

COMMENTI & ANALISI

Non basta più creare valore per gli azionisti, le aziende in cerca di una nuova missione

Molto recentemente scholar e practitioner stanno ripensando, fin dalle radici, i presupposti alla base della mission e dell'esistenza stessa dell'impresa. A questo proposito è utile ricordare che, il 19 agosto 2019, 181 amministratori delegati di società quotate negli Stati Uniti, legate alla Business Roundtable, ovvero la Confindustria degli Stati Uniti, hanno dichiarato che «intendono prendere come impegno nella gestione delle loro imprese il beneficio di tutti i portatori di interesse, ovvero dei clienti, degli impiegati, dei fornitori, delle singole comunità e degli azionisti». Si tratta di una rivoluzione. La creazione del valore per l'azionista e l'azione manageriale volta alla massimizzazione del valore corrente del capitale economico hanno rappresentato la mission aziendale per antonomasia, condivisa *urbi et orbi*, a partire dall'affermarsi delle teorie neoliberali e neoliberaliste nel corso della seconda metà degli anni 60. Tale approccio viene messo in discussione e accantonato. Analogamente avviene per i suoi alfieri, Milton Friedman e la scuola di Chicago.

Nelle imprese di capitale la centralità del ruolo dell'azionista sulla cui figura è stata costruita interamente la corporate governance, si basa, a sua volta, sulla cosiddetta teoria dell'agenzia, ovvero sul monitoraggio che viene svolto dall'azionista nei confronti del management. La difficoltà di allineare gli incentivi di azionisti e manager costituisce, tuttora, il grande limite del capitalismo ad azionariato diffuso tipico del mondo anglosassone. Nell'Europa Continentale, dove le strutture proprietarie sono concentrate, le cose vanno in modo diverso, ma non in modo migliore. Il conflitto ha luogo fra azionista di maggio-

DI CARLO BELLAVITE
PELLEGRINI

ranza e azionista di minoranza che vede potenzialmente messi a repentaglio i suoi diritti dai comportamenti, potenzialmente opportunistici, anche se spesso, formalmente leciti, dell'azionista di maggioranza. Da qualche tempo l'azionista non sembra più essere al centro dell'impresa. È infatti sorta una profonda riflessione in merito alla finalità dell'impresa e sono emerse prospettive diverse rispetto a quelle storicamente più consolidate nel corso degli ultimi cinquant'anni. In particolare è diventata sempre più rilevante l'attenzione nei confronti degli stakeholder, e in particolar modo quelli rispetto ai quali l'attenzione è stata rivolta solo in tempi recenti, come per esempio l'ambiente o le comunità locali, ovvero gli aspetti environmental e quelli social, ovvero la E e la S degli Esg. In un suo recentissimo saggio dal titolo *Prosperity*, Colin Mayer, celebre studioso di Oxford e, negli anni 90, uno dei padri della moderna corporate governance, ha provato a indagare sulle prospettive e sulla mission dell'impresa. Ne emerge un quadro innovativo e interessante in un contesto più allargato rispetto a quello degli stakeholder del passato e più vicino all'idea anglosassone di constituency. In primo luogo viene evidenziato come l'impresa faccia parte della società e non ne sia estranea. Da questo punto di vista assume significato ragionare di corporate citizenship, ovvero non solo di una cittadinanza fisica delle persone, ma anche di una cittadinanza aziendale da parte delle imprese. Questo evolvere è legato a due tendenze latenti di lungo periodo. La prima è connessa con un'oggettiva evoluzione cultura-

le della società: lo si potrebbe definire un fattore di civiltà. Sui mercati finanziari sempre più investitori chiedono non solo un rendimento dai loro investimenti, ma vogliono anche conoscere i fattori che sono alla base di tali rendimenti. La seconda è connessa con la crescente importanza di alcune tipologie di capitale rispetto ad altre. Se storicamente la tipologia di capitale più rara, e quindi pregiata, era appunto il capitale finanziario, negli ultimi tempi si assiste a un'abbondanza relativa di capitale finanziario e a un maggiore apprezzamento di altre tipologie di capitale, quali quello sociale o ambientale perché più rari e quindi preziosi.

A parere di chi scrive, il venire meno progressivamente meno dell'assoluta e conclamata superiorità del capitale finanziario apre nuove e inesplorate prospettive di complementarità fra le diverse forme di capitale ambientale, relazionale, sociale, intellettuale, storico, artistico che convivono nell'economia, nella finanza e quindi nella società. Sta progressivamente venendo meno la storica contrapposizione fra mercato e imprese da un lato e istituzioni e società dall'altro. Società e istituzioni, mercato e imprese non sono in antitesi, ma costituiscono diversi tasselli dello stesso mosaico. La relativa perdita di centralità del capitale finanziario apre la prospettiva a un mondo nuovo, in gran parte da scoprire e da investigare. Solo un'ultima annotazione, tutto ciò non significa che le imprese non debbano usare con efficienza e sapienza risorse per definizione scarse. Allo stesso modo per vivere nel tempo le imprese devono continuare a creare valore, un valore la cui poliedricità è da rivedere e riscoprire. (riproduzione riservata)