

Introduzione

Mitigare le conseguenze negative del cambiamento climatico e costruire un mondo più giusto ed equo sono da molti ritenute le principali sfide del ventunesimo secolo.

In tempi recenti la sostenibilità (ambientale e sociale) dell'attività di impresa occupa un posto di rilievo nel dibattito pubblico.

Si infoltisce sempre di più la platea di *stakeholders* che richiede alle imprese di rendere i propri processi produttivi sostenibili nel lungo periodo, ovvero di soddisfare le esigenze del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni¹.

Inoltre, sono numerose le iniziative, nazionali ed internazionali, che cercano di incentivare le imprese, in particolar modo le grandi società per azioni, a ripensare i propri paradigmi economici in un'ottica di sviluppo sostenibile così da divenire maggiormente responsabili anche da un punto di vista sociale e ambientale nonchè nel rispetto dei diritti umani.

Tra le varie iniziative, è possibile osservare che sono stati diversi gli interventi normativi volti a incentivare l'adozione politiche di retribuzione degli amministratori e del *top management* che prevedono che parte del loro compenso sia legata ad obiettivi di sostenibilità.

Allo scopo di comprendere le origini delle ultime tendenze in merito alle politiche retributive nel primo capitolo di questa tesi sarà esaminato, seppur sinteticamente, il dibattito dottrinario attorno al dovere/interesse delle imprese ad essere responsabili socialmente ed ambientalmente².

Nel secondo capitolo sarà esaminata in maniera più dettagliata l'evoluzione della normativa nazionale e internazionale in materia di informazione non finanziaria, doveri

¹ "Meeting the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs", la definizione di sostenibilità fornita dalle Nazioni Unite nel 1987 in World Commission on Environment and Development, *Our Common Future*, (1987), Oxford University Press, a p. 8.

² Il concetto di responsabilità sociale d'impresa ha acquisito nel tempo diverse definizioni. Secondo autorevole dottrina, la responsabilità sociale d'impresa è l'insieme delle aspettative economiche, legali ed etiche che la società nutre nei confronti delle imprese in un determinato momento. - in A. B. CARROLL, *A three-dimensional conceptual model of corporate performance*, (1979), *Academy Management Review*, 4, 497, a p. 500.

La Commissione Europea, nel 2001 identifica la responsabilità sociale d'impresa nel "Libro Verde" come «l'integrazione su base volontaria dei problemi sociali e ambientali delle imprese nelle loro attività commerciali» in Commissione Europea, *Libro Verde*, (2001), a p. 7, consultabile presso: [https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/devc/20020122/com\(2001\)366_it.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/devc/20020122/com(2001)366_it.pdf)

fiduciari degli amministratori e retribuzione sostenibile, che incentiva l'adozione di strategie d'impresa socialmente responsabili.

Infine, nel terzo capitolo saranno esaminati gli effetti della suddetta normativa nella prassi delle imprese in Italia e nel Regno Unito, esaminando come l'evoluzione delle aspettative degli investitori in materia di sostenibilità influenzi l'adozione di modelli di *corporate governance* sostenibili, in cui gli incentivi retributivi degli amministratori legati ad obiettivi di sostenibilità occupano un posto di rilievo nell'alimentare l'impegno lungo la catena di valore per lo sviluppo sostenibile.

CAPITOLO I

Quando la sostenibilità incontra il profitto: il dibattito sulla sostenibilità di impresa

1. Sostenibilità ed impresa: il dibattito attorno alla responsabilità sociale delle imprese

Il dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa è strettamente collegato a quello, classico, del diritto societario sull'interesse sociale: se e in che misura le società e i loro amministratori debbano tenere in considerazione interessi "diversi" da quelli dei propri soci³.

Il tema è da sempre uno dei più dibattuti tra gli studiosi del diritto commerciale, in Italia come all'estero, e certamente trascende i limiti del presente lavoro.

Nella dottrina anglosassone il concetto di interesse sociale inteso come "ragion d'essere" di una società si definisce "*business purpose*" e assorbe le nozioni di scopo-mezzo inquadrabile nella nozione di "oggetto sociale" e di scopo-fine, che trova rilievo giuridico nella forma organizzativa adottata dalla società⁴.

Al di là della storica contrapposizione tra contrattualismo e istituzionalismo, nella costruzione della impresa collettiva sembra prevalere l'idea che, anche alla luce dei recenti sviluppi della regolamentazione pubblica nazionale ed internazionale, gli amministratori nel definire la strategia di impresa debbano tenere in considerazione gli interessi di una mutevole pluralità di soggetti che, a vario titolo, entrano in contatto con la società, i cosiddetti *stakeholders* secondo una terminologia inglese oramai diffusa.

³ F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, (2010), in: *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders: in ricordo di Pier Giusto Jaeger: atti del convegno*, Milano, 9 ottobre 2009 / [a cura di] P.G. Jaeger. - Milano: Giuffrè, 2010, a p. 1

⁴ M. SPOLIDORO, *Interesse, funzione e finalità. Per lo scioglimento dell'abbraccio tra interesse sociale e Business Purpose*, (2022), *Rivista delle Società*, fasc.2-3, 322, a p.327- "*L'oggetto sociale è un elemento dell'atto costitutivo in cui si enuncia e si rende pubblico il programma dell'attività sociale. A questo sono legati alcuni doveri degli amministratori come, ad esempio, non compiere atti contrari alla realizzazione dell'oggetto sociale e alcuni poteri dei soci come il diritto di veto o recesso nel caso di modifica dell'oggetto sociale. Per quanto riguarda lo scopo-fine della società ad esso il diritto italiano riconduce diverse tipologie di forme organizzative a seconda che la società abbia uno scopo lucrativo, consortile o mutualistico etc.*"

1.1 La nozione di interesse sociale: tra istituzionalismo e contrattualismo

Noto agli studiosi del diritto commerciale, come anticipato, è il confronto tra i sostenitori delle teorie istituzionaliste e contrattualiste nella definizione dell'interesse sociale.

I due filoni dottrinari costituiscono in realtà una generalizzazione di una vasta pletera di autorevoli lavori accademici attorno al tema dell'interesse sociale che meriterebbe sicuramente una trattazione più ampia e approfondita. Tuttavia, è opportuno ricordarne, sommariamente e forse in maniera *tranchant*, i caratteri distintivi.

La teoria istituzionalista attribuisce alle società, o meglio alle imprese in generale, la titolarità di un interesse proprio, superiore e distinto rispetto agli interessi singolari o collettivi dei soci (o dei titolari)⁵.

Le teorie istituzionaliste si possono dividere in due gruppi distinti. Le prime sono teorie che fanno riferimento agli interessi autonomi delle imprese, che possono essere ricondotti a un obiettivo generico di crescita economica o a un altro obiettivo svincolato dalla volontà dei singoli soci⁶.

Il secondo gruppo, invece, considera l'interessi sociale come una sintesi degli interessi di tutti gli *stakeholders* dell'impresa (ricomprendendo in tale insieme anche i soci), risultante dall'insieme dei loro interessi personali⁷.

⁵ Lo spirito di questa concezione dell'interesse sociale viene spesso riassunto nella celebre risposta dell'impresa Norddeutscher Lloyd ai propri azionisti che si lamentavano degli scarsi profitti della società: "lo scopo di questa società non è distribuire dividendi ai soci, ma per far andare i battelli sul Reno" – in A. ASQUINI, "I battelli del Reno", in Riv. Soc., 1954, p. 616 e ss.

⁶ A questo gruppo fanno capo la teoria dell'*Unternehmen an sich* la cui genesi viene attribuita a W. RATHENAU che considerava la società una forma di organizzazione della grande impresa. Non effettuava distinzioni dal punto di vista giuridico, tra Società per Azioni (*Aktiengesellschaft*) e Impresa (*Unternehmen*) considerando questa un generico "organismo produttivo" -Cfr. W. RATHENAU, *L' economia nuova*, (1918), Biblioteca Aragno, 2019 -

È inoltre riconducibile al medesimo gruppo la teoria della *Person in sich* (anche definita teoria organica) la cui paternità viene attribuita a O. VON GIERKE, secondo la quale, gli aggregati sociali sono enti dotati di vita propria e di una propria volontà. Ne consegue che la personalità giuridica delle società per azioni le rende titolari di un interesse autonomo e superiori rispetto agli interessi dei singoli soci- In E. LAUDANI, *L' impresa societaria tra corporate social responsibility e shareholder value*, (2019), Cammino Diritto n. 10/2019, a p. 4-5

⁷ Ibid.

Tale classificazione delle diverse teorie "istituzionaliste" è riportata anche da D. PREITE in D. PREITE, *Abuso di maggioranza e Conflitto di Interessi del Socio nella Società per Azioni*, in Trattato delle società per azioni (diretto da Colombo e Portale), vol. 3, Torino, Utet, 1993, p. 7

La teoria contrattualista, al contrario, riconduce la nozione di interesse sociale al diritto di proprietà e alla libera determinazione economica dei soci; l'interesse della società discende dal contratto con cui la medesima è stata costituita.

Per questa ragione molti dei sostenitori di tale visione dell'interesse sociale ritengono che lo scopo del contratto di società possa risolversi nell'interesse comune e uniforme dei soci a ottenere un lucro dal proprio investimento⁸.

Altri, invece, pensano che l'interesse sociale, seppur in astratto prestabilito come interesse lucrativo (come si desume dall'art. 2247 c.c. italiano), non condizioni l'operato degli organi della società che sono incaricati di determinare dinamicamente i confini dell'interesse sociale da intendersi come l'interesse espresso dalla, geneticamente mutevole, maggioranza dei soci ed a valutare, di volta in volta, gli strumenti idonei alla sua realizzazione⁹.

Entrambe queste due accezioni dell'interesse sociale sono state in vario modo utilizzate dai teorici della responsabilità sociale delle imprese per giustificare l'esistenza di vincoli alla libertà di una società di perseguire esclusivamente gli interessi egoistici dei propri soci.

Le società dovrebbero invece considerare anche gli interessi di soggetti diversi, su cui in vario modo l'attività di impresa ha un impatto.

La dottrina che si è sviluppata attorno al tema può essere riassunta in tre correnti di pensiero principali.

Una prima schiera di studiosi, che trova sostegno nella dottrina economica neoliberalista e in talune teorie contrattualiste dell'interesse sociale, esclude qualsiasi forma di responsabilità della società nei confronti di *stakeholders* diversi dai soci e rimette a fattori esterni, come norme di legge o contratti specifici, il compito di fissare dei limiti al diritto della società di perseguire la (esclusiva) massimizzazione del profitto per i propri soci¹⁰.

⁸ Secondo alcuni tale concezione dell'interesse sociale è stata assimilata dal legislatore italiano nell' art 2247 c.c. "Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili"

⁹ A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, (1958), in *Rivista delle soc.*, p. 740 ss.

¹⁰ F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, (2010), op.cit., a p. 27
F. DENOZZA ribadisce in un altro saggio che i progetti che ampliano la gamma di interessi rilevanti devono in pratica tenere conto della definizione legale dello scopo della società e delle norme che ne regolano il funzionamento e la costituzione-in F. DENOZZA, *Lo scopo della società: dall'organizzazione al mercato*, (2019), *Orizzonti del Diritto Commerciale Fascicolo 3|2019*, a p. 615
Della stessa opinione F. D'ALESSANDRO in F. D'ALESSANDRO, *il mantello di san martino, la benevolenza del birraio e la ford modello t, senza dimenticare Robin hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, (2022), *Rivista di diritto civile 3|2022*, a p.429

Gli autori che sostengono tale tesi (definita teoria dello *shareholders' value*) ritengono che l'unica responsabilità degli amministratori sia adottare politiche che generino profitto per i soci dell'impresa, e di conseguenza, riducano la responsabilità sociale delle imprese al pedissequo rispetto delle norme imperative, nazionali e internazionali (anche in materia di sostenibilità): occuparsi del benessere sociale è compito dello Stato, attraverso politiche fiscali e *welfare policies* adeguate ed efficaci.

Un secondo orientamento dottrinale (definito *stakeholders' theory*), in antitesi con il primo, trova fondamento in certe dottrine istituzionalistiche dell'interesse sociale. Esso vede la cura degli interessi degli *stakeholders* come un dovere morale e giuridico degli amministratori, e per tale ragione considera legittimo un impegno "sociale" superiore rispetto allo standard minimo previsto dalla normativa, anche qualora questo possa deprimere le aspettative economiche dei soci.

Infine, un terzo gruppo di autori – in una prospettiva efficientistica o, se si vuole, di *law and economics* - sottolinea l'utilità, per i soci stessi, della sostenibilità d'impresa, intesa come l'attenzione per l'impatto che l'attività di impresa ha sul benessere di un'ampia platea di *stakeholders* quali, ad esempio, i dipendenti, i consumatori e la comunità in generale.

Tale visione, oggi, trova il sostegno di un gran numero di operatori economici e finanziari; essa si fonda sull'assunto che perseguire lo sviluppo sostenibile, anche in maniera superiore a quanto imposto dalla legislazione, possa - in talune circostanze – essere strumentale al benessere dell'impresa e dei suoi stessi soci in un periodo medio/lungo¹¹.

F. D'ALESSANDRO sottolinea che è esclusivamente compito dell'ordinamento stabilire dove trovi il suo limite la libertà economica del singolo a causa del pregiudizio che il suo esercizio impone a terzi. In quest'ottica l'esistenza di esternalità negative non costituisce un motivo sufficiente per limitare tale libertà se il legislatore, dopo aver ponderato i diversi interessi contrapposti, sceglie di tutelare l'esercizio dell'attività di impresa piuttosto che gli interessi di eventuali stakeholder su cui essa incide negativamente. Nel caso in cui la legge non ponga limiti all'attività imprenditoriale, la posizione del terzo è paragonabile secondo D'ALESSANDRO a quella del *free rider* ovvero di qualcuno che si avvantaggia approfittando di attività svolte da altri e a spese di altri, senza dare alcun corrispettivo: *“Non esiterei ad attribuire, almeno pro parte, la veste di free rider a chi esigesse di continuare a fruire di vantaggi che gli derivano da una mia attività corrispondendo bensì qualcosa in cambio, ma qualcosa che, essendo insufficiente a coprire i miei costi, non rappresenta per me alcuna utilità netta, ma anzi una posta passiva”*

¹¹ Nel 2019, la *Business Roundtable*, un'associazione di amministratori delegati delle principali aziende statunitensi, ha pubblicato lo *“Statement on the Purpose of a Corporation”*, una dichiarazione di intenti aziendali in cui si sottolinea l'importanza di tutelare gli interessi degli stakeholder (attraverso l'innovazione, la tutela dell'ambiente e le strategie aziendali orientate allo sviluppo) per creare un'economia sostenibile e valore di lungo termine per gli azionisti. – consultabile presso : <https://purpose.businessroundtable.org/>. L'interesse internazionale per lo sviluppo sostenibile è testimoniato inoltre dal Manifesto di Davos 2020 adottato dal *World Economic Forum* (WEF). La prime pagine del Manifesto dichiarano che l'obiettivo delle imprese è quello di coinvolgere tutte le parti interessate per creare un valore condiviso e sostenibile e

Tale dottrina sostiene che vi è uno stretto legame tra sostenibilità finanziaria e sostenibilità ambientale e sociale; con la prima si intende la capacità di un'impresa di sostenere i costi di gestione con i ricavi in un periodo medio-lungo; con la seconda, la capacità dell'impresa di ridurre al minimo le cosiddette "esternalità negative" (i.e. l'insieme degli effetti negativi sulla collettività prodotti dall'attività di impresa) attraverso soluzioni organizzative e produttive che non pregiudichino il benessere di coloro sui quali incide l'attività d'impresa¹².

Poiché le esternalità negative sono fonte di distorsioni del mercato, orientare l'attività di impresa verso lo sviluppo sostenibile influenzerebbe positivamente la stessa possibilità di sopravvivenza economica dell'impresa nel lungo periodo.

2. La visione neoliberista della responsabilità sociale delle imprese: il dovere delle imprese è fare profitti

Nel corso dell'ultimo secolo, specie dopo la fine della Seconda guerra mondiale, ha trovato particolare sostegno un filone dottrinario di matrice neoliberista, che vede gli amministratori responsabili unicamente dell'interesse alla massimizzazione del profitto

afferma l'importanza di lavorare insieme su politiche e soluzioni che rafforzino la prosperità aziendale di lungo termine. Il manifesto è consultabile presso: <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/>

Esemplare infine a questo proposito la lettera inviata nel 2022 agli amministratori esecutivi da Larry Fink, amministratore delegato del fondo Blackrock. Nella lettera Fink ha sottolineato agli amministratori delle grandi *corporations* che le loro iniziative economiche, non possano esimersi, in un orizzonte di redditività sostenibile e di lungo termine, di affrontare le crescenti complessità e tensioni sociali, i problemi ambientali e tutti i nuovi rischi che possono minare la stessa prosperità e sicurezza delle aziende e dei loro *stakeholder*. - consultabile presso: <https://www.blackrock.com/us/individual/larry-fink-ceo-letter>

¹² “La sostenibilità finanziaria di un'impresa potrebbe essere definita la sua «sostenibilità intrinseca», infatti essa dipende prevalentemente dall'abilità dell'impresa di generare ricavi tali da ripagare i suoi debiti per un periodo di tempo indefinito. In questa prospettiva il concetto di stabilità di impresa sembra concedere con il concetto di «stabilità» dell'impresa. La sostenibilità ambientale e sociale potrebbe essere definita come sostenibilità estrinseca di un'impresa. Essa non riguarda solo i risultati economici dell'impresa finanziata, bensì le esternalità negative della sua gestione, con particolare riferimento ai noti fattori ESG e quindi *inter alia* (i) ai rischi legati ai cambiamenti climatici, alle emissioni di CO₂, all'inquinamento atmosferico, agli sprechi e alla deforestazione; (ii) agli aspetti sociali, quali le politiche di genere, i diritti umani, gli standards lavorativi e sindacali e (iii) alle pratiche di governo societario, quali le politiche di retribuzione dei manager, la composizione degli organi di gestione (compresa la presenza di amministratori indipendenti e le politiche di diversità), il sistema dei controlli interni.” – in A. CHILOIRO, *ESG e sostenibilità nelle operazioni di finanziamento all'impresa: possibili profili giuridici*, (2022), *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, a. p. 264

dei soci.

La dottrina trova le proprie origini nelle teorie economiche di Adam Smith¹³. L'economista scozzese vedeva il libero mercato come una “forza” invisibile e benefica (*the invisible hand*) per l'intera collettività, capace di garantire la migliore allocazione delle risorse¹⁴

Per questa ragione lo scopo di lucro, insito nelle attività imprenditoriali, assolverebbe indirettamente a un ruolo positivo per tutta la comunità, generando ricchezza e contribuendo ad aumentare i livelli di occupazione e la crescita economica dello Stato¹⁵.

Allo stesso tempo sarebbe dovere dello stato compensare le esternalità negative¹⁶ che, inevitabilmente, derivano dall'esercizio di attività economiche¹⁷.

Attuando adeguate politiche fiscali, gli stati potrebbero, in un'economia florida, raccogliere maggiori risorse e finanziarie adeguate politiche di *welfare* che compensino i costi sociali (come l'inquinamento e i bassi salari) che possono derivare dall'attività d'impresa¹⁸.

¹³ Cfr. A. SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, (1776), a cura di J. Rogers, Clarendon Press, 1869; ID., *The Theory of Moral Sentiments*, (1759), a cura di Knud Haakonssen, Cambridge University Press, 2002.

¹⁴ S. ROSSI, *Il diritto della Corporate Social Responsibility*, (2021), *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 99 Fascicolo 1, 2021, a p. 114.

¹⁵ Tale conclusione A. SMITH viene ripresa da F. D'ALESSANDRO in F. D'ALESSANDRO, *il mantello di san martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello t, senza dimenticare Robin hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, (2022), op.cit., a p. 418, che sottolinea che un'impresa che arricchisce i suoi soci senza danneggiare terzi, realizza indirettamente un'utilità sociale attraverso il pagamento delle imposte sui profitti.

¹⁶ Le esternalità negative si verificano quando la produzione o il consumo di un prodotto comporta un costo per una terza parte. Esempi di esternalità negative sono l'inquinamento e i salari legali. Definizione consultabile presso: <https://www.britannica.com/topic/negative-externality>

¹⁷ Cfr. A.C. PIGOU, *The Economics of Welfare*, (1920), 4ª edizione Macmillan 1932.

¹⁸ Ibid.

“Lasciamo alle imprese fare ciò che sanno fare meglio di tutti, ossia utilizzare nel modo più efficiente le risorse disponibili e produrre nuova ricchezza. Appartiene invece alla politica e solo ad essa vegliare sulla concorrenza e sulle esternalità negative, intervenendo solo là dove gli inevitabili fallimenti del mercato lo esigano.” in F. D'ALESSANDRO, *il mantello di san martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello t, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, (2022), op.cit., a p. 460

La teoria dello *shareholders' value* ha trovato ampio sostegno sia nella dottrina italiana, che in quella anglosassone da parte dei sostenitori della natura contrattualistica dell'interesse sociale¹⁹.

In un celebre articolo pubblicato sul New York Times, l'economista premio Nobel Milton Friedman ha argomentato eloquentemente ulteriori ragioni a sostegno del primato degli interessi degli azionisti (*shareholder primacy*)²⁰.

Secondo Friedman la *shareholder primacy* fonda le proprie radici nella teoria contrattualistica della natura dell'impresa²¹.

Friedman ritiene che le società possano essere descritte come un "*nexus of contracts*".

Le società sarebbero una *fictio iuris*, prive di una volontà propria, frutto di una rete di contratti volto a soddisfare l'interesse di una categoria di soggetti che ritengono che dalla loro collaborazione possano ottenere maggiori profitti rispetto a quelli che potrebbero ottenere agendo singolarmente²².

Nello specifico, secondo Friedman, i soci sono da considerarsi i proprietari dell'impresa, e pertanto l'unica categoria di soggetti su cui ricade il rischio d'impresa a ragione dei conferimenti effettuati²³.

¹⁹ Tuttavia, alcuni ritengono che la teoria dello *shareholder value* sia solo apparentemente figlia di una concezione contrattualistica dell'interesse sociale (così ad esempio P. JAEGER in P. JAEGER, *L'interesse sociale*, (1964), Giuffrè, 1964, pag. 13 e ss.; P. MONTALENTI, *Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario*, (2003), RDC, pag. 243 e ss.)

N. FACCHIN in proposito evidenzia che nella teoria dello *shareholder value*, rispetto alle concezioni contrattualiste tradizionali, l'interesse dei soci attuali è destinato ad essere soddisfatto pienamente solo con la perdita della qualità di socio, ossia con la cessione delle azioni. Sarebbe possibile sostenere che la teoria dello *shareholder value*, poiché il valore delle azioni dipende dal valore dell'impresa azionaria, sia più vicina ad alcune visioni istituzionalistiche dell'interesse sociale che lo inquadrano con l'interesse superiore dell'impresa alla crescita economica. – In N. FACCHIN, *Interesse sociale nella società per azioni: teoria istituzionalista e teoria contrattualista*, (2018), consultabile presso: <http://www.nicolafacchin.com/2018/06/17/interesse-sociale-nella-societa-per-azioni-teoria-istituzionalista-e-teoria-contrattualista/>

²⁰ M. FRIEDMAN, *A Friedman Doctrine- The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, (1970), The New York Times, consultabile presso: <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>

²¹ Ibid.

²² F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, (2010), op.cit., a p. 10. Molti ritengono che la genesi della teoria del *Nexus of contracts* sia imputabile a R. H. COASE. Il celebre economista, tuttavia, ha una visione più ampia dell'interesse sociale rispetto a quella proposta da FRIEDMAN. Le società incapsulerebbero un insieme di contratti – intercorrenti tra una imprecisabile molteplicità di soggetti – in qualche modo collegati tra loro dall'esercizio dell'attività economica. La società sarebbe strumentale alla soddisfazione degli interessi di tutti i soggetti che con la medesima hanno intessuto una qualche relazione. - in R. H. COASE, *The Nature of the firm*, (1937), Economica, New Series, Vol. 4, No. 16, 386, a p. 388.

²³ B. MC SWEENEY, *Maximizing Shareholder-Value: A Panacea for Economic Growth or a Recipe for Economic and Social Disintegration?* (2008), *Critical Perspectives on International Business*, Vol. 4, 55.

Essi affidano la soddisfazione del loro scopo principale (assicurarsi la valorizzazione del proprio investimento attraverso dividendi e/o incremento del valore della partecipazione) agli amministratori (*managers*), legati alla società e agli stessi soci da un rapporto fiduciario riconducibile, in sintesi, al rapporto di *agency*²⁴.

La responsabilità sociale, intesa come il perseguimento di interessi diversi dagli interessi degli azionisti, si porrebbe dunque, in questa prospettiva, in conflitto con l'interesse dell'impresa²⁵.

Fermo restando il rispetto di qualsiasi obbligo la legge imponga, sarebbe persino sovversivo dei principi del sistema capitalistico ritenere che le società, una mera forma di organizzazione dell'attività d'impresa, debbano farsi promotrici di finalità filantropiche o assumano doveri etici nei confronti di altri portatori di interessi senza l'esplicito consenso dei soci²⁶.

Concordemente con le teorie di Smith, Friedman sostiene, quindi, che imporre agli

p. 56.

Di opinione simile G. C. M. RIVOLTA che sostiene la legittimità del profitto quale contropartita dell'impegno e del rischio di chi fa impresa in G. C. M. RIVOLTA, *L'impresa tra legalità e socialità*, in *Boll. Banca pop. Lodi*, 1994, 2, a pp. 13 ss., oggi in Id., *Scritti giuridici*, vol. I, *Impresa, azienda, fallimento*, Milano, 2021, a p. 135 ss.

²⁴ E. LAUDANI, *L'impresa societaria tra corporate social responsibility e shareholder value*, (2019), op.cit., p. 13

I primi teorici di questa accezione del rapporto tra *managers* e soci furono A. BERLE, G. MEANS- in A. BERLE, G. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, (1932), Commerce Clearing House 1932, a p. 139.

²⁵ Secondo M. FRIEDMAN l'unico motivo alla base dell'investimento degli azionisti è la possibilità di ricavarne un ritorno economico. Vi sarebbe quindi uno stretto legame tra l'interesse degli azionisti e il prezzo attuale delle azioni.

La convinzione che i mercati mobiliari svolgano un ruolo importante nell'economia odierna e che il management debba preoccuparsi solo di massimizzare i rendimenti per gli azionisti offre inoltre un metro per quantificare la *performance* del *management* - Cfr. M. MAGILL et al., *A theory of the Stakeholder Corporation*, (2015), *Econometrica*, Vol. 83, 1685, a p. 1708

²⁶ M. FRIEDMAN, in saggi precedenti come *Capitalism and Freedom* aveva rifiutato l'esistenza di una "responsabilità sociale delle imprese" intesa come un dovere morale degli amministratori esecutivi di adottare strategie aziendali socialmente responsabili e di ridurre l'impatto negativo dei loro processi produttivi sulla società. - in M. FRIEDMAN, (1962), *Capitalism and freedom*, a p. 133

Per utilizzare una celebre espressione utilizzata da ADAM SMITH in A. SMITH, *An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, London 1776, libro I, cap. II: "non è dalla benevolenza del birraio e del fornaio che attendiamo il nostro nutrimento, allo stesso modo non è sulla misericordia dei santi né sulla simpatia dei fabbricanti di mantelli che facciamo assegnamento d'ordinario per coprire le nostre nudità". Attraverso tale analogia l'economista scozzese vuole sottolineare che le imprese non producono beni per finalità filantropiche ma per ricavarne un guadagno.- L' espressione è stata ripresa recentemente da F. D'ALESSANDRO in F. D'ALESSANDRO, *il mantello di san martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello t, senza dimenticare Robin Hood (divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)*, (2022), op.cit., che esamina le difficoltà che le operazioni distributive di carattere collettivo possono far sorgere sia quando derivano da iniziative volontarie dell'impresa che da obblighi legislativi

amministratori il dovere di tutelare interessi di portatori di interessi diversi dai soci equivarrebbe ad una sorta di tassazione a carico di questi ultimi, dacchè il costo di tali politiche andrebbe inevitabilmente a comprimere gli utili e quindi i dividendi²⁷.

Essa costituirebbe, implicitamente, una violazione della divisione tra potere politico ed economico che vede il perseguimento del benessere sociale quale compito dei *civil servants*, eletti attraverso un processo politico²⁸.

2.1 La crisi della visione profittocentrica dell'impresa

Le varie crisi finanziarie, nonché il susseguirsi di disastri climatici, ha portato numerosi critici a mettere in discussione l'efficienza, sia in un'ottica sociale che economica, dell'idea profittocentrica dello scopo di impresa²⁹.

Il limite principale della visione neoliberista dell'interesse sociale e, conseguentemente, dei doveri degli amministratori letti in quest'ottica, è che essa sembra legittimare le imprese a creare esternalità negative, senza doverne sopportare i relativi costi³⁰.

In un saggio del 2009, poco dopo la grande crisi finanziaria del 2008, il premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz sosteneva l'assenza di una validazione empirica del

²⁷ G. BEVIVINO, *Nuovi inputs euro-unitari. La sostenibilità come ponderazione normativa degli interessi di share-holders e stakeholders*, (2022), *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2022, a p.128

²⁸ C. ANGELICI, *Divagazioni sulla "responsabilità sociale" d'impresa*, (2018), *Rivista delle società* n. 1/2018, 3, a p. 8

²⁹ Klaus Schwab, il presidente del *World Economic Forum* nel commentare il Manifesto di Davos, ha sostenuto che la visione profitto-centrica dello scopo sociale e il *focus* sugli obiettivi di breve periodo costituisce una forma di capitalismo scollegata dall'economia reale. I giovani, come dimostra l'attivismo recente contro il cambiamento climatico, vogliono lavorare, investire o acquistare da aziende che hanno valori al di là della massimizzazione del valore per gli azionisti. Inoltre, gli investitori hanno iniziato a riconoscere che il loro successo a lungo termine è strettamente legato a quello dei loro clienti, dipendenti e fornitori – in K. SCHWAB, *We must move on from neoliberalism in the post-Covid era*, (2020), consultabile presso: <https://www.weforum.org/agenda/2020/10/coronavirus-covid19-recovery-capitalism-environment-economics-equality/>

³⁰ F. DENOZZA sottolinea che uno dei difetti principali della teoria dello shareholder value è l'impossibilità di concepire leggi o contratti che non lascino agli amministratori margini di discrezionalità che gli consentano di adottare strategie dannose nei confronti degli altri portatori di interessi- in F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, (2010), op.cit., p. 28