

## Se non per un profitto, perché mai?

Brevissime note in tema di interesse sociale, sostenibilità e fattori ESG

Di Federico Riganti

*Non è certo dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio che ci aspettiamo il nostro pranzo, ma dal fatto che essi hanno cura del proprio interesse*

ADAM SMITH

Federico Riganti è Fellow dell'Istituto Bruno Leoni.

### Lo spettro del profitto si aggira per l'Europa

Nel corso degli ultimi anni, si è andato diffondendo in via progressivamente più consistente l'interrogativo circa il fine ultimo del fare impresa.

Da più parti e a più riprese, infatti, è stato sostanzialmente posto in dubbio il profitto quale primario e unico obiettivo imprenditoriale. Questo, secondo autorevoli voci politiche, economiche e accademiche, andrebbe necessariamente accompagnato – se non finanche superato, per alcune posizioni estremiste – da altri obiettivi, capaci di controbilanciare il mero interesse al dividendo dei soci e così di riequilibrare un rapporto altrimenti considerato eccessivamente sbilanciato a favore dei privati e a danno di interessi di sistema.

Ad un approccio c.d. *shareholders' friendly*, molto in voga nei decenni passati, è quindi seguita, e si è consolidata, tra studiosi e operatori, una certa lettura "innovativa" dell'impresa quale strumento doverosamente ispirato e organizzato anche al perseguimento e alla tutela di finalità vicine alle posizioni degli *stakeholders*.

In questo senso, e non senza alcune perplessità di cui si intende trattare *infra*, si è dapprima sviluppata una corrente "responsabilizzante" che, nell'espressione *corporate social responsibility* (CSR), ha inteso identificare (supposti e im)precisi doveri comportamentali – di natura fin quasi etica – in capo agli attori del mercato nello svolgimento della propria attività economica, a pena di obblighi risarcitori a favore di chi, da quest'ultima, veniva danneggiato. Tale approccio, a ben vedere, si è ampliato a prescindere dalla effettiva presenza negli ordinamenti di regole già poste a tutela dei terzi ed enfatizzando,

su base globale, il carattere strumentale dell'impresa privata per il raggiungimento di interessi "altri", quali appunto, a mero titolo esemplificativo, la tutela dell'ambiente, delle comunità locali, ecc.

Sempre in merito, si è poi rinvigorita una posizione che, oggi particolarmente di moda anche sulla scorta di precise [indicazioni europee](#) e di letture forse più politiche che strettamente giuridico-economiche, intende focalizzare le ragioni imprenditoriali attorno all'acronimo ESG (con [relative responsabilità](#)). Questo, come noto, traduce la necessaria centralità di fattori di natura ambientale, sociale e di *governance* nella gestione della società di capitali (ma non solo) e nella realizzazione di un profitto ritenuto forse apprezzabile e ammissibile solo laddove considerato sostenibile.

Ferma restando la rilevanza delle finalità poc'anzi anticipate, è innegabile che l'impostazione volta a diluire l'importanza del profitto nel fenomeno imprenditoriale presenti numerose fragilità. Di queste debolezze, sia pure solo nello spazio di alcune righe, si intende trattare con il fine di evidenziare, di contro, le altrettanto numerose ragioni a supporto di una lettura intesa a individuare, nell'incremento del profitto in questione, la c.d. unica *social responsibility of business*.

### I termini del dibattito

I termini del dibattito – che nel corretto posizionamento dei soci rispetto agli altri portatori di interessi verso il fenomeno imprenditoriale trova la propria più chiara traduzione – sono riassumibili, in chiave sintetica, con tutti i *caveat* del caso e forse in via eccessivamente manichea (ma auspicabilmente chiara), nella seguente contrapposizione: profitto dell'imprenditore vs interessi dei terzi.

Gli stessi, tuttavia, hanno un'origine storica e concettuale ben più complessa. Un'origine che, nel recente passato, ha peraltro trovato un'importante ricorrenza: il cinquantesimo anniversario dell'articolo di Milton Friedman comparso nel 1970 sul [New York Times](#), intitolato *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, i cui "festeggiamenti" – compendiate nella pubblicazione di una [serie di contributi](#) intesi a rendere omaggio al pensiero dell'economista – sono caduti in un periodo in cui la stessa *Business Roundtable* statunitense (e così i CEO delle più importanti società U.S.A.) ha tentato di ampliare al di là del mero profitto, e con una certa sorpresa, i confini del c.d. *corporate purpose*.

Senza volersi dilungare in una analisi di stampo comparato del tema, né in una più approfondita disamina degli aspetti di dettaglio della questione (per i quali si consiglia, preliminarmente, la lettura del recente saggio di Franco Debenedetti, *Fare profitti*, 2021, abile nell'offrire un quadro analitico e ragionato della problematica in discussione), è opportuno soffermarsi su alcuni concetti di base della materia, che tornano utili per prendere posizione nella vicenda in esame, in particolare a favore della tesi già caldeggiata,

indirizzata a supportare le ragioni degli azionisti, da ritenersi gerarchicamente sovraordinate a quelle di altri soggetti posti a contatto con l'impresa. Ragioni, le prime, che, tuttavia, non per forza devono essere contrapposte alle seconde, posto che attraverso una più efficiente interlocuzione con i soggetti terzi si possono assicurare marginalità positive – e così profitti – rilevanti in capo a chi, nell'impresa, ha rischiato (parte) del proprio patrimonio.

In merito, fermo il richiamo al più recente approfondimento dottrinale (per il quale si veda il [convegno annuale di Courmayeur](#), *La nuova società quotata. Tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*) va infatti preliminarmente ricordato che, quantomeno nel contesto italiano, per espressa previsione normativa il contratto di società, e cioè la forma collettiva dell'esercizio dell'impresa, si presenta innanzitutto quale strumento offerto dall'ordinamento a due o più persone per l'esercizio in comune di un'attività economica al fine di dividerne gli utili. Utili che, dunque, *ab origine* sono qualificati come unica finalità dell'impresa stessa.

Tale inquadramento normativo, anche se in parte "smussato" da altri interventi di varia natura (v. dopo), si adatta con particolare semplicità alla grande società a base azionaria, ancor meglio se quotata, laddove l'interesse al valore economico dell'azione parrebbe a ben donde divenire il "comune denominatore" che inizialmente spinge gli investimenti degli operatori. Comune denominatore che, con riferimento ad alcune categorie specifiche di investitori, quali sono quelli istituzionali, ben può poi indirizzarsi verso strategie di lungo termine piuttosto che alla ricerca di un profitto immediato.

Gli azionisti sono dunque per definizione orientati al perseguimento di un fine economico che è una forma di remunerazione dell'investimento effettuato e del rischio (anche se patrimonialmente limitato) corso nello svolgimento dell'impresa. Proprio il rischio, in altri termini, giustifica la remunerazione, ponendo l'interesse (economico) degli azionisti in posizione prevalente rispetto ad interessi terzi.

### **La posizione degli amministratori: dai doveri fiduciari alla *business judgment rule***

Il profilo in esame ha precise conseguenze anche in tema di organizzazione e gestione imprenditoriale (per un ottimo inquadramento del tema, si veda di recente Rita Rolli, *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, 2020).

Tra i tanti argomenti, va infatti ricordato che sotto un punto di vista di governo societario, i gestori, nominati da quei soci (proprietari della società) nei cui confronti intrattengono un rapporto di *agency*, scontano nei confronti di questi ultimi precisi obblighi comportamentali, preordinati a garantire il perseguimento dell'interesse sociale, *i.e.* il citato *corporate purpose*, al netto di possibili e probabili comportamenti opportunistici, *in primis* connotati da un conflitto di interessi reso plausibile dalla nota asimmetria informativa

ricorrente tra i soggetti in questione.

Tali obblighi comportamentali, giova sottolineare, ricorrono tuttavia solo con riguardo ai soci, e non già verso altri soggetti terzi, nei cui confronti gli amministratori in questione agiscono – così come la società, per il loro tramite – necessariamente nel rispetto delle norme di legge, senza ulteriori doveri di natura “fiduciaria”.

Questa circostanza, puntualizzata tra gli altri anche da Alessandro De Nicola, *Viaggio alla scoperta della vera natura del business*, su *la Repubblica* dell’11 marzo 2021, nel suo come di consueto puntuale commento all’opera citata di Franco Debenedetti, assume particolare importanza nell’esame (necessariamente sommario!) che si conduce, posto che è capace di disegnare, con chiarezza, i rapporti di forza intercorrenti tra gli attori in gioco, le relative dipendenze e, dunque e in virtù di queste, la necessità che gli amministratori perseguano tramite la propria azione gestoria non interessi personali (per l’appunto in conflitto) né, all’estremo opposto, estranei alla società (quali sono quelli degli *stakeholders*), bensì solo, ed esclusivamente, quelli dei soci di un ente che, certamente se anche sostenibile, non potrà che giovare di ulteriore “guadagno”.

Le considerazioni offerte, si ripete, non mirano certo a esimere gli amministratori – sempre difesi, si ricordi, dal principio della *business judgment rule* anche in relazione al tema della sostenibilità (che, sempre si ricordi, è concetto più ampio dell’ESG) – da una gestione rispettosa dei terzi, in qualsiasi modo li si intenda classificare, ma si limita a ricordare che l’interesse sociale (comunque lo si voglia posizionare tra contrattualismo e istituzionalismo) è l’interesse che gli amministratori devono perseguire. E ciò, ovviamente, anche “a scapito” – fermo restando il rispetto delle leggi, come detto – di interessi sociali (cioè indirizzati al c.d. “bene comune”) che tuttavia “sociali” (nel senso di afferenti alla società quale ente imprenditoriale) non sono.

### **Il corretto inquadramento dei fattori ESG rispetto all’attività imprenditoriale. Le peculiarità dei settori vigilati**

Anche a fronte di una impostazione marcatamente pro *shareholders’ value*, è innegabile la rilevanza pratica dei fattori ESG, il cui rispetto, tuttavia, a detta di chi scrive deve porsi non solo come finalità dell’azione di governo societario (nella misura in cui ciò sia proporzionato e ragionevole agli obiettivi imprenditoriali), bensì anche come modalità di estrinsecazione della stessa – e ciò, con innegabili complicazioni già solo per quanto attiene ai criteri di diligenza e informazione che regolano l’azione degli amministratori –, secondo un’impostazione che intende leggere nel rispetto degli indici in oggetto un elemento non antitetico, bensì incentivante, la realizzazione di (ulteriori) profitti.

Il profilo che si vuole mettere in luce necessariamente per punti è il seguen-

te, e attiene forse a un ambito più fattuale più che teorico, oltreché senza alcun dubbio conscio dell'importanza che l'opinione pubblica ricopre per la buona riuscita dell'attività d'impresa:

1. la considerazione e il rispetto di fattori di natura ambientale, sociale e di *governance*, come variamente declinati, assumono con tutta evidenza specifica importanza quale termine di riferimento per la gestione della società, traducendone il carattere sostenibile e, conseguentemente, affermandone la *compliance* di "sistema";
2. tale sostenibilità, a sua volta adeguatamente resa nota al mercato per il tramite di strumenti di comunicazione e *disclosure*, messi a disposizione dell'ordinamento – tra cui il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) –, assume un determinato valore economico, in quanto attrattiva di investimenti che, proprio nella qualità appena menzionata, intravedono la direttrice dei propri flussi;
3. i flussi in questione, come noto, sono orientati dall'umore di investitori che, già solo per motivi reputazionali (ma anche generazionali) affrontano con "spirito nuovo" il tema in esame. Proprio in merito a questo profilo, va infatti rilevata l'importanza centrale di quelle regole "non scritte" (o, quantomeno, non "ancora" scritte) che risiedono nel "comune sentire" e che, indirizzando la percezione di giusto e di sbagliato (anche a prescindere o in contrasto con il legale e l'illegale – l'Antigone *docet!*), veicolano i comportamenti sociali, ivi compresi quelli economici, così traducendo in pratica l'importanza teorica di anticipare i cambiamenti, in modo da essere pronti a recepirli al meglio una volta manifestati ai più;
4. la sostenibilità dell'impresa diviene così innanzitutto "fattore calamita" per gli investimenti; in questo quadro, rispettoso della finalità del lucro, le esternalità positive verso i terzi esistono e assumono carattere a ben vedere centrale di una gestione in ogni caso incentrata sulla massimizzazione del profitto dei soci. Profitto che, si ricordi, ha per definizione ricadute positive di sistema: si pensi solo ai consumi, ai successivi (re-investimenti) e a quella tassazione attraverso la quale gli "introiti" privati "contribuiscono", in misura rilevante, alla realizzazione di interessi della comunità.

Quello che precede parrebbe essere, allo stato attuale, un corretto sebbene parziale inquadramento dei fattori ESG e del tema della sostenibilità, secondo un disegno che non svaluti impropriamente la posizione di chi corre il rischio di impresa e che, dunque, deve trovare adeguata forma di remunerazione del proprio investimento. Investimento che, giova ricordare, ad oggi e con notevole spirito imprenditoriale affronta infatti ulteriori costi, per l'appunto indirizzati a individuare – al fine di minimizzarne la ricorrenza ed aumentarne i conseguenti profitti – i margini di rischio legati ad operazioni

relative ad ognuno dei singoli fattori ambientale, sociale e di *governance*, secondo un approccio fisiologicamente *market oriented* e, si direbbe, pro *shareholders' value*. E ciò, anche a fronte dei più recenti interventi di [autodisciplina](#) che, con riferimento alle società quotate, se da un lato richiedono al consiglio di amministrazione di guidare la società perseguendone il successo sostenibile, dall'altro lato definiscono quest'ultimo come "obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società".

L'obiettivo in questione è senza dubbio di difficile applicazione pratica e, al netto di illuminanti previsioni statuarie a venire, risulterebbe forse connotato da una almeno duplice criticità: quella di "sminuire" le ragioni dell'azionista di breve termine, sull'assunto che solo la creazione di valore nel lungo termine sia per forza di cose l'unica a beneficio di tutti i soci; e quello di imporre, di fatto, un bilanciamento tra gli interessi dei soci e quelli di alcuni *stakeholders* (così sottovalutando il carattere eterogeneo di questa categoria, composta da soggetti portatori di posizioni magari contrapposte), secondo un disegno di difficile soluzione operativa nel caso in cui questi risultino con tutta evidenza confliggenti (ma su questo profilo è senza dubbio utile l'inciso inteso a evidenziare la centralità, tra i tanti, degli *stakeholders* rilevanti per la società, con evidente delimitazione del raggio d'azione dell'enunciato "normativo").

Un discorso a parte meritano, poi, le società bancarie. Per queste, infatti, la Banca d'Italia ha suggerito alcune modifiche alla Circolare 285 in tema di disposizioni di vigilanza in materia di governo societario; nella nuova versione del documento viene richiesto all'organo con funzione di supervisione strategica di definire strategie aziendali capaci di tenere in considerazione, *inter alia*, gli obiettivi di finanza sostenibile e, in particolare, l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nei processi relativi alle decisioni aziendali. Profilo, anche questo, di non facile trattazione e in ogni caso da porre in relazione al principio cardine del settore bancario, relativo alla "sana e prudente gestione" di un ente privato ma dotato di innegabili ricadute di sistema.

Le banche, si ritiene, avranno un effetto "leva" per la tematica della sostenibilità e della salvaguardia dei fattori ESG: non è infatti astruso pensare che solo i progetti rispettosi di tali profili divengano, in futuro, meritevoli di finanziamenti, con conseguente effetto "incentivante" per gli operatori a dotarsi di strutture idonee e ritenute meritevoli dagli enti creditizi, nuovi *gatekeepers* del sistema.

## Le possibili soluzioni tra pubblico e privato: il ritorno dello Stato regolatore; e, soprattutto, regole efficienti

In conclusione, non può dunque che essere rimarcata l'importanza del profitto da intendersi quale fine ultimo di un'attività di impresa anche – e ancor più – sostenibile. Questa, in particolare, dovrà necessariamente essere gestita, anche al fine di una maggiore utilità economica, nel rispetto di determinati presidi esterni – quali i fattori ESG, che attengono quindi alla modalità, oltretutto al fine, dell'attività in questione – posti a tutela degli interessi degli *stakeholders*. Tale tutela, tuttavia, deve ad oggi (e in futuro) essere predisposta non già attraverso formule “nebulose” e principi di difficile attuazione, bensì grazie al ricorso a un adeguato *framework* normativo e regolamentare innanzitutto in capo allo Stato e che, se realmente efficiente, sarebbe da solo in grado di evitare conseguenze (*rectius*: esternalità) negative per i terzi, a prescindere, così come deve essere, dal fatto che siano le società, per il tramite dei loro amministratori, a prendersene cura

Come precisato da Marco Ventoruzzo, *Troppa responsabilità per l'impresa*, su *Lavoce.info* del 2 aprile 2021, il compito della regolamentazione è tutt'altro che semplice posto che le formule utilizzate da parte delle istituzioni presentano spesso “una vaghezza tale da renderle giuridicamente pericolose o poco utili”, essendo peraltro “discutibile” – e, a modesto avviso di scrive, *tout court* non corretto – “voler attribuire alle imprese un ruolo di supplenza di regole chiare, puntuali e prescrittive che distinguano ciò che è lecito da ciò che non lo è, imponendo (..) generali (e potenzialmente sterminati) obblighi di “comportarsi bene”, con concreto “rischio (..) di avvicinarsi a una discutibile «legislazione dell'etica»”.

Un'adeguata e seria ripartizione di competenze, capace di travalicare i confini del *politically correct* e delle “misure di facciata” è, dunque, più che mai utile se rapportata al nesso intercorrente tra *corporate purpose* ed ESG, oltretutto necessaria a comprendere le reali finalità che orientano l'operato di due separate categorie di attori del mercato: quelli privati, intesi a perseguire *in primis* i propri interessi (leggasi profitto), e quelli pubblici, che invece dovrebbero essere necessariamente ed esclusivamente orientati, nella materia dei mercati, a realizzare adeguate misure di verifica *ex ante* (ad es. in sede di ingresso) ed *ex post* (ad es. con meccanismi di allontanamento), volte a evitare comportamenti patologici delle società a danno di chi, con esse, entra a vario titolo in contatto.

In altri termini: la predisposizione di efficienti architetture di vigilanza, nonché di ottimali meccanismi risarcitori, compensativi e punitivi, contemplati tanto dal diritto civile (e in questo caso penso ad es. sia alle misure di diritto societario, sia a quelle di diritto del lavoro) quanto dal diritto penale, così come la strutturazione di adeguati meccanismi di *governance* e remunerazione quale presidio nei confronti di politiche eccessivamente di breve termine, potrebbero dunque aiutare a risolvere, a monte, la problematica relativa ad un tema – quello della sostenibilità dell'agire imprenditoriale – forse

indebitamente riversato, in via (di fatto) esclusiva, sugli operatori da parte di *policy makers* pubblici.

Il percorso che porterà a chiarire la questione qui sinteticamente affrontata è ancora lungo a venire, ma porre ordine tra gli elementi in discussione è il primo passo per una più attenta analisi degli stessi. Quanto precede, nella consapevolezza che “può chiedersi a Cesare solo quello che a Cesare compete”, senza indebite commistioni, capaci solo di comportare confusione operativa e una più difficile allocazione di poteri, doveri e responsabilità tanto nei confronti degli azionisti, quanto verso gli altri portatori di interesse.





## IBL Focus

### Chi Siamo

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

### Cosa Vogliamo

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.