. «Il considerare il profitto, secondo la sua reale natura, come mezzo indispensabile dell'esistenza e dello sviluppo dell'impresa vale anche a togliere ogni arma a quei critici che in nome di viete ideologie vorrebbero attaccarlo sotto il profilo morale, considerandolo come qualcosa di riprovevole» (CASSANDRO 1969, p. 828). Profitto e fine dell'impresa non devono essere confusi, sarebbe come dire: visto che c'è bisogno di lavorare per vivere, il fine della vita è il lavoro. «Al Lettore accorto [...] non sfugge quanto sia erronea l'affermazione che il fine dell'impresa è il "reddito". Quest'ultimo è un complesso fenomeno della dinamica economica sia dell'azienda di consumo e patrimoniale familiare, sia dell'azienda di produzione, sia dell'azienda composta pubblica, ma non è il fine; è una parte del sistema dei valori dell'ordine economico (l'azienda) degli istituti considerati» (MASINI 1970, p. 52). «La tendenza a massimizzare il reddito – e quindi a creare e ad accrescere quell'eccedenza che può denominarsi profitto – non è in realtà un fine della gestione aziendale, ma solo un mezzo necessario per conseguire le esigenze di sviluppo e di progresso, proprie dell'organismo aziendale» (CASSANDRO, 1969).

Tuttavia, come osservato da Saraceno, «si potrebbe ... obiettare che *l'interesse dell'impresa ad accrescere la propria capacità di reddito* attraverso l'autofinanziamento debba prevalere sull'interesse del singolo azionista di disporre, mentre l'impresa si svolge, dei frutti del proprio impiego di capitale; ma non si vede un interesse dell'impresa ad aumentare i propri profitti, distinto da quello dei suoi azionisti a disporre dei profitti stessi: e sembra quindi non contestabile, salvo il caso di difficoltà finanziarie, il diritto dell'azionista di ottenere la disponibilità degli utili che si dichiarano conseguiti nel bilancio ordinario e di riservarsi il diritto di reinvestirli immediatamente nell'impresa, sottoscrivendo nuove azioni, se egli giudicherà ciò conforme ai propri interessi» (1966, p. 94, il corsivo è aggiunto).

Pur essendo condivisibile il pensiero espresso da Saraceno, è opportuno rilevare che non sempre i proprietari hanno le competenze per comprendere quanto la loro scelta sulla distribuzione degli utili possa impattare sulle condizioni di sopravvivenza e sviluppo dell'azienda. È quindi quanto mai opportuno che l'organo di governance, competente, autonomo e indipendente, pur nel rispetto del legittimo interesse dell'azionista a richiedere la

distribuzione dell'utile, faccia capire quanto in alcuni casi sia opportuno, nell'interesse dell'azionista stesso, mantenere gli utili nell'economia dell'impresa, per favorirne la sopravvivenza e lo sviluppo. Fattori psicologici e non psicologici di varia natura possono infatti impedire alla proprietà di fare scelte anche nel proprio esclusivo interesse (DI CARLO, 2021a).

Questo modo di considerare il profitto sembra risolvere molti dei problemi messi in evidenza dalla teoria degli stakeholder relativamente al rischio di focalizzare l'attenzione sugli azionisti.

6. Discussione e conclusioni

Considerare i conferenti capitale come proprietari delle azioni piuttosto che come proprietari dell'impresa condiziona senza dubbio la risposta alla domanda "nell'interesse di chi, le imprese, devono essere governate e gestite?", anche per effetto di una serie di fattori psicologici che agiscono sul processo decisionale dei proprietari stessi e/o dei loro agenti.

Dall'analisi teorica è emerso che la proposta di abbandonare il concetto di "proprietari dell'impresa" può avere vantaggi e limiti, che vengono a dipendere principalmente proprio dall'interesse espresso dai proprietari: quanto più tale interesse è in linea con la condizione di sopravvivenza e sviluppo (quantitativo e qualitativo) dell'azienda (*proprietari responsabili*) tanto più i vantaggi sembrano superare i limiti, viceversa i secondi superano i primi quando i proprietari guardano al loro tornaconto personale ponendosi in conflitto con il bene dell'azienda (*proprietari irresponsabili*). La necessità di considerare i conferenti capitale come proprietari dell'impresa deriva altresì dalla perdita di controllo da parte degli stessi che, in alcune imprese, si determina per effetto della diffusione dell'azionariato. In tali imprese, infatti, proprio la tendenza del management a espropriare i conferenti capitale, mettendo a rischio la continuità aziendale, sembra aver condotto Milton Friedman a suggerire di portare il primo ad avvertire un dovere di lealtà nei confronti dei secondi. Questo dovere sembra essere particolarmente incisivo quando gli azionisti, anche se non detentori di controllo, vengono considerati come proprietari dell'azienda, poiché ciò amplifica la loro autorità. D'altro canto, però, considerare l'azionista come padrone assoluto rischia di portare il management (e lo stesso proprietario) a interpretare le attese devianti del primo come legittime, anche quando ciò dovesse porsi contro il bene degli stakeholder e della stessa azienda. La proposta da parte di molti di abbandonare il concetto di "proprietari dell'impresa" sembra legata proprio al fatto di voler arginare il rischio di degenerazione che tale ruolo può determinare.

Dall'analisi è emerso che, al di là dell'aspetto formale, si è degni di essere considerati "proprietari dell'impresa" quando si ha a cuore il suo bene, ossia quando essa viene governata e gestita come un sistema dinamico destinato a perdurare⁽⁶⁾, ovvero quando il profitto, pur non essendo considerato come fine esclusivo dell'impresa, rappresenta per i proprietari una condizione necessaria di sopravvivenza e sviluppo da portare in equilibrio con la responsabilità sociale e ambientale (si pensi in Italia ai casi Del Vecchio, Ferrero e Olivetti).

⁽⁶⁾ Così come essere degni dell'appellativo di "genitore" per il fatto di prendersi cura di un figlio, di farlo crescere e sviluppare. Un bambino preso in adozione potrebbe considerare come genitori non quelli naturali bensì quelli adottivi, per il fatto di essersi presi cura di lui.

In alcuni casi, è proprio nel momento in cui si ha questa consapevolezza, anche da parte dei proprietari, che l'impresa viene di fatto ad essere trattata come un'entità distinta con un suo proprio interesse a sopravvivere e a svilupparsi (es. come nel caso in cui nel passaggio generazionale il fondatore decide di non lasciare la gestione ai figli che non hanno capacità o volontà), anche per contribuire al benessere collettivo. Prendersi cura dell'azienda può significare anche lasciarla andare, ossia venderla a chi ha più abilità per farla sopravvivere e sviluppare.

Questa idea porta alcuni ad affermare che tutti i membri del team produttivo (gli stakeholders) siano in qualche modo proprietari (MANSELL e SISON, 2020), nel senso che *tutti devono essere responsabili di prendersi cura del bene dell'impresa*, che è bene comune. Questa considerazione può essere evidentemente estesa a qualsiasi organizzazione.

Nella pubblica amministrazione – dove non di rado è assente l'idea che vi siano proprietari (i cittadini) a cui bisogna rendere conto – tale approccio può presumibilmente favorire il passaggio dalla cultura del mero adempimento burocratico ad una cultura che porta le persone a fare ciò che serve, dando un senso diverso e più ampio alla propria attività. Spesso, infatti, per affrontare la sempre maggiore complessità è richiesta una motivazione ben più “alta” rispetto a quella che può derivare dal rispetto di una procedura, in quanto cooperare per il bene dell'azienda può portare a ulteriori doveri e sacrifici, ma anche generare grandi soddisfazioni. Assumersi le responsabilità tipiche del proprietario significa non solo evitare di danneggiare l'azienda, ma anche prendersi cura del suo bene, talvolta superando quanto previsto da regole e procedure che per loro natura non potranno essere mai perfette.

Come noto, il settore pubblico presenta un livello inferiore (e talvolta nullo) di esposizione al mercato. Ciò comporta minori incentivi alla riduzione dei costi, all'efficienza operativa, alla qualità della prestazione (BUELENS e VAN DEN BROECK, 2007), soprattutto quando ridotta è l'etica degli amministratori pubblici. A questo si aggiunge anche la “mancanza” di un proprietario presente (il cittadino) che esprime interesse non solo a vedere soddisfatti i propri bisogni attuali ma anche ad una gestione economica e sostenibile, che possa consentire anche alle generazioni future di soddisfare i propri bisogni.

Per enfatizzare la responsabilità di prendersi cura, nella pratica manageriale e in letteratura il termine “proprietari” viene spesso utilizzato anche con riferimento alle persone che hanno la responsabilità di coordinare processi (es. il *buyer* acquisti come *owner* del processo di acquisto) (tra gli altri, KUWAITI, 2004).

Il concetto di *proprietario* in qualche modo evoca l'idea di chi si *prende cura di qualcosa*, come quello di genitore evoca l'idea di una persona che si prende cura dei figli. Non sempre, però, il proprietario ha cura delle sue cose, come non sempre un genitore ha cura dei suoi figli. Ad un imprenditore potrebbe essere tolta la sua impresa (es. in caso di fallimento), come anche ad un genitore la potestà dei propri figli (es. in caso di maltrattamento).

Peraltro, prendersi cura di una cosa (es. di un'automobile) è diverso rispetto a prendersi cura di una comunità di persone (l'impresa), soprattutto se ciò deve essere compatibile con il rispetto della più ampia comunità in cui l'impresa vive e opera. Dal benessere della comunità dipende il benessere anche futuro delle imprese. Questo è il cambiamento senza dubbio più rilevante registrato nell'ultimo ventennio. La crisi prodotta dalla pandemia da Covid-19 ha fatto chiaramente comprendere come i problemi globali (es. povertà, cambiamenti climatici, disuguaglianze) non possono essere risolti solo dai governi, come Friedman sembra proporre, in quanto è necessario il concorso di tutti, anche di individui e imprese (BOWER et al., 2020; KOSLOWSKI, 2006; LATEMORE, 2021). Si pensi in proposito all'inserimento nella

pianificazione strategica delle aziende degli obiettivi di sostenibilità previsti dall'agenda 2030 dell'ONU.

Sembra che sia proprio l'affiancamento della responsabilità sociale e ambientale a quella economica a rendere l'idea di "proprietari dell'impresa" non più adeguata, almeno nei contesti in cui, come prima rilevato, i proprietari guardano ai loro interessi particolari senza aver cura dell'impresa e della più ampia comunità. Si rammenta che questo aspetto è, per certi versi, in linea anche con la teoria degli shareholder di Friedman, visto che, si rammenta, essa chiede al management di soddisfare i desideri degli azionisti. Se il loro desiderio è quello di guardare al profitto e alla sua sostenibilità sociale e ambientale, i manager saranno incentivati e avranno l'obbligo morale di servire tale interesse multidimensionale. Questo passaggio sta avvenendo, almeno in parte, con lo sviluppo delle cosiddette *Benefit corporation* e dei fondi ESG, potenziali driver di cambiamento se regolamentati adeguatamente. In un certo senso si può affermare che gli azionisti sembrano avvertire la necessità di tornare ad essere degni di essere considerati come proprietari dell'impresa, come custodi del bene aziendale. Gli scandali e i dissesti degli ultimi 20 anni hanno in effetti portato ad un'accezione negativa del termine "proprietari dell'impresa", da cui è derivata la reazione di alcuni che, come visto, suggeriscono di abbandonare tale concetto, facendo prevalere la forma giuridica sulla sostanza economica.

Ovviamente il desiderio di prendersi cura del bene dell'azienda non dovrebbe essere solo dei conferenti capitale, dovendo caratterizzare tutti i portatori di interessi, giacché tutti dovrebbero essere custodi ("proprietari") del bene dell'impresa, anche nel proprio interesse. Illuminati sono i conferenti capitale di proprietà che hanno fatto sentire come proprietari anche i dipendenti.

Proprio la necessità di operare per il bene comune sembra rendere ancora più opportuno il passaggio da "essere proprietari dell'impresa" (aspetto formale) a "essere responsabili nel prendersi cura del suo bene"⁶ (aspetto sostanziale), ovvero *sono in un certo senso proprietari tutti coloro che si prendono cura del bene dell'azienda*, quindi del bene comune che essa persegue. Potrebbe cioè essere più degno del titolo di "proprietario" un dipendente fedele, custode dell'*interesse primario dell'azienda* (DI CARLO, 2017), che un imprenditore infedele che cerca ogni occasione per "maltrattare" l'azienda estraendo benefici privati.

In tal senso, è da considerare come proprietario (responsabile) chi «si prende cura, giorno dopo giorno, dell'azienda, con amore e intelligenza, come cosa preziosa affidatagli per un certo tratto di storia, da lasciare, a chi gli succederà, in condizioni migliori di come l'ha ricevuta», e chi è «in grado di mettere da parte le ambizioni individuali di prestigio, potere e arricchimento che si pongono contro l'interesse aziendale» (CODA, 2012).

Dall'analisi è inoltre emerso che gli economisti di azienda, che considerano l'impresa come uno strumento di proprietà dei conferenti capitale, hanno avvertito comunque l'esigenza di parlare di "interesse dell'impresa" a mantenersi in equilibrio dinamico ed evolutivo e a servire il bene comune, soprattutto qualora i primi (o altri portatori di interessi) tendano a porsi in contrasto con tale interesse. Tali aziendalisti risolvono il dilemma proprietari vs impresa sempre in favore della seconda. Si può anche affermare che in economia aziendale tutelare i proprietari è importante perché significa salvaguardare una condizione vitale per

⁶ «Il "bene dell'azienda" è in buona sostanza il concetto di "bene comune" applicato all'azienda [...] il bene comune di ciascun istituto si identifica con la realizzazione della missione costituente la sua ragione d'essere, in armonia, s'intende, con il bene più vasto della società di cui è parte» (Coda, 2012).

qualsiasi impresa, ossia il perseguimento del profitto (ovvero la protezione dalle perdite), ma quando l'interesse dei proprietari si pone contro il bene dell'impresa, è quest'ultimo a dover prevalere, anche nell'interesse dei proprietari stessi che non riescono a comprendere l'effetto delle loro scelte sugli equilibri aziendali, a causa di incompetenza, egoismo o limiti derivanti da *bias* cognitivi (DI CARLO, 2021a). L'intelligenza artificiale (IA) può senza dubbio giocare un ruolo rilevante nella governance aziendale. Tra i vantaggi più richiamati dell'adozione dell'IA vi è proprio quello di mitigare i problemi di agenzia (KAMALNATH, 2019; ZHAO, 2022), vista la sua capacità di avere un processo decisionale non vulnerabile alle pressioni e alle tentazioni (es. del management o dell'azionista di controllo), e di esprimere un giudizio più autonomo e indipendente, se opportunamente programmata e addestrata.

I maestri dell'Economia Aziendale, pur non avendo affrontato in modo esplicito l'opportunità di considerare i conferenti capitale di proprietà come proprietari dell'impresa o del titolo rappresentativo della quota sottoscritta, sembrano muoversi tra approccio *shareholder* e *stakeholder*, ma in modo diverso rispetto a quanto normalmente proposto in letteratura. Presumibilmente, ciò deriva dal fatto che l'unità di analisi dell'Economia Aziendale è rappresentata dall'azienda, considerata al tempo stesso strumento e fine: strumento con riferimento all'appagamento dei bisogni umani, ma anche fine nel momento in cui i portatori di interessi, in vari modi coinvolti, sono chiamati a contribuire al suo benessere duraturo, quindi al benessere della comunità in cui essa vive e opera. Rispetto alle proposte di chi, nell'ambito della stakeholder theory, suggerisce di portare in equilibrio l'interesse degli stakeholder con quello dell'azienda, in ambito economico aziendale vengono proposti modelli per giungere a tale bilanciamento (tra gli altri, CAVALIERI, 2010; DI CARLO, 2017; 2021b), consentendo di mitigare il rischio che la gestione orientata agli stakeholder possa ripercuotersi negativamente sulle condizioni di equilibrio dell'azienda. L'interesse primario dell'azienda non è un ulteriore interesse che entra in *trade-off* con quello di altri stakeholder, bensì un interesse superiore di sintesi di tutti gli interessi in gioco, incluso quello dall'azienda a sopravvivere e svilupparsi.

Peraltro, gli aziendalisti che più si sono occupati dell'aspetto della socialità (tra tutti, Onida) sembrano essere quelli che hanno maggiormente sviluppato il collegamento tra impresa e comunità, evitando di definire i conferenti capitale come proprietari dell'impresa. Ne consegue che il passaggio da "impresa strumento degli azionisti" ad "impresa orientata al bene comune" segna anche l'inopportunità di usare il termine "proprietari dell'impresa", soprattutto in caso di disallineamento di interessi e quanto più le condizioni di sopravvivenza e sviluppo del sistema aziendale dipendono da una serie di portatori di interessi, importanti almeno quanto i conferenti capitale. In altri termini, considerare l'impresa come una persona reale diviene, anche nell'interesse dei proprietari, un'esigenza economica oltre che sociale.

In questo ambito, l'organo di governance non può che avere un ruolo centrale di mediazione, in quanto deve comprendere (e far comprendere, soprattutto ai proprietari) il limite oltre il quale le pretese dei proprietari (DI CARLO, 2017), *in primis* quelle riferite alla massimizzazione del profitto di breve periodo e/o all'estrazione di benefici privati, si pongono contro il bene dell'impresa, al fine di neutralizzarle (o eliminarle), e deve trovare il modo di utilizzare strumentalmente l'autorità degli azionisti - anche definendoli padroni proprietari - quando il loro interesse è allineato a quello dell'impresa. Appare chiaro come, nel primo caso, essere portatori di un'idea di impresa come persona reale con un interesse a sopravvivere e svilupparsi possa essere utile a contrastare, anche grazie ad un adeguato stile di leadership, l'autorità del soggetto che intenda far prevalere il suo interesse

particolare. La leadership potrebbe utilizzare il concetto di proprietà come “prendersi cura di” al fine di stimolare la cooperazione.

È altrettanto evidente, però, la necessità di essere coerenti con tale logica, nel senso di distribuire il valore creato tenendo conto di chi più si è preso cura del bene dell'azienda: dire che tutti gli stakeholder sono proprietari, ovvero fanno parte della stessa comunità, ma poi privilegiare i proprietari dei titoli rappresentativi del capitale, può generare conseguenze negative.

L'apertura della governance ad altri stakeholder (es. dipendenti) può essere una scelta giusta e opportuna quando c'è comunque la tendenza a considerare, da parte degli stessi, un interesse superiore rappresentato dal bene duraturo dell'impresa. In assenza di tale interesse e di una cultura di cooperazione, si aprono rischi di conflitto con gli altri stakeholder e con l'azienda che possono nuocere alla sua continuità, quindi a tutti. In mancanza di un interesse comune e condiviso, non abbracciare l'idea di autorità rappresentata dai proprietari dell'impresa potrebbe essere rischioso per la continuità aziendale. Ne deriva che per abbandonare il concetto di proprietari dell'impresa è necessario cambiare l'idea stessa di impresa, non più strumento ma comunità di persone in cui tutti, però, oltre a curare il proprio legittimo interesse personale devono aver cura del bene comune.

Il limite principale del presente contributo consiste nella mancanza di una verifica empirica del legame tra il concetto di proprietà utilizzato e gli effetti sulle condizioni di sopravvivenza e sviluppo dell'azienda.

Gli studi futuri potrebbero esplorare empiricamente se e come le diverse concezioni del concetto di “proprietà” influenzano le decisioni aziendali e le condizioni di sopravvivenza e sviluppo dell'azienda. Inoltre, si potrebbe approfondire il contributo che l'implementazione dell'intelligenza artificiale nella governance aziendale può fornire alla personificazione dell'azienda e al perseguimento del suo interesse primario, portando ad una sintesi più autonoma e indipendente degli interessi in *trade-off* degli stakeholder.

EMILIANO DI CARLO
Professore Ordinario
di Economia Aziendale

Università degli Studi di Roma Tor Vergata
Dipartimento di Management e Diritto

Bibliografia

- ALLEN W. T. (1992), “Our schizophrenic conception of the business corporation”, *Cardozo Law Review*, 14, pp. 261-281.
- AMADUZZI A. (1949), *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa*, nel volume “Studi di Economia aziendale” pubblicato (1995) in occasione della “Giornata di studio per ricordare Aldo Amaduzzi”, Edizioni Kappa, Roma.
- AMADUZZI A. (1978), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- ANSELMINI L. (2014), *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Giappichelli, Torino.
- ARTHUR E. E. (1987), “The ethics of corporate governance”, *Journal of Business Ethics*, 6(1), pp. 59-70.
- BEBCHUK, L. A., E TALLARITA, R. (2020), “The illusory promise of stakeholder governance”, *Cornell Law Review*, 106, pp. 91-177.
- BERTINI U. (2013), *Scritti di politica aziendale*, Quarta edizione riveduta e ampliata (Vol. 33), Giappichelli, Torino.
- BIONDI Y., CANZIANI A. E KIRAT T. (2008), *The firm as an entity: Implications for economics, accounting and the law*, Routledge.
- BLAIR M. M. E STOUT L. A. (2001), “Director accountability and the mediating role of the corporate board”, *Washington University Law Quarterly*, 79, pp. 403-447.

- BOWER J. L. e PAINE L. S. (2017), "The error at the heart of corporate leadership", *Harvard Business Review*, 95(3) pp. 50-60.
- BOWER J. L., LEONARD H. B. e PAINE L. S. (2020), *Capitalism at risk: How Business Can Lead*, Harvard Business Press.
- BUCKLEY L. (2021), "The foundations of governance: implications of entity theory for directors' duties and corporate sustainability", *Journal of Management and Governance*, pp. 1-25.
- BUELENS M. e VAN DEN BROECK H. (2007), "An analysis of differences in work motivation between public and private sector organizations", *Public Administration Review*, 67(1), 65-74.
- CAPALDO P. (2013), *L'azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.
- CARSON T. (1993), "Friedman's theory of corporate social responsibility", *Business and Professional Ethics Journal*, 12(1), pp. 3-32.
- CASSANDRO P. E. (1967), "Il profitto dell'impresa e la sua determinazione", *Rassegna economica*, Napoli, n. 5, in Scritti Vari (1929-1990), Cacucci Editore, Bari, 1991.
- CASSANDRO P. E. (1969), "Il profitto dell'impresa, mezzo e non fine", *Dirigenti Industria*, Milano, nn. 7 e 8, in Scritti Vari (1929-1990), Cacucci Editore, Bari, 1991.
- CAVALIERI E. (2010), *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: Contributo alla rivisitazione della teoria*, Giappichelli, Torino.
- CHASSAGNON V. e HOLLANDTS X. (2014), "Who are the owners of the firm: shareholders, employees or no one?", *Journal of Institutional Economics*, 10(1), pp. 47-69.
- CHEFFINS B. R. (2020), "Stop Blaming Milton Friedman!", *Wash. UL Rev.*, 98, 1607.
- CLARKE T. (2020), "The contest on corporate purpose: Why Lynn Stout was right and Milton Friedman was wrong", *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(3), pp. 1-46.
- CODA V. (2012), "Capire e fare il bene dell'azienda", in *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano.
- CODA V. (2020), "Lo scopo dell'impresa", *Impresa Progetto*, 3, pp. 1-26.
- DI CARLO E. (2017), *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, Giappichelli, Torino.
- DI CARLO E. (2020), *Il conflitto di interessi nelle aziende. Linee guida per imprese, amministrazioni pubbliche e non-profit*, Giappichelli, Torino
- DI CARLO E. (2021a), "Le giustificazioni etiche di chi si pone contro (o non favorisce) il bene dell'azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1-4, pp. 3-22.
- DI CARLO E. (2021b), "Il bene dell'azienda come terza via al dilemma shareholder vs stakeholder", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9-10-11-12, pp. 278-295.
- DI CARLO E. e CERVI S. (2023), "The owners (of the firm or the shares) and the objective and nature of the firm", Paper presentato al convegno EURAM, 14-16 giugno 2023, Dublino.
- DONALDSON T. e PRESTON L. (1995), "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications", *Academy of Management Review*, 20(1), pp. 65-91.
- DONNA G. (2020), "La "buona causa" dell'impresa", *ImpresaProgetto-Electronic Journal of Management*, 3, pp. 1-25
- DONNA G. (2021), Milton Friedman e la buona causa (purpose) dell'impresa, *ImpresaProgetto-Electronic Journal of Management*, 3, 1-14.
- EVAN W. M. e FREEMAN R. E. (1988) 'A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism' in: Beauchamp T and Bowie N (eds.) Prentice Hall, Englewood Cliffs, pp 145- 154.
- FERRERO G. (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FREEMAN R. E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Marshfield, Mass.
- FREEMAN R. E., MARTIN K. e PARMAR B. (2007), "Stakeholder capitalism", *Journal of Business Ethics*, 74(4), pp. 303-314.
- FREEMAN R. E., WICKS A. C. e PARMAR B. (2004), "Stakeholder theory and 'the corporate objective revisited'", *Organization Science*, 15(3), pp. 364-369.
- FRIEDMAN M. (1970), "The social responsibility of business is to increase its profits", *New York Times Magazine* (September 13), 33, pp. 122-126.
- FRIEDMAN M. (1972). Milton Friedman responds. *Business and Society Review*, 1, 5-16.
- GIANNESI E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, 1 Vol., Le aziende agricole, Cursi, Pisa.
- HAHN T., PINKSE J., PREUSS L. e FIGGE F. 2015, "Tensions in corporate sustainability: Towards an integrative framework", *Journal of Business Ethics*, 127(2), 297-316.
- HARRISON J. S., PHILLIPS R. A. e FREEMAN R. E. (2020), "On the 2019 Business Roundtable 'Statement on the purpose of a corporation'", *Journal of Management*, 46(7), pp. 1223-1237.
- HERACLEOUS L. e LAN L. L. (2012), "Agency theory, institutional sensitivity, and inductive reasoning: Towards a legal perspective", *Journal of Management Studies*, 49(1), pp. 223-239.
- JENSEN M. C. (2001), "Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function", *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), pp. 32-42.
- KAMALNATH A. (2019), "The Perennial Quest for Board Independence: Artificial Intelligence to the Rescue?", *Albany Law Review*, 83, 43.
- KOSLOWSKI P. (2006), "The common good of the firm as the fiduciary duty of the manager", in *Global perspectives on ethics of corporate governance* (pp. 67-76). Palgrave Macmillan, New York.

- KUWAITI, M. E. (2004), "Performance measurement process: definition and ownership", *International Journal of Operations & Production Management*, 24(1), pp. 55-78.
- LAN L. L. e HERACLEOUS L. (2010), "Rethinking agency theory: The view from law", *Academy of Management Review*, 35(2), pp. 294-314.
- LATEMORE G. (2021), "COVID and the Common Good", *Philosophy of Management*, 20(3), 257-269.
- LEOPIZZI R. e CAPUTO F. (2019), La funzione sociale dell'azienda. Il contributo dei Maestri, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Vol. 28.
- LOZANO R., CARPENTER A. e HUISINGH D. (2015), "A review of 'theories of the firm' and their contributions to Corporate Sustainability", *Journal of Cleaner Production*, 106, pp. 430-442.
- MACKEY J. (2011), "What conscious capitalism really is: A response to James O'Toole and David Vogel's "Two and a half cheers for conscious capitalism", *California Management Review*, 53(3), pp. 83-90.
- MANSELL S. F. e SISON A. J. G. (2020), "Medieval corporations, membership and the common good: rethinking the critique of shareholder primacy", *Journal of Institutional Economics*, 16(5), pp. 579-595.
- MARK G. A. (1987), "The personification of the business corporation in American law", *The University of Chicago Law Review*, 54(4), pp. 1441-1483.
- MASINI C. (1970), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino.
- MAYER C. (2021), "The future of the corporation and the economics of purpose", *Journal of Management Studies*, 58(3), pp. 887-901.
- MELE D. (2009), "The view and purpose of the firm in Freeman's stakeholder theory", *Philosophy of Management*, 8(3), pp. 3-13.
- NG D. W. L., ALONSO A. D., BRESSAN A., VU O. T. K., TRANT T. D. e ATAY E. (2022), "Businesses and their community in times of COVID-19: a stakeholder theory approach", *European Business Review*, pp. 1-21.
- ONIDA P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- PHILLIPS M. J. (1993), "Reappraising the real entity theory of the corporation", *Florida State University Law Review*, 21, 1061-1123.
- PHILLIPS R. (2003), "Stakeholder legitimacy", *Business Ethics Quarterly*, 13(01), pp. 25-41.
- PLENDER J. (1997), *A Stake in the Future: The Stakeholding Solution*, Nicholas Brealey, London.
- PORTER M. e KRAMER M. R. (2011), "The big idea: Creating shared value", *Harvard Business Review*, 89(1), 1-17.
- RIPKEN S. K. (2009), "Corporations are people too: a multi-dimensional approach to the corporate personhood puzzle", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 15, 97.
- ROSE J. M. (2007), "Corporate directors and social responsibility: Ethics versus shareholder value", *Journal of Business Ethics*, 73(3), pp. 319-331.
- SARACENO P. (1966), *La produzione industriale*, Libreria Universitaria, Venezia.
- SCWARTZ M. S. e SAILA D. (2012), "Should firms go "beyond profits"? Milton Friedman versus broad CSR", *Business and Society Review*, 117(1), 1-31.
- SHLEIFER A. e VISHNY R. W. (1989), "Management entrenchment: The case of manager-specific investments", *Journal of Financial Economics*, 25(1), pp. 123-139.
- STOUT L. A. (2012), *The shareholder value myth: How putting shareholders first harms investors, corporations, and the public*, Berrett-Koehler Publishers.
- 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.
- ZAPPA G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo Primo, Giuffrè, Milano.
- ZHAO J. (2022), "Artificial intelligence and corporate decisions: fantasy, reality or destiny", *Catholic University Law Review*, 71, 663.