

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>

n. 20 - dicembre 2019

VERSO UN CAPITALISMO INCLUSIVO?

Giovanni Liberati Buccianti

VERSO UN CAPITALISMO INCLUSIVO?°

Giovanni Liberati Buccianti

*Dottorando di ricerca in Scienze giuridiche,
Università degli Studi di Parma*

Il 19 agosto 2019 la Business Roundtable, un'organizzazione che riunisce circa 200 amministratori delegati delle più grandi imprese americane, ha preso una posizione sulle finalità che le suddette imprese devono perseguire. Il breve saggio ricostruisce, anche da un punto di vista storico, i fini delle società, tra interessi degli azionisti a massimizzare il profitto e interessi diversi (e divergenti) da parte degli altri stakeholders

On August 19, 2019, the Business Roundtable, an organization that brings together about 200 CEOs of the largest American companies, took a position concerning the goals that these companies must pursue. The short essay reconstructs the purposes of the companies, even from a historical point of view, between the interests of the shareholders to maximize the profit and the different (and divergent) interests on the part of other stakeholders.

Il 19 agosto 2019 la Business Roundtable¹, un'organizzazione che riunisce circa 200 amministratori delegati delle più grandi imprese americane, ha preso una posizione sulle finalità che esse devono perseguire. In particolare, gli amministratori delegati capitanati da Jamie Dimon della JP Morgan Chase hanno sottoscritto lo “Statement on the Purpose of a Corporation”², stabilendo che lo scopo dell'impresa non si esaurisce nel profitto ma deve andare ben oltre, tenendo conto di valori etici e sociali. In altri termini l'etica deve indirizzare il capitalismo.

° Saggio sottoposto a *double-blind peer review*.

¹ La Business Roundtable è stata fondata nel 1972 ed ha diffuso nel tempo una serie di principi sulla corporate governance. Sulla base di dati riferiti al 2017, le imprese che fanno parte della Business Roundtable, hanno complessivamente circa 15 milioni di dipendenti e, annualmente, investono circa 150 miliardi di dollari in ricerca e sviluppo, distribuiscono dividendi per circa 300 miliardi di dollari e generano circa 500 miliardi di ricavi per i loro fornitori.

² La dichiarazione è consultabile sul sito istituzionale dell'organizzazione: www.businessroundtable.org. Tutta la stampa nazionale ed internazionale ha riportato la notizia. In particolare, si veda D. BENOIT, *Top CEOs See a Duty Beyond Shareholders*, nel *The Wall Street Journal* del 20 agosto 2019; M. PALUMBO, *La svolta etica del capitalismo*, ne *Il Corriere della Sera* del 20 agosto 2019.

Il documento, che si apre ricordando che gli americani meritano un'economia che permetta a tutti di avere successo tramite il lavoro e la creatività e che conduca ad una vita degna di essere vissuta, riconosce che il libero mercato è sempre il miglior sistema per generare occupazione, spingere l'innovazione e fornire beni e servizi essenziali. In un sistema così concepito, le imprese producono e vendono beni ai consumatori, costruiscono equipaggiamenti e veicoli, supportano la difesa nazionale, producono cibo, forniscono assistenza sanitaria, generano e distribuiscono energia, offrono servizi, anche finanziari e di comunicazione. Sostengono, insomma, la crescita economica.

La vera novità della “Dichiarazione sulle Finalità di una Società” è che gli amministratori delegati condividono un impegno fondamentale verso tutti i portatori di interessi (“... we share a fundamental commitment to *all* of our stakeholders”): consumatori, dipendenti, fornitori, comunità, azionisti. La Dichiarazione prende, in primo luogo, un impegno nei confronti dei consumatori-clienti dell'impresa. È evidente che sono proprio loro che, acquistando i beni o i servizi dell'impresa, consentono alla stessa di generare i ricavi. I CEO si impegnano a continuare la tradizione delle società americane che incrociano e addirittura superano le aspettative dei consumatori. È, insomma, una lode al consumismo, fenomeno diffuso specialmente nei Paesi occidentali, di massiccio acquisto di beni e servizi da parte delle masse per soddisfare i bisogni indotti dalla pressione della pubblicità e da fenomeni d'imitazione sociale diffusi³. In secondo luogo, gli amministratori delegati si impegnano ad investire nei dipendenti delle società, retribuendoli correttamente e corrispondono loro *benefits*. Traspare la questione del salario minimo e della disparità di trattamento che si è avuta per molto tempo tra le retribuzioni dei lavoratori e quella dei vertici aziendali. Il documento precisa che l'impegno verso i lavoratori include il supporto nella formazione e nell'educazione, così da aiutarli a sviluppare nuove competenze per un mondo in continuo cambiamento. Inoltre, le società incoraggiano la diversità, l'inclusione, la dignità e il rispetto. In terzo luogo, i CEO si impegnano a contrattare correttamente ed eticamente con i propri fornitori, grandi o piccoli. Sono evidenti le disparità di potere contrattuale e le asimmetrie tra le multinazionali e le imprese che con queste contrattano: queste ultime sono spesso costrette a subire condizioni capestro. Una risposta, nell'ordinamento italiano, è stata data con l'introduzione dell'abuso di dipendenza economica nella subfornitura nelle attività produttive ex art. 9 l. 192/1998; non si dimentichi, poi, che la globalizzazione ha consentito alle multinazionali di individuare fornitori in Paesi in via di sviluppo dove le tutele offerte dal diritto del lavoro non hanno

³ Da un punto di vista filosofico, si veda Z. BAUMAN, *Consumo dunque sono*, Bari, 2007; da un punto di vista giuridico, A. BARBA, *Consumo e sviluppo della persona*, Torino, 2017.

raggiunto i livelli dei Paesi occidentali. In quarto luogo, poi, vi è un impegno da parte dei CEO verso le comunità dove operano le imprese che essi amministrano. Tale impegno si sostanzia nel rispettare le persone delle comunità e nel proteggere l'ambiente tramite pratiche sostenibili nelle attività delle imprese. Dunque, le imprese pongono al centro il territorio e le comunità nel quale esse operano. Si parla, a tal proposito, di svolta *green* da parte delle imprese, anche perché alcune multinazionali sono state responsabili di disastri ambientali. Si pensi solo per fare due esempi fra i tanti al disastro ambientale della piattaforma petrolifera Deepwater Horizon, affiliata alla British Petroleum nel 2010 o al disastro di Seveso del 1976. L'impegno a proteggere l'ambiente si deduce anche fatto che alcune compagnie assicurative hanno limitato le coperture assicurative nei confronti di progetti carboniferi. In quinto luogo, gli amministratori delegati si impegnano a generare valore nel lungo termine per gli azionisti, i quali, fornendo il capitale, permettono alle imprese di investire, crescere ed innovare, anche tramite politiche trasparenti e coinvolgendo effettivamente gli azionisti.

L'analisi del documento sembra svelare un preciso impegno delle società per rivedere la teoria della supremazia del profitto. Se è vero, infatti, che ogni società ha il proprio oggetto sociale e persegue uno scopo di lucro, il documento in esame pone al centro dell'azione della società altri scopi, non formalmente enunciati, comunque meritevoli e da perseguire con convinzione: sono gli interessi degli *stakeholders*. Così, da un lato, si elencano gli *stakeholders* delle imprese: consumatori, dipendenti, fornitori, comunità ed azionisti, dall'altro, in questo elenco, tra gli *stakeholders*, gli azionisti (in inglese, *shareholders*) sono menzionati all'ultimo posto. Non sfugge, poi, l'impegno di generare valore per tutti questi, per il successo futuro delle imprese facenti parte della Roundtable, per le comunità e per gli Stati Uniti.

Si tratta di una presa di posizione forte, atteso che per lungo tempo⁴ è stata dominante un'altra teoria, ben teorizzata da Milton Friedman. Il Professore, noto esponente della scuola liberista di Chicago (si ricordi l'appellativo riferito agli esponenti di quella scuola: Chicago Boys) e premio Nobel per l'Economia nel 1976, aveva pubblicato nel 1970 un breve saggio apparso sul

⁴ Questa idea è presente anche in note opere cinematografiche. Si pensi a Wall Street, film del 1987, diretto da Oliver Stone con Michael Douglas e Charlie Sheen. Più recentemente, si pensi a The Wolf of Wall Street, film del 2013, diretto da Martin Scorsese ed interpretato da Leonardo Di Caprio e Margot Robbie. È passato alla storia il monologo di Gordon Gekko, interpretato da Michael Douglas, nel film Wall Street sull'avidità: «L'avidità, non trovo una parola migliore, è valida, l'avidità è giusta, l'avidità funziona, l'avidità chiarifica, penetra e cattura l'essenza dello spirito evolutivo. L'avidità in tutte le sue forme: l'avidità di vita, di amore, di sapere, di denaro, ha improntato lo slancio in avanti di tutta l'umanità. E l'avidità, ascoltatevi bene, non salverà solamente la Teldar Carta, ma anche l'altra disfunzionante società che ha nome America».

The New York Times Magazine, dal titolo “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”⁵. In esso si affermava che l’unica responsabilità sociale dell’impresa era quella di aumentare i profitti per gli azionisti. Questa tesi, passata alla storia come Friedman Doctrine o Shareholder Theory, sostiene dunque che l’unica responsabilità che un’impresa ha è quella verso i suoi azionisti. Il settimanale politico-finanziario The Economist ha scritto nel 2016 che: «the biggest idea in business today shareholder value rules business»⁶. Questo obiettivo perseguito spesso tramite politiche societarie di breve termine portarono anche alla crisi del 2008 cercando un allineamento dell’interesse della società con quello degli amministratori, il cui esempio paradigmatico è il pagamento della parte variabile del compenso dei top manager con azioni della società.

Riecheggia l’idea del diritto dell’azionista al (lauto) dividendo, ben noto anche in Europa, ove si pensi al celebre saggio “I battelli del Reno” di Alberto Asquini del 1959⁷. L’illustre Autore riportava il dibattito durante un’assemblea annuale per l’approvazione del bilancio di una società armatrice tedesca, la Norddeutscher Lloyd. Un socio – rappresentante un gruppo di cassetisti, cioè di quei soci che detengono azioni per un lungo periodo di tempo facendo così parte della compagine sociale per partecipare alla distribuzione del dividendo assicurandosi così un provento fisso annuale – insisteva perché fosse distribuito ai soci il dividendo più alto possibile. Era evidente come questo corrispondesse a quanto Milton Friedman avrebbe in seguito teorizzato. Il Presidente del CdA, Walter Rathenau⁸ – rappresentante dei soci di controllo, quelli cioè che preferiscono spesso reinvestire gli utili – rispose: «Finiamola, insomma! Noi non siamo qui per distribuire utili, ma per far navigare i battelli sul Reno». Oltre a costituire la summa della teoria istituzionalistica dell’impresa, l’espressione è utile per comprendere che, accanto agli azionisti, esistono altri *stakeholders*, che gravitano attorno

⁵ M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, 13 settembre 1970. La tesi era già accennata in M. FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, Chicago, 1962. Si veda altresì, M. FRIEDMAN - R. FRIEDMAN, *Free to Choose. A Personal Statement*, New York, 1980.

⁶ Si veda l’articolo *Analyse this. The enduring power of the biggest idea in business*, apparso sull’edizione del 31 luglio 2016 del *The Economist*. Questo articolo è stato poi ripreso da S. DENNING, *Making Sense of Shareholder Value: “The World’s Dumbest Idea”*, in *Forbes*, 17 luglio 2017. Da ultimo, sui nuovi principi della Business Roundtable, *Big business is beginning to accept broader social responsibilities*, apparso sull’edizione del 22 agosto 2019 del *The Economist*.

⁷ A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Rivista delle Società*, 1959, 617 ss.

⁸ Walter Rathenau (1867 - 1922) fu un grande uomo d’affari, Ministro degli Esteri tedesco e prodotto raffinato di una tecnocrazia formatasi nei gabinetti di guerra.

all'impresa commerciale e guardano all'attività della società con obiettivi diversi, essendo portatori di interessi diversi.

La nascita moderna delle idee sulla responsabilità sociale dell'impresa si può far risalire convenzionalmente al 1953 quando Howard Bowen dette alle stampe un libro, "Social Responsibilities of the Businessman"⁹, in cui venivano illustrate le linee della *Corporate Social Responsibility*, intendendosi l'insieme delle politiche, decisioni e azioni che allineano l'operato dell'impresa agli obiettivi e ai valori della società. Non è questa la sede per ripercorrere l'evoluzione della materia: si può dire che l'elaborazione è giunta anche a teorizzazioni più estreme per le quali lo scopo dell'impresa dovrebbe essere la massimizzazione non tanto del profitto quanto degli interessi, vari e diffusi, degli *stakeholders*. Non pochi sono gli studiosi che hanno criticato le idee di Friedman, tra i quali un altro premio Nobel come Joseph Stiglitz, secondo cui è giunto il momento di insistere sull'importanza della creazione di valore nel lungo termine¹⁰. Due docenti della Harvard Business School, Joseph Bower e Lynn Paine hanno poi scritto che la massimizzazione dello *shareholder value* costituisce «the error at the heart of corporate leadership»¹¹. Recentemente, due economisti di Oxford hanno criticato Friedman. Colin Mayer ritiene che la tesi dell'economista di Chicago non costituisca una legge naturale, ma rappresenti una minaccia, una vera e propria teoria sovversiva¹². Per Paul Collier il capitalismo tradizionale non ha raggiunto i suoi obiettivi, è fallito ed ha fatto nascere una "società dei Rottweiler", dove aggressione, umiliazione e paura sono i sentimenti dominanti, mentre occorre dare vita ad un capitalismo etico¹³.

Il cambio di paradigma¹⁴ fatto proprio dalla Business Roundtable non è una novità assoluta perché, in tempi recenti e a più riprese, i vertici delle imprese fra le più capitalizzate al mondo hanno espresso i medesimi intendimenti. Si pensi, ad esempio, ad una lettera di Larry Fink, CEO del fondo di investimento BlackRock. Nel corso del 2019 Fink ha scritto che i

⁹ H. BOWEN, *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, 1953.

¹⁰ Si veda l'articolo Stiglitz *detta la linea ai capitalisti progressisti: ecco l'agenda per battere nazionalisti di destra e neoliberali di sinistra*, apparso su *Business Insider Italia* del 14 giugno 2019.

¹¹ J. L. BOWER - L. S. PAINE, *The Error at the Heart of Corporate Leadership*, in *Harvard Business Review*, vol. 95, n. 3, 2017.

¹² C. MAYER, *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford, 2019.

¹³ P. COLLIER, *The Future of Capitalism: Facing the New Anxieties*, 2018. Sul tema, la letteratura è sterminata. Si vedano, ad esempio, F. L. BLOCK, *Capitalism. The future of an illusion*, Oakland, 2018; R. SKIDELSKY, *Money and Government. A challenge to mainstream economics*.

¹⁴ Si consideri che la Business Roundtable aveva aderito completamente alle tesi di Milton Friedman in un precedente documento del 1997 intitolato "Statement on Corporate Governance".

lavoratori e non solo gli azionisti hanno voce in capitolo nel definire lo scopo di una impresa¹⁵. Prima ancora, si erano mossi in tale direzione anche altri CEO, come ad esempio Tim Cook di Apple e l'ex AD di General Electric Jack Welch che riteneva una "dumb idea" quella per cui le società si devono concentrare solo sul fare denaro per i propri azionisti¹⁶. Non tutti i CEO delle imprese facenti parte della Business Roundtable hanno però sottoscritto il documento: delle 188 imprese solo 181 lo hanno fatto. È eclatante la mancata firma di Larry Culp, nuovo AD di General Electric e di Stephen Schwarzman del fondo di *private-equity* The Blackstone Group, che si sono astenuti dall'associarsi agli altri, forse perplessi sulle ripercussioni di una tale presa di posizione sugli investitori. È evidente, comunque, che la diga sembra ormai aperta e che sarà sempre maggiore l'interesse delle imprese a portare avanti gli interessi dei diversi *stakeholders* perché in futuro, tramite i *social network*, il boicottaggio verso imprese non etiche sarà sempre più agevole e marcato. Alcuni eminenti economisti insistono, poi, sull'importanza che le imprese devono avere nei riguardi delle comunità locali¹⁷. C'è dunque un netto spostamento dal piano squisitamente economico a quello sociale ed etico.

Le chiavi di lettura del documento recentemente sottoscritto sono molteplici e v'è anche chi lo relega a mero truismo per l'ovvietà del contenuto¹⁸. Cercando di dare un significato alla dichiarazione, non ci sono dubbi che la *corporate responsibility* traguardi (anche) a superare l'incapacità degli Stati di prendere cura di alcuni interessi, come ad esempio l'ambiente:

¹⁵ Si tratta della Larry Fink's 2019 Letter to CEOs - Profit & Purpose, consultabile sul sito www.blackrock.com. Larry Fink ha scritto: "Profits are in no way inconsistent with purpose - in fact, profits and purpose are inextricably linked. Profits are essential if a company is to effectively serve all of its stakeholders over time - not only shareholders, but also employees, customers, and communities. Similarly, when a company truly understands and expresses its purpose, it functions with the focus and strategic discipline that drive long-term profitability. Purpose unifies management, employees, and communities. It drives ethical behavior and creates an essential check on actions that go against the best interests of stakeholders. Purpose guides culture, provides a framework for consistent decision-making, and, ultimately, helps sustain long-term financial returns for the shareholders of your company". E, ancora: "(...) workers, not just shareholders, can and will have a greater say in defining a company's purpose, priorities, and even the specifics of its business".

¹⁶ F. GUERRERA, *La svolta del capitalismo americano: i profitti non bastano più. Bisogna occuparsi di clima e comunità*, ne *La Stampa*, 24 agosto 2019.

¹⁷ R. RAJAN, *Il terzo pilastro*, Milano, 2019.

¹⁸ Così si esprime J. R. COPLAND, *The Business Roundtable's statement isn't revolutionary. It's a truism*, in *The Washington Post*, 22 agosto 2019. Secondo l'Autore, la dichiarazione: «(...) proclaims that each of the chief executives signing on shares a fundamental commitment to all of our stakeholders including customers, suppliers, employees and the broader community. But that's a truism. No business can long survive without meeting such stakeholders' needs».

le imprese potrebbero, ad esempio, aiutare i Paesi sostituendosi a quei governi incapaci di farlo adeguatamente. A prescindere dal fatto che lo Stato non è neppure menzionato tra gli *stakeholders* dalla Dichiarazione,¹⁹ c'è da dire che non è un caso che le azioni poste in essere dalle imprese nella loro attività di *corporate responsibility* siano, a volte, addirittura antecedenti a leggi statali. È accaduto, ad esempio, negli Stati Uniti, a proposito del riconoscimento di diritti ai *partner* degli omosessuali e delle prese di posizione di note società contro la discriminazione ed il razzismo. In chiave politica, poi, il documento potrebbe essere visto anche come una risposta ai movimenti populistici e sovranisti che hanno accusato i governi di aver lasciato troppa libertà alle imprese a discapito dei dipendenti. Larry Summers, ex segretario al Tesoro durante la presidenza di Bill Clinton, ritiene che il documento costituisca una presa di posizione delle società per evitare una imminente riforma fiscale²⁰. Non sono poi da sottovalutare le opinioni di chi ha visto nel documento un mezzo per dialogare con i candidati alle elezioni presidenziali americane del 2020, quando potrebbero affermarsi i democratici. In proposito, giova ricordare la senatrice democratica Elizabeth Warren – in corsa per ottenere la nomination –, che si è fatta promotrice di proposte di legge in cui traspare chiaramente l'etica nel capitalismo. Si tenga conto del Reward Work Act (2018), la cui promulgazione introdurrebbe limiti agli *stock buybacks* (i riacquisti di azioni proprie da parte delle società), fonte di profonde ineguaglianze²¹, e dell'Accountable Capitalism Act (2018), tramite il quale si attribuirebbe ai lavoratori il diritto di eleggere membri del Consiglio di Amministrazione, come avviene in Germania. Il nocciolo di queste idee è il coinvolgimento degli *stakeholders* diversi dagli azionisti quando devono essere prese decisioni aziendali. È vero, tuttavia, che la categoria degli *stakeholders* è assai variegata e possono sorgere anche conflitti al suo interno (ad esempio, vi sono lavoratori il cui interesse è lavorare di più per ottenere un salario più alto ed altri il cui interesse è lavorare meno per poter dedicare maggiore tempo a famiglia e tempo libero) mentre la preminenza che era stata data allo *shareholder value* permetteva di superare questi conflitti. Un analista

¹⁹ G. TONIOLO, *Manca lo Stato nella svolta etica di Wall Street*, in *Il Sole 24 Ore*, 23 agosto 2019. Scrive: «Agli occhi di un osservatore europeo (...) colpisce nella dichiarazione della Roundtable l'assenza di un importante stakeholder, lo Stato. Sembra quasi che le imprese si sentano oggi tanto grandi e dotate di risorse tanto abbondanti da ritenere di poter fare tutto da sole».

²⁰ Si veda, in proposito, R. HENDERSON - P. TEMPLE WEST, *Group of US corporate leaders ditches shareholder-first mantra*, in *Financial Times*, 19 agosto 2019.

²¹ W. LAZONICK, *Profits Without Prosperity: How Stock Buybacks Manipulate the Market and Leave Most Americans Worse Off*, in *Harvard Business Review*, Settembre 2014.

italiano²², ha sottolineato acutamente che il documento potrebbe anche costituire un monito per gli azionisti per il futuro: la decrescita demografica mondiale, unitamente ai processi dell'automazione, potrebbero provocare una decrescita della produzione e dunque un minore valore delle imprese²³.

Quello che sorprende è che nel momento in cui gli amministratori delegati delle grandi imprese discutono - giustamente - di capitalismo etico, negli ultimi anni le loro retribuzioni sono cresciute esponenzialmente²⁴ e poco è stato fatto con riguardo al salario minimo dei lavoratori. Uno studio dell'Economic Policy Institute, istituto di ricerca di Washington DC, ha affermato che il compenso dei CEO delle 350 più grandi imprese americane è aumentato del 940% dal 1978 ad oggi, mentre quello dei lavoratori del 12%²⁵. Si parla, al riguardo, di *CEO pay ratio* per indicare il rapporto tra il compenso di un CEO e quello di un dipendente. Alcuni studi dimostrano come anche in Italia il divario nelle società quotate al segmento MTA sia cresciuto, attestandosi oggi su 38 volte²⁶. Ad avviso di chi critica Friedman, la sua tesi avrebbe spinto i CEO a perseguire gli obiettivi di breve termine: il legame tra la retribuzione dei CEO e l'andamento in borsa delle società altro non sarebbe stato che un espediente per manipolare il prezzo delle azioni, anche impiegando fondi per riacquistare azioni per far lievitare i prezzi (gli *stock buybacks*). Quello che oggi interessa è almeno una maggiore trasparenza sui compensi dei vertici aziendali. Oltre alla classica disposizione sul compenso degli amministratori *sub art. 2389 cod. civ.*, sono intervenute numerose

²² A. BRAMBILLA, *Ipotesi dietro alla svolta pop dei big di Wall Street*, in *Il Foglio*, 21 agosto 2019. Si veda anche G. ARFARAS, *Capitali stanchi. Il riflusso della globalizzazione*, in *Il Foglio*, 21 agosto 2019.

²³ Vi sono anche teorie più estreme, come quella della "decrecita felice". Si veda, S. LATOUCHE, *Breve trattato sulla decrescita felice*, Torino, 2008. S. LATOUCHE, *Come si esce dalla società dei consumi. Corsi e percorsi della decrescita*, Torino, 2011. Sulla scia in Italia Maurizio Pallante ha fondato il Movimento per la Decrescita Felice. Tali idee sono state respinte, ad esempio, dal Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco che, intervenendo ad un convegno dell'ANVUR nel 2014, ha ricordato che la crescita economica sostenuta e bilanciata è necessaria per garantire la stabilità finanziaria e, ancora, che «c'è chi dice che ci si possa fermare e non crescere più, la cosiddetta decrescita felice: qualcuno potrà stare anche bene, ma la maggior parte di noi ne soffrirebbe drammaticamente».

²⁴ S. BOCCONI, *Se il boss guadagna mille volte la mia paga*, in *Il Corriere della Sera - Inserto Economia*, 26 agosto 2019.

²⁵ L. MISHEL - J. WOLFE, *CEO compensation has grown 940% since 1978*, Report del 14 agosto 2019, disponibile sul sito istituzionale www.epi.org. Sul tema, si veda S. BOCCONI, *Stipendi, in Italia un Ceo guadagna 38 volte il compenso di un dipendente*, in *Il Corriere della Sera*, 12 luglio 2019.

²⁶ Si tratta dello studio condotto dall'Ufficio Studi Mediobanca (MBRES) per il 2017 dal titolo *Caratteristiche dei board delle società con sede in Italia quotate al segmento MTA* pubblicato nel dicembre 2018 e disponibile su www.mbres.it

disposizioni. Così, il codice di autodisciplina delle società quotate prevede (fin dal 2010), all'art. 6 alcune buone pratiche in materia di remunerazione: la remunerazione di amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche è definita in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo e viene prevista l'istituzione di un comitato per la remunerazione all'interno del CdA, composto da amministratori indipendenti. È evidente che per la creazione del valore occorre che le politiche retributive siano concentrate sul lungo periodo e non sul breve. Inoltre, è stata introdotta, sempre per le società quotate, una relazione sulla remunerazione nell'art. 123-ter TUF²⁷ in cui si prevede che le società con azioni quotate mettano a disposizione del pubblico una relazione sulla remunerazione (comma 1). Accanto alla relazione è stato introdotto il cd. *say on pay*, cioè il diritto degli azionisti di votare nell'assemblea a favore o contro la relazione sulla remunerazione (comma 6). Tuttavia la deliberazione non è vincolante sì che la capacità di controllo da parte dei soci sulle retribuzioni non è facile e l'eventuale voto contrario non ha grande effetto deterrente²⁸. Nel settore bancario, poi, sono previste specifiche norme sulla remunerazione delle posizioni apicali, anche nelle disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia²⁹. Di recente, è stata recepita la Direttiva SHRD II del 2017, attuata nel giugno 2019 che ha introdotto alcune novità anche in tema di *say on pay*³⁰. Per le società il cui controllo è pubblico, sono previsti limiti ai compensi per i manager pubblici previsti dall'art. 11, comma 6 del Testo

²⁷ La relazione sulla remunerazione è stata introdotta dall'art. 1, comma 1, d.lgs. 30 dicembre 2010, n. 259

²⁸ La letteratura in argomento è vasta. Si veda, M. L. VITALI - M. MIRAMONDI, *Il say on pay nel recente Quaderno Consob*, in www.dirittobancario.it

²⁹ Si vedano, ad esempio, le Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nel settore bancario, più volte aggiornate. Tali disposizioni sono state poi abrogate ed integrate nelle Disposizioni di Vigilanza 17 dicembre 2013, n. 285 (Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2), anch'esse più volte aggiornate, da ultimo per recepire la Direttiva CRD IV e le EBA Guidelines sulle politiche remunerative emanate il 27 giugno 2016.

³⁰ Si tratta della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti Shareholders' Rights Directive II, attuata con il d. lgs. 10 maggio 2019, n. 49 recante Attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. In particolare, il *say on pay* è previsto dall'art. 9-ter della Direttiva e recepito dall'art. 3 del d.lgs. 49/2019

Unico in materia di Società a Partecipazione Pubblica (TUSPP)³¹ che prevede un tetto massimo di compenso individuato in 240.000 euro annui. La questione della remunerazione dei vertici aziendali mette in luce anche alcune contraddizioni nel lento percorso che conduce ad un capitalismo autenticamente etico ed inclusivo.

Il dibattito sul capitalismo e sullo scopo dell'impresa, sebbene avvertito in diverse parti del globo, è emerso soprattutto negli Stati Uniti, in un periodo particolare, alla vigilia della competizione elettorale per l'elezione del nuovo Presidente. C'è da chiedersi se l'era del capitalismo conosciuto sino ad ora sia conclusa. Nel 1992, Francis Fukuyama parlò in un suo noto libro di "fine della storia"³². Pochi pensarono che la conclamata fine della storia potesse essere una pura illusione, una sorta di sterile dissertazione accompagnata da una valutazione riduttiva che poteva condurre a conclusioni sbagliate, a nuovi conflitti. La valutazione di Fukuyama si rivelò sbagliata e sembra oggi prematuro ed azzardato parlare di fine del vecchio capitalismo. Più realisticamente, lo *Zeitgeist* pretende oggi un "*better capitalism*": la richiesta avviene in un momento particolare e favorevole quando, a seguito delle crisi economiche, ci si è accorti che il vecchio capitalismo non ha completamente risposto ai desiderata della *comunitas*, che vuole interagire con chi è coinvolto nell'attività di un gruppo economico. È dunque forse giunto il momento di ripensare quello scopo di lucro, presupposto del contratto di società ex art. 2247 cod. civ. e, più in generale, il cambiamento delle finalità dell'impresa³³? Solo il tempo lo dirà. Se è vero che di strada ne è stata fatta nei vari Paesi occidentali da quando cento anni fa, nel 1919, la Corte Suprema del Michigan affermò che Henry Ford dovesse agire nell'interesse degli azionisti, piuttosto che nell'interesse dei lavoratori o dei consumatori³⁴, è altrettanto vero che per il momento, la Dichiarazione della Business Roundtable, dal contenuto così generico, non consente di parlare di vera svolta, di *end of capitalism*, e non è fonte di un

³¹ Si veda il d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, recante Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, ed integrato dal d.lgs. 16 giugno 2017, n. 100.

³² F. FUKUYAMA, *The End of History and the Last Man*, New York, 1992.

³³ U. TOMBARI, «Potere» e «interessi» nella grande impresa azionaria, Milano, 2018. Tombari ricorda che in alcuni ordinamenti l'equilibrio tra *shareholders* e *stakeholders* è risolto facendo carico all'organo amministrativo di realizzare un'adeguata compensazione e mediazione di tutti gli interessi coinvolti; l'autorevole studioso vede con favore l'introduzione della società *benefit* nell'ordinamento italiano che, oltre allo scopo di distribuire l'utile, si propongono anche finalità di beneficio comune. Si veda, altresì, M. ONADO, *Le imprese guardino al beneficio comune*, in *Il Sole 24 Ore*, 17 marzo 2019.

³⁴ *Dodge v. Ford Motor Company*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919). La Corte rifiutò l'idea portata avanti da Ford secondo cui lo scopo della società fosse quello di «benefit mankind». La Corte statò che: «a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders».

obbligo per i CEO ma costituisce al più una dichiarazione di buone intenzioni, come autorevolmente ricorda il Professor Umberto Tombari il quale precisa che molte imprese multinazionali si sono rese conto di rappresentare la fonte principale delle diseguaglianze a livello globale³⁵. Per far sì che il capitalismo inclusivo non costituisca una mera dichiarazione d'intenti e l'Italia possa vantare una sorta di primato propositivo, il Professore³⁶ ha opportunamente proposto l'introduzione di una disposizione di diritto societario comune per la quale i soci abbiano tre opzioni: a) perseguire in via esclusiva interessi lucrativi, come oggi prevede l'art. 2247 cod. civ.; b) contemperare interessi lucrativi e beneficio comune, generalizzando il modello delle società benefit; c) perseguire unicamente finalità non lucrative, solidaristiche e di utilità sociale.

Concludendo, non si può non ricordare che l'idea di capitalismo inclusivo e di valore sociale d'impresa non sia stata perseguita da illuminati imprenditori e manager del nostro Paese. Si pensi, solo per fare qualche esempio a Enrico Mattei per l'impresa pubblica e ad Adriano Olivetti per l'impresa privata. La scommessa è ora quella di andare avanti concretizzando i tanti suggerimenti susseguitesesi nel più o meno recente passato anche e soprattutto nel "laboratorio Italia"³⁷.

³⁵ F. DE BORTOLI, *Il colore dei profitti. È sincera la svolta green?*, in *Il Corriere della Sera - Inserto Economia*, 26 agosto 2019.

³⁶ U. TOMBARI, *Dalla svolta etica di Wall Street una chance anche per l'Italia*, in *Il Sole 24 Ore*, 26 agosto 2019.

³⁷ R. BARLAAM, *Caio: «Su svolta etica e profitti l'Italia è già un laboratorio»*, in *Il Sole 24 Ore*, 22 agosto 2019. Su questo si leggano le auliche parole di Luigi Einaudi sulla vocazione naturale dell'imprenditore: «Migliaia, milioni di individui lavorano, producono e risparmiano nonostante tutto quello che noi possiamo inventare per molestarli, incepparli, scoraggiarli. È la vocazione naturale che li spinge; non soltanto la sete di guadagno. Il gusto, l'orgoglio di vedere la propria azienda prosperare, acquistare credito, ispirare fiducia a clientele sempre più vaste, ampliare gli impianti, costituiscono una molla di progresso altrettanto potente che il guadagno. Se così non fosse, non si spiegherebbe come ci siano imprenditori che nella propria azienda prodigano tutte le loro energie ed investono tutti i loro capitali per ritirare spesso utili di gran lunga più modesti di quelli che potrebbero sicuramente e comodamente ottenere con altri impieghi».