

Luisa Boseffi

**CORPORATE
GOVERNANCE
E MERCATI GLOBALI**

FrancoAngeli

Luisa Bosetti

**CORPORATE
GOVERNANCE
E MERCATI GLOBALI**

FrancoAngeli

Il presente volume è stato sottoposto a referaggio.

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

1. Globalizzazione e corporate governance	pag.	9
1.1. Le imprese nei mercati globali	»	9
1.2. Le minacce della globalizzazione e i fenomeni di crisi	»	13
1.3. La responsabilità dell'impresa	»	16
1.4. La corporate governance e l'esercizio della responsabilità	»	20
2. I paradigmi di corporate governance	»	26
2.1. La classificazione dei sistemi di corporate governance	»	26
2.2. I sistemi <i>outsider</i> e <i>insider</i>	»	30
2.2.1. La propensione al rischio nei sistemi <i>outsider</i> e <i>insider</i>	»	38
2.2.2. L'informazione nei sistemi <i>outsider</i> e <i>insider</i>	»	39
2.2.3. La convergenza tra i sistemi indotta dalla globalizzazione	»	43
2.3. La numerosità degli organi di corporate governance	»	44
2.4. L'esercizio del controllo nella corporate governance	»	52
2.5. Gli interventi di autoregolamentazione	»	55
3. La corporate governance in Italia	»	62
3.1. Globalizzazione ed evoluzione della corporate governance in Italia	»	62
3.2. I sistemi di corporate governance italiani	»	66
3.3. La corporate governance nelle società quotate	»	73
4. La corporate governance nei sistemi anglosassoni	»	76
4.1. Il ruolo dei Paesi anglosassoni nello sviluppo della governance	»	76
4.2. La corporate governance negli Stati Uniti	»	78
4.2.1. La coesistenza di provvedimenti legislativi, regolamentari e autodisciplinari	»	80
4.2.2. La struttura della corporate governance	»	84
4.2.3. L'evoluzione del sistema statunitense nel terzo millennio	»	90
4.3. La corporate governance in Gran Bretagna	»	95

4.3.1. Trasparenza e controllo interno nell'autoregolamentazione	pag. 101
4.4. La corporate governance in Irlanda	» 103
4.5. La corporate governance in Canada	» 106
5. La corporate governance nei sistemi improntati alla co-determinazione	» 112
5.1. La co-determinazione nella governance	» 112
5.2. La corporate governance in Germania	» 114
5.2.1. Gli organi di corporate governance	» 116
5.2.2. Lo sviluppo dei controlli	» 122
5.3. La corporate governance in Austria	» 123
5.4. La corporate governance in Olanda	» 131
5.4.1. Interventi di riforma e modernizzazione del sistema tradizionale	» 134
5.5. La corporate governance in Lussemburgo	» 138
5.6. La corporate governance in Danimarca	» 142
5.7. La corporate governance in Svezia	» 148
5.8. La corporate governance in Norvegia	» 154
5.9. La corporate governance in Finlandia	» 158
6. La corporate governance nei sistemi a matrice latina	» 164
6.1. Il ruolo degli shareholder nei Paesi a matrice latina	» 164
6.2. La corporate governance in Francia	» 165
6.2.1. I modelli di corporate governance previsti	» 170
6.3. La corporate governance in Belgio	» 174
6.4. La corporate governance in Spagna	» 179
6.4.1. La struttura della corporate governance	» 184
6.5. La corporate governance in Portogallo	» 188
6.6. La corporate governance in Grecia	» 194
7. La modernizzazione di altri sistemi insider per la competitività nell'economia globale	» 199
7.1. Ampliamento del confronto competitivo e convergenza dei sistemi di governance	» 199
7.2. La corporate governance in Giappone	» 201
7.2.1. I modelli di corporate governance previsti	» 205
7.3. La corporate governance in Russia	» 213
7.3.1. I sistemi di governance nelle società per azioni	» 217

8. Armonizzazione delle economie europee, governance e soggetto economico	pag. 222
8.1. Corporate governance e sviluppo dell'Unione Europea	» 222
8.2. Governance e coinvolgimento dei lavoratori nelle imprese e nei gruppi di imprese di dimensioni comunitarie	» 226
8.3. Corporate governance e partecipazione dei lavoratori nella Società Europea	» 232
8.3.1. I modelli di corporate governance contemplati dalla Società Europea	» 236
8.3.2. La diffusione dei modelli di corporate governance	» 238
8.3.3. Il coinvolgimento dei lavoratori	» 241
Bibliografia	» 247

1. GLOBALIZZAZIONE E CORPORATE GOVERNANCE

1.1. Le imprese nei mercati globali

L'inizio del terzo millennio ha profondamente condizionato la successiva evoluzione dei mercati e ha sensibilmente influenzato i confini geografici dell'attività d'impresa. In particolare, le aziende di grandi dimensioni hanno abbattuto le barriere spaziali allargando il proprio perimetro di riferimento anche a Paesi esteri, mediante strategie¹ di delocalizzazione dirette a cogliere nuove opportunità di successo economico e competitivo².

¹ Coda definisce la strategia come «il modello di ricerca del successo imprenditoriale che l'impresa di fatto ha adottato o che intende adottare, dove il “successo imprenditoriale” non è definito a priori, ma è parte integrante del modello al cui interno trova definizione».

Prosegue l'autore: «Così intesa, la strategia definisce l'identità, effettiva o ricercata, dell'impresa evidenziando *che cosa* essa fa o vuole fare; *perché* lo fa o lo vuole fare; *come* lo fa o lo vuole fare. [...] La strategia definisce l'identità dell'impresa nei rapporti con l'ambiente. Sia che si tratti della scelta del campo di attività in cui operare o degli obiettivi (di sviluppo, di redditività, sociali) da perseguire o delle logiche competitive da adottare o delle strategie di interazione con gli interlocutori sociali, sempre è in gioco la definizione dell'identità aziendale in date realtà ambientali».

Cfr.: Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, pp. 24-25.

² La propensione al rischio dell'organo amministrativo e la disponibilità di competenze manageriali qualificate determinano le finalità della delocalizzazione e le sue modalità di attuazione. I processi decisionali che hanno ad oggetto le strategie di delocalizzazione competono infatti agli organi di governance, in quanto ridefiniscono il posizionamento dell'impresa nel contesto internazionale ed influenzano la struttura delle relazioni con gli stakeholder.

La letteratura distingue tra delocalizzazione totale o parziale, a seconda che l'impresa trasferisca tutte o soltanto alcune unità operative (mantenendo invece la sede e le attività di amministrazione e controllo nel Paese d'origine). In certi casi la delocalizzazione è indotta, ossia discende dalla necessità di preservare l'interazione con fornitori o clienti – operanti in posizione di co-maker – che hanno precedentemente implementato strategie di delocalizzazione.

Le forme più diffuse di delocalizzazione consistono in:

a) spostamento degli impianti produttivi in altre aree geografiche;

In particolare, l'osservazione dei comportamenti aziendali rimarca la dominanza di scelte strategiche primariamente riconducibili a: lo sfruttamento di differenziali di costo (in relazione a manodopera, materie prime e costi generali) e di trattamenti fiscali più favorevoli (ad esempio, periodi e/o condizioni di tax holiday); la vicinanza ai mercati di approvvigionamento ed il connesso risparmio in termini di costi di trasporto e di eventuali dazi doganali; l'ingresso in nuovi mercati di sbocco ad alto tasso di crescita, dove sia possibile orientare la domanda e riequilibrare le possibili situazioni di eccesso d'offerta originatesi nel mercato domestico; la semplificazione amministrativa, dovuta a sistemi legislativi e burocratici meno rigorosi rispetto a quelli esistenti nel Paese d'origine³.

- b) investimenti diretti all'estero tramite apertura di nuove strutture o mediante operazioni di fusione e acquisizione;
- c) joint venture (talvolta con potenziali concorrenti) focalizzate su specifici progetti, in relazione ai quali l'impresa unisce le proprie competenze distintive a quelle di altre aziende, a fronte della condivisione dei rischi economici;
- d) contratti di subfornitura per l'esternalizzazione di attività operative a basso valore aggiunto;
- e) creazione di unità commerciali.

Per approfondimenti sulla tematica della delocalizzazione si rinvia, tra gli altri, a: Bjerring K. (2006), *Productivity Impacts of Offshoring and Outsourcing: A Review*, STI Working Paper, OECD Directorate for Science, Technology and Industry, May; Mouhoud E. (2006), *Mondialisation et délocalisation des entreprises*, La Découverte, Collection Repères, Paris; Cortesi A. (a cura di) (2007), *Innovazione e delocalizzazione? Solo qualche volta: 24 casi di imprese italiane di successo nei nuovi scenari competitivi*, Paravia Bruno Mondadori – Pearson Education, Milano; Luengo Escalonilla F., Álvarez Peralta I. (2009), "Impact of International Offshoring on the Labour Market. A Reflection on the Conceptual and Methodological Aspects", *Papeles de Europa*, vol. 18, pp. 50-67; Herath T., Kishore R. (2009), "Offshore Outsourcing: Risks, Challenges, and Potential Solutions", *Information Systems Management*, vol. 26, n. 4, pp. 312-326.

³ Le differenti finalità perseguite dall'impresa mediante una scelta di delocalizzazione permettono di distinguere tra strategie difensive e offensive.

La "delocalizzazione difensiva" risponde tipicamente ad esigenze di contenimento dei costi operativi. Si riscontrano altresì intenti difensivi nella ricerca di sistemi tributari più convenienti per l'impresa, per effetto di una minore pressione fiscale rispetto al Paese d'origine e di un generale snellimento delle procedure interne per l'adempimento delle obbligazioni verso l'Erario. Del pari, la delocalizzazione internazionale con scopo difensivo può essere attuata per sottoporre talune unità operative aziendali a sistemi di controllo esterno più elastici e permissivi (ad esempio in tema di sicurezza sul lavoro, rispetto ambientale e tutela dei consumatori). Ad evidenza, si tratta di vantaggi, il cui perseguimento è per certi versi discutibile, che le imprese dei Paesi avanzati cercano di conseguire nei sistemi economici emergenti.

La "delocalizzazione offensiva" si associa, invece, ad espliciti obiettivi di penetrazione in mercati stranieri ancora lontani dalla saturazione, presso i quali l'impresa può collocare più facilmente la propria produzione. Anche in questo caso l'azienda tende ad orientare l'espansione verso i Paesi di nuova industrializzazione: infatti, questi sono caratterizzati da elevati tassi di crescita del prodotto interno lordo e della domanda e, di conseguenza, dalla

Di pari passo si è assistito alla caduta delle barriere temporali nella trasmissione delle informazioni, favorita dall'innovazione tecnologica e dallo sviluppo delle reti telematiche. A tali fattori si è accompagnata una continua riduzione dei costi di accesso e di utilizzo delle reti, con evidenti vantaggi per tutti gli utenti. Le imprese virtuose hanno trovato un effettivo supporto alla comunicazione con gli stakeholder, diventando più trasparenti e ponendo le basi per lo sviluppo di rapporti fiduciari e per la conseguente acquisizione di consensi e risorse.

La maggiore trasparenza giova altresì agli interlocutori aziendali, che perfezionano la propria capacità valutativa ed i connessi processi decisionali. Gli stakeholder sono infatti portati ad assumere un atteggiamento premiante nei confronti delle imprese più meritevoli, attivando con queste ultime specifiche relazioni di natura economica (prestazione di lavoro; cessione di materie prime, servizi e fattori produttivi durevoli; acquisto di beni e servizi) e finanziaria (conferimento di capitale di rischio o di prestito), o riconoscendo legittimità all'operato aziendale (ad esempio, in caso di autorizzazione pubblica allo svolgimento dell'attività in settori regolamentati).

I citati fenomeni di progressiva caduta delle barriere di spazio e di tempo tra Paesi, mercati e informazioni contraddistinguono il processo di globalizzazione, tuttora in atto e destinato a perdurare, intensificandosi anche in conseguenza del crescente avvicinamento tra differenti culture.

La globalizzazione si concretizza in un allargamento della sfera delle relazioni sociali, economiche e politiche che tende ad investire, direttamente o indirettamente, l'intero pianeta. In ottica aziendale, la globalizzazione determina pertanto una pressante esigenza di ripensamento delle forme di interazione con l'ambiente esterno, ed al contempo stimola la riorganizzazione degli assetti interni secondo strutture e processi maggiormente idonei a supportare l'affermazione competitiva dell'impresa nel mercato mondiale⁴ e la

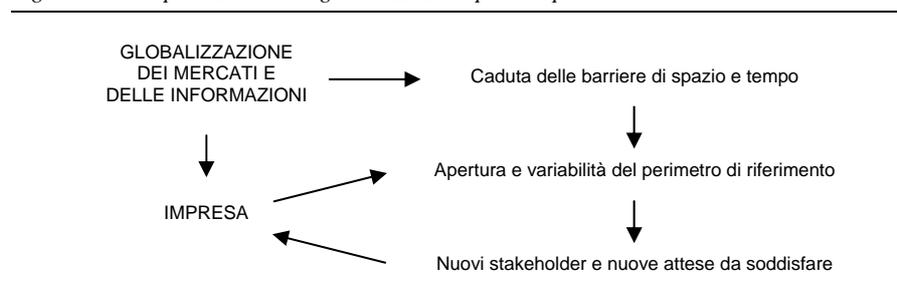
potenziale disponibilità dei consumatori locali ad acquistare i prodotti e i servizi offerti dall'azienda. La delocalizzazione è di tipo offensivo anche quando è tesa ad accrescere la specializzazione dell'impresa in una certa fase della catena del valore in caso di produzioni complesse, migliorando il know-how e le capacità manageriali soprattutto in relazione ai processi che richiedono alta qualità.

Cfr.: Luengo Escalonilla F., Álvarez Peralta I. (2009), "Impact of International Offshoring on the Labour Market. A Reflection on the Conceptual and Methodological Aspects", *Papeles de Europa*, vol. 18, pp. 50-67.

⁴ La cosiddetta "impresa globale" si differenzia sia dalla "impresa internazionale" che dalla "impresa multinazionale". In effetti:

connessa capacità di soddisfare, con equità, responsabilità e correttezza, le attese di tutti gli interlocutori sociali (Figura 1.1).

Fig. 1.1 – Le implicazioni della globalizzazione per l'impresa



La globalizzazione influenza in misura significativa anche i mercati dei capitali, comportando talvolta modifiche di tipo strutturale e regolamentare nell'ambito delle borse valori. Dagli ultimi anni del secolo scorso stiamo assistendo, in effetti, a importanti esempi di collaborazione tra borse di Paesi e, talora, di continenti differenti: in certi casi gli obiettivi sono principalmente operativi e di contenimento dei costi di gestione (ad esempio, mediante la condivisione delle piattaforme di negoziazione e l'introduzione di un sistema centralizzato di *clearing*); in altre circostanze si perseguono finalità strategiche ampie, mediante riorganizzazioni che interessano il profilo istituzionale e che fanno seguito a preordinati cambiamenti negli assetti proprietari delle società di gestione dei mercati⁵.

- l'impresa internazionale è quella che esercita attività commerciali anche al di fuori del Paese d'origine, dove mantiene però la propria sede, i processi produttivi e le unità di servizi generali (amministrazione, finanza, controllo, ecc.);
- l'impresa multinazionale si compone di più unità sostanzialmente identiche e contraddistinte da ampia autonomia, distribuite in differenti Paesi e dotate ciascuna di propri centri di produzione, di vendita, di amministrazione e di supporto generale, nonché di ricerca e sviluppo (con evidenti rischi di duplicazione dei costi).

Si veda in proposito Maerki H.U. (2008), "The Globally Integrated Enterprise and its Role in Global Governance", *Corporate governance*, vol. 8, n. 4, pp. 368-373.

⁵ Le alleanze tra borse possono essere classificate come strategie di network o come strategie di partecipazione.

Le prime – dette anche strategie di legame debole – si basano su un accordo di collaborazione che coinvolge le società di gestione dei mercati regolamentati in un progetto di tipo federativo che consente agli investitori di trattare non solo i prodotti finanziari "domestici" ma anche quelli di imprese estere. Di fatto, ciò può realizzarsi secondo due modalità: un collegamento diretto tra il mercato dove opera l'investitore e quello dove è quotato il titolo, op-

Nell'attuale contesto economico, anche le alleanze tra le borse costituiscono un segnale del progressivo ampliamento del perimetro di riferimento per le grandi aziende: nella ricerca di mezzi finanziari, queste devono confrontarsi, assai più spesso che in passato, con investitori stranieri organizzati. In particolare, gli investitori istituzionali (fondi comuni, fondi pensione, intermediari bancari e assicurativi) tendono a perseguire strategie di diversificazione del rischio destinando le risorse alle imprese più solide, reattive alle sfide dell'economia globale e in grado di sviluppare una governance efficace, che possa offrire garanzie di durabilità aziendale assicurando al contempo adeguati meccanismi per la protezione degli stakeholder.

1.2. Le minacce della globalizzazione e i fenomeni di crisi

L'economia globale, indubbiamente, offre alle imprese nuove opportunità di crescita e favorisce lo sviluppo sovranazionale dei mercati finanziari. Tuttavia, la caduta delle barriere di spazio e di tempo ha rivelato una spiccata e repentina capacità di amplificare le minacce e i fenomeni di crisi, trasferendoli tra i mercati e tra le imprese, appartenenti anche a sistemi economici distinti e in apparenza indipendenti. Se ne è avuta una prima palese dimostrazione quando gli scandali societari di inizio millennio e i conse-

pure l'istituzione di un'apposita infrastruttura centralizzata che raccoglie gli ordini di acquisto e li veicola ai diversi mercati.

Le strategie di partecipazione, o di legame forte, investono altresì gli assetti proprietari delle società di gestione dei mercati e preludono alla loro successiva fusione.

Dalla seconda metà degli anni Novanta del secolo scorso sono state intente numerose alleanze tra borse in ambito europeo e mondiale, sia in forma di network sia con strategie di partecipazione; non tutte, però, hanno avuto successo.

Tra gli esempi più importanti di alleanze andate a buon fine e che si sono concluse con la fusione di due o più mercati si ricordano i casi di: Nyse ed Euronext; Borsa Italiana e London Stock Exchange; Nasdaq e Omx.

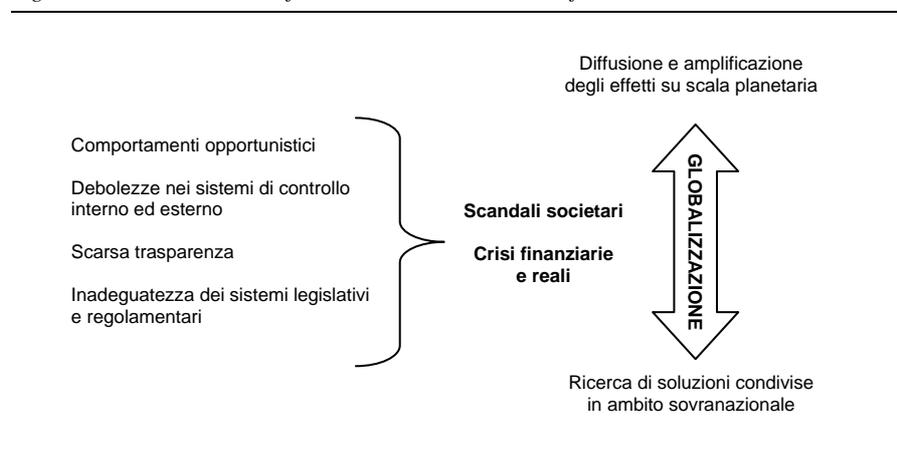
Nyse Euronext è il più importante mercato finanziario mondiale ed è nato nel 2007 dalla fusione tra la principale borsa statunitense e il gruppo di borse europee (con holding olandese) originato dalla precedente fusione dei mercati di Amsterdam, Brussels, Parigi (nel 2000), Londra-Liffe, Lisbona e Oporto (nel 2002). Nel luglio del 2010 Nyse Euronext ha aperto un nuovo mercato a Londra (Nyse Euronext London).

L'acquisizione di Borsa Italiana da parte del London Stock Exchange Group, realizzata nel 2007, ha dato vita al più grande mercato europeo per scambi azionari.

Nasdaq Omx è il principale mercato mondiale per i titoli tecnologici, nato nel 2008 dalla fusione tra il mercato statunitense Nasdaq e il gruppo Omx, che comprende le borse di Stoccolma, Helsinki, Vilnius e Tallin.

guenti fallimenti, pur essendo associati a specifiche realtà aziendali (Enron, WorldCom, Global Crossing, Vivendi, Parmalat, ecc.), hanno originato ripercussioni di portata mondiale soprattutto per gli azionisti di minoranza e gli obbligazionisti, compresi i piccoli risparmiatori. In misura ancora più evidente, le minacce della globalizzazione si sono manifestate nell'ultimo triennio, con la diffusione planetaria della crisi che è iniziata negli Stati Uniti per il collasso dei mutui *subprime* e della finanza strutturata e che si è rapidamente estesa all'economia reale, coinvolgendo le imprese di tutti i sistemi economici avanzati e portando alla chiusura di numerose unità operative di grandi e piccole dimensioni (Figura 1.2).

Fig. 1.2 – Globalizzazione e fenomeni di crisi nei mercati finanziari



I summenzionati fenomeni – che hanno caratterizzato in negativo il processo di globalizzazione dei mercati e delle informazioni – hanno altresì alimentato profonde critiche in relazione al comportamento del management aziendale, che ha sovente privilegiato gli interessi di parte (propri e/o dell'azionista di maggioranza) a discapito dell'equo contemperamento delle attese convergenti nell'impresa. Del pari, le situazioni di crisi hanno enfatizzato le debolezze o, addirittura, le lacune dei sistemi di controllo interno ed esterno, che si sono rivelati insufficienti ed inefficaci nel tentativo di arginare la condotta scorretta e irresponsabile dei vertici aziendali. In effetti, differenti soggetti ed organismi investiti di funzioni di vigilanza sono stati ripetutamente qualificati come corresponsabili degli scandali societari verificatisi nel recente passato e, oggi, della generale diffusione della crisi eco-

nomica: si pensi in particolare alle società di revisione, alle agenzie di rating, ai comitati per il controllo interno, agli amministratori non esecutivi, agli internal auditor e ai compliance officer. In molti casi si è riscontrata una generalizzata mancanza di indipendenza sostanziale di questi soggetti nei rapporti con i vertici aziendali e con la proprietà: tale questione assume primario rilievo in considerazione del fatto che l'azione di controllo che essi sono chiamati a svolgere può risultare critica ed efficace soltanto se sono preservate l'autonomia di giudizio e l'obiettività, che presuppongono una marcata separazione dalla gestione e l'assenza di interessi personali in relazione alle performance d'impresa e al valore di mercato delle azioni.

Gli effetti globali delle crisi hanno evidenziato, inoltre, il fabbisogno di interventi continuativi e penetranti da parte delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari e sulle imprese quotate, richiedendo una netta inversione di tendenza rispetto al ruolo pressoché formale a cui esse sono state talvolta relegate in passato⁶.

È infine maturata la consapevolezza che un fattivo e condiviso impegno da parte dei legislatori nazionali e sovranazionali sia necessario per fissare con rigore e precisione sia le regole mediante le quali vincolare le azioni di

⁶ Se si considera il caso italiano – tutt'altro che unico nel panorama internazionale – è sufficiente ricordare che la Consob, istituita nel 1974 come autorità pubblica per la sorveglianza sui mercati e sulle imprese quotate, ha acquisito una funzione sostanziale soltanto con l'introduzione del Testo unico della finanza (d.lgs. 58/1998) e soprattutto con la pubblicazione della Legge sul risparmio (L. 262/2005, corretta dal d.lgs. 303/2006).

Un altro esempio significativo attiene alla lunga assenza di autorità di vigilanza effettivamente operanti nei confronti delle agenzie di rating: assenza che si è protratta per quasi un secolo sia negli Stati Uniti che in Europa. Tale lacuna è stata colmata mediante:

- l'attribuzione alla *Securities and Exchange Commission* americana, nel 2006, di funzioni sostanziali da esercitare nei confronti delle agenzie di rating;
- l'introduzione nell'ordinamento comunitario europeo, nel 2009, di un complesso sistema di registrazione iniziale e di controllo continuativo sulle agenzie di rating che fa capo essenzialmente alle autorità nazionali di vigilanza sulle borse, coordinate dal Cesr (*Committee of European Securities Regulators*). Si osservi che tale sistema è peraltro destinato ad essere sostituito, probabilmente nel 2011, da un nuovo modello di sorveglianza, centralizzato presso l'Esma (*European Securities and Markets Authority*), organismo che dovrebbe subentrare al Cesr nell'ambito della riforma delle autorità europee sui mercati e sugli intermediari bancari e assicurativi.

Per approfondimenti si vedano i seguenti provvedimenti legislativi: per gli Stati Uniti, il *Credit Rating Agency Reform Act* del 29 settembre 2006, integrato da una apposita sezione del *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (luglio 2010); per l'Unione Europea, il regolamento della Commissione n. 1060 del 16 settembre 2009, sottoposto a proposta di modifica il 2 giugno 2010.

governo, controllo e gestione delle aziende, sia le funzioni e i poteri attribuiti alle autorità di vigilanza pubbliche indipendenti dagli organi politici.

Le crisi che si sono propagate nei mercati globali hanno infatti generato, negli investitori e negli altri stakeholder, un diffuso senso di sfiducia nei confronti dei vertici aziendali e degli organismi di controllo interno ed esterno che, a vari livelli, hanno fallito nella propria missione di orientamento e di garanzia per i terzi. Appare ormai evidente che per superare questa generalizzata diffidenza sia fondamentale l'impegno congiunto di tutte le parti chiamate in causa, ciascuna con specifiche responsabilità: i legislatori, le autorità di vigilanza, le società di gestione dei mercati regolamentati, gli organismi di controllo esterno e interno, gli organi di governo delle imprese. Il recupero della fiducia e del consenso degli interlocutori sociali rispetto alle modalità attuative della governance aziendale e agli strumenti per la tutela delle loro attese economiche – ma anche socio-ambientali, secondo una più ampia visione di sostenibilità dell'operato aziendale – costituisce quindi un fattore imprescindibile per il ripristino di relazioni durature ed efficaci e per il correlato successo delle imprese nei mercati globali.

1.3. La responsabilità dell'impresa

Nell'ultimo decennio si è avuto modo di constatare come la globalizzazione abbia rimesso in discussione i fattori critici per il successo delle imprese. Alle nuove sfide poste dal progressivo allargamento del contesto economico di riferimento si sono altresì accompagnate crescenti aspettative nei confronti delle aziende, sia in merito alla remunerazione delle risorse ad esse conferite (capitale, lavoro, fattori produttivi durevoli e non, servizi), sia con riferimento all'assunzione di comportamenti etici e responsabili da parte degli organi di governo e di direzione. In particolare, nelle imprese convergono con sempre maggiore insistenza le legittime attese di protezione sociale vantate da specifiche tipologie di interlocutori (quali i prestatori di lavoro e i consumatori di prodotti e servizi), nonché quelle di rispetto ambientale proprie della collettività, che maturano anche in assenza di interazioni dirette con le aziende.

La ricerca di validi modelli di governo aziendale presuppone, quindi, la chiara identificazione delle attese confluenti nell'impresa e dei soggetti che

ne sono portatori. Al riguardo, in economia aziendale si è soliti distinguere tra portatori di interessi istituzionali e non istituzionali, economici e non economici⁷.

L'impresa è costituita per il primario soddisfacimento degli interessi economici istituzionali, che fanno capo ai conferenti capitale di rischio e ai prestatori di lavoro: questi, insieme, compongono il soggetto economico d'impresa. Ne deriva che un efficace sistema di governo debba assicurare, innanzitutto, la soddisfazione di tali categorie di soggetti.

Tuttavia, la continuità della gestione e, di conseguenza, anche della produzione di adeguate remunerazioni per il soggetto economico, non può prescindere dall'equo temperamento di tutti gli altri interessi che convergono nell'impresa e che provengono dai fornitori (di beni e servizi), dai clienti, dai finanziatori, da organismi pubblici (Enti territoriali, Fisco, Agenzia del lavoro, Azienda sanitaria locale, ecc.) e non profit (associazioni degli imprenditori, sindacati dei lavoratori, associazioni dei consumatori, ecc.), nonché dalle comunità locali presso le quali si concretizzano le esternalità, positive o negative, generate dall'attività d'impresa, incluso l'impatto sull'ambiente naturale. Non vanno peraltro trascurate le attese non economiche di tipo istituzionale, ossia riconducibili ai conferenti di risorse primarie: ad esempio, l'organismo personale si aspetta di lavorare in un ambiente salubre e sicuro e nutre aspettative in relazione alle prospettive di carriera e al riconoscimento della qualità del lavoro svolto.

⁷ La classificazione citata è proposta da Masini. Si legge, infatti, in *Lavoro e risparmio*: «Nell'istituto convergono "interessi economici", quelli che caratterizzano immediatamente l'azienda, e "interessi di altra specie" che si possono considerare condizioni per l'azienda, e che tra l'altro conferiscono qualità e peso agli stessi interessi economici. Interessi economici diversi e di differenti persone, per essere soddisfatti con date modalità proprie di ciascuno, nell'economia moderna devono unirsi in modo complementare in un istituto e dar vita all'azienda; essi perciò si costituiscono in "comunità di interessi pertinenti a persone diverse" e dal "continuo svolgimento dell'azienda" traggono il caratteristico "bene comune" delle persone cui ineriscono, cioè il soddisfacimento degli interessi medesimi in un modo che altrimenti non potrebbe essere conseguito. Tali "interessi economici" sono denominati "istituzionali" per i seguenti motivi: le persone cui sono pertinenti si legano nell'istituto in "società" o "comunità"; per essi ha diretto nesso l'esistere dell'istituto, quindi dell'azienda; il loro soddisfacimento è possibile se considerato "bene ad essi comune o della comunità" [...]. Tutti gli altri "interessi economici" che convergono nell'azienda non sono istituzionali (sono detti con altra espressione: interessi economici "esterni" alla comunità). Il soddisfacimento degli interessi economici istituzionali [...] è *fine immediato dell'azienda*; gli "interessi economici non istituzionali" nei riguardi dell'azienda sono condizioni di svolgimento della sua economia». Masini C. (1970), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, p. 27.

Ad evidenza, si tratta di un complesso sistema di attese, che devono trovare tutte un'ideale tutela nei processi decisionali e nell'attuazione delle attività aziendali⁸: l'armonizzazione degli interessi delle varie tipologie di stakeholder, infatti, crea le premesse per il mantenimento della fiducia e del consenso, che sono funzionali alla durabilità dell'impresa nel tempo.

Quanto osservato porta a riconsiderare, in termini più ampi, la tradizionale nozione di responsabilità dell'impresa: mentre in passato era privilegiata la dimensione economica della responsabilità, oggi si rende necessaria l'apertura anche agli aspetti sociali ed ambientali. Inoltre, i frequenti casi di violazione della legge mediante l'adozione di comportamenti scorretti da parte di taluni manager impone di enfatizzare altresì il concetto di responsabilità amministrativa e legale.

In altri termini, si può affermare che le imprese moderne sono investite di una responsabilità ampia, in cui si integrano aspetti economici, sociali, ecologici ed amministrativi (Figura 1.3). Le imprese di successo non sono più quelle che si limitano a massimizzare le condizioni di economicità, bensì quelle che riescono a coniugare l'economicità con la sostenibilità, in modo tale che l'odierno consumo di risorse per la creazione di ricchezza

⁸ I più illustri studiosi italiani di economia aziendale affrontano nelle loro opere il tema dell'impresa come centro di molteplici interessi ai quali dare una conveniente ed equilibrata soddisfazione. In questo senso Zappa afferma che «nelle aziende si compongono gli interessi dei singoli e per il bene comune si moderano gli egoismi particolari».

Ancora, scrive Masini: «Le imprese hanno vita autonoma, sempre tuttavia nell'ambito del sistema generale economico di uno o di più Paesi; esse hanno necessariamente relazioni con altre imprese e con aziende di consumo. Nelle imprese, insomma, convergono molteplici interessi economici, con varia preminenza in diverse condizioni di svolgimento dell'impresa. Di solito, dominano per intensità e per immediatezza gli interessi di chi presta lavoro e di chi conferisce risparmio a titolo di capitale.

L'impresa è giudicata efficiente quando remunera in modo soddisfacente tutti i fattori della produzione permanendo in condizioni di possibile vita duratura».

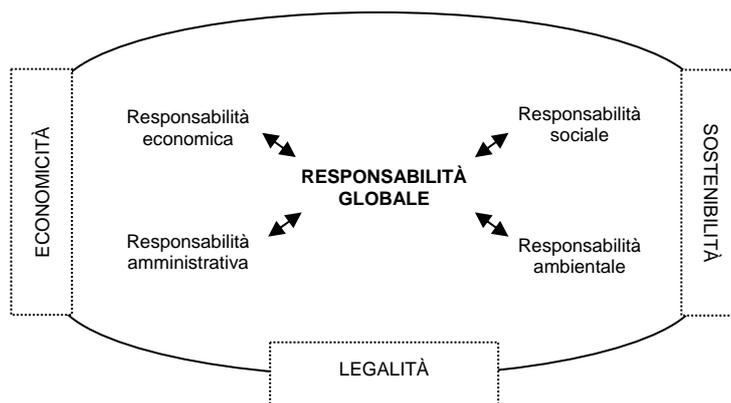
Onida parla di «“massimi simultanei” convenientemente perseguibili dall'impresa». L'autore sostiene che «la non effimera prosperità dell'impresa, pur tenuta a operare nel mercato secondo criteri di economicità aziendale, esige, non già la massimazione di un solo elemento, quale il profitto, ma la realizzazione di massimi simultanei, per quanto riguarda salari, dividendi e autofinanziamenti, *dinamicamente insieme combinati*, anche nelle loro variazioni relative, al fine del loro mutuo rafforzamento, pur praticando – per i prodotti forniti dall'impresa – prezzi idonei a sostenere e a dilatare la domanda.

[...] Nell'impresa, considerata come istituto economico-sociale destinato a durare nel tempo, interessi apparentemente opposti si comporrebbero, così, convergendo verso il bene comune».

Per approfondimenti si vedano rispettivamente: Zappa G. (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo primo, Giuffrè, Milano, p. 38; Masini C. (1960), *L'organizzazione del lavoro nell'impresa*, volume primo, Giuffrè, Milano, p. 187; Onida P. (1971), *Economia d'azienda*, ristampa 2004, Utet, Torino, p. 91.

non metta a repentaglio le possibilità di sopravvivenza e di sviluppo delle generazioni future⁹.

Fig. 1.3 – La responsabilità globale d'impresa



In considerazione dei fenomeni di globalizzazione economica, pare opportuno sottolineare un ulteriore risvolto che il concetto di sostenibilità e di responsabilità allargata viene ad assumere per le aziende che scelgono di

⁹ Da oltre vent'anni anche le istituzioni si confrontano con la tematica dello sviluppo sostenibile, al fine di promuovere modelli di crescita compatibili con la conservazione dell'ambiente naturale e con le esigenze di trattamento paritario delle popolazioni di tutto il mondo, per proteggere in particolare quelle dei Paesi più poveri, potenzialmente esposte a forme di abuso da parte dei Paesi ricchi.

In tal senso, nel 1987 una commissione indipendente delle Nazioni Unite, guidata dall'allora primo ministro norvegese Gro Harlem Brundtland, ha elaborato un approfondito documento in cui è fornita la seguente definizione di sviluppo sostenibile: «Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs».

Il medesimo rapporto afferma inoltre che: «Meeting essential needs depends in part on achieving full growth potential, and sustainable development clearly requires economic growth in places where such needs are not being met. Elsewhere, it can be consistent with economic growth, provided the content of growth reflects the broad principles of sustainability and non-exploitation of others. But growth by itself is not enough. High levels of productive activity and widespread poverty can coexist, and can endanger the environment. Hence sustainable development requires that societies meet human needs both by increasing productive potential and by ensuring equitable opportunities for all».

Cfr.: United Nations (1987), *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*.