

Riformare il capitalismo, oltre il mito del «valore per gli azionisti» Il modello di impresa socialmente responsabile e la sua governance democratica e multi-stakeholder

Lorenzo Sacconi

Il modello dello «shareholder value», che ha egemonizzato il trentennio neoliberale nei paesi anglosassoni, ha fallito essendo responsabile della crisi iniziata nel 2007-2008, a causa degli effetti sulle diseguaglianze e le ipotesi errate circa la razionalità dei mercati finanziari e gli schemi di incentivazione dei manager.

Il modello dell'impresa socialmente responsabile, basato sulla governance multi-stakeholder e democratica, generalizza idee tratte dal modello di «gerarchia di mediazione imparziale», dalla co-determinazione tedesca, e dalle esperienze di Rsi. Secondo questo modello, chi governa l'impresa ha doveri fiduciari estesi verso tutti gli stakeholder, e la clausola

fondamentale è consentire l'equa partecipazione al surplus da parte degli stakeholder essenziali, minimizzando gli effetti esterni negativi sugli altri. La sua superiore efficienza è qui dimostrata in termini di economia dei costi di transazione (e quindi produttività) in presenza di investimenti specifici molteplici, risorse cognitive complementari e rischio di abuso d'autorità. Se non si integra la corporate governance multi-stakeholder nel contratto sociale per la giustizia distributiva, sarà sempre impossibile evitare il «paradosso della tela di Penelope» secondo cui la tela dall'equità, tessuta dal welfare state, viene sempre disfatta dall'abuso di autorità nell'impresa.

1. Non uno, ma molti modelli di impresa

Le imprese non sono dati naturali immutabili. Esse sono istituzioni umane create attraverso una molteplicità di decisioni, che evolvono attraverso meccanismi di adattamento molecolare – fino a costituire regolarità di comportamento in equilibrio, sostenute da «modelli mentali condivisi» e aspettative reciproche concordanti –, e risentono dell'affermarsi di *norme sociali*. Al contempo le norme in base alle quali esse sono create sono oggetto di scelte collettive, accordi su principi e valori, disegno consapevole di norme giuridiche, siano esse imperative oppure *soft law*. Tali principi e valori operano come selettori di certe

forme istituzionali, ne scelgono alcune tra le molte possibili, e ne pongono altre in secondo piano. In altre parole, hanno prima di tutto un contenuto *normativo* poiché *guidano* il comportamento dei diversi agenti che creano le imprese e interagiscono con esse, e inoltre generano le aspettative sui comportamenti di altri agenti (in accordo con tali principi), a cui i comportamenti dei primi reagiscono. Questa funzione normativa gioca un ruolo nelle situazioni di cambiamento istituzionale, quando assetti esistenti possono essere destabilizzati da dinamiche endogene, oppure da shock esogeni, e quindi può darsi una situazione di cambiamento e selezione di un nuovo equilibrio istituzionale (Aoki, 2001; Sacconi, 2013a).

Le istituzioni di cui qui parliamo sono le forme di governo (*corporate governance*) delle imprese. Da tempo le istituzioni del capitalismo italiano sono sollecitate al cambiamento, data l'inadeguatezza del loro assetto: molte piccolissime imprese a controllo familiare che stentano a crescere e a fondersi – prevalentemente per sfiducia reciproca – e non reggono l'impatto della crisi; poche grandi imprese con azionariato diffuso – in gran parte frutto della privatizzazione delle ex partecipazioni statali e del sistema bancario – che non hanno ancora trovato un assetto del tutto consolidato, come dimostrano i ricorrenti cambi di controllo in Telecom, i piani di ulteriore privatizzazione, le polemiche sul controllo delle reti e delle banche ecc.; alcune migliaia di imprese medio-grandi che competono efficacemente a livello internazionale entro nicchie di mercato, il cui assetto – a cavallo tra azienda familiare e qualcosa di più ampio, in cui avvalersi del mercato dei capitali o del credito, ma salvaguardare le competenze cognitive e umane essenziali, che ne hanno garantito il successo – non è del tutto risolto; aziende che dovrebbero garantire la gestione dei servizi pubblici locali e dei *beni comuni* che, in coerenza con l'esito referendario, *non possono* più avere un assetto capitalistico. Il declino della grande industria tradizionale che ha fatto la storia del capitalismo familiare italiano, apparentemente incapace, in mancanza di controbilanciamenti, di trovare risposte alternative alla cessione o alla delocalizzazione. La crisi del 2007-2008 mette finalmente sul piatto la possibilità di considerare forme istituzionali dell'impresa alternative. Non è perciò troppo ambizioso pensare ad un modello di impresa coerente con i principi di una politica democratica e compatibile con la missione di rappresentanza degli interessi generali dei lavoratori tipica del sindacato confederale (vedi anche Sacconi, 2013b).

Certamente nessuna proposta in questo campo può essere avulsa dai

modelli di impresa che si osservano effettivamente nella storia economica e nelle discipline giuridiche di vari paesi, e che la teoria economica cerca di spiegare. Il punto è che vi sono stati, e continuano ad esistere, diversi tipi di capitalismo e differenti forme istituzionali di impresa. L'impresa basata sul principio della «massimizzazione del valore per gli azionisti» (lo «*shareholder value*») – che adatta il principio della massimizzazione del profitto al contesto di separazione tra proprietà (delle azioni) e controllo-gestione dell'impresa – è *solo uno* di questi modelli, anche se esso è stato ideologicamente egemone nel corso dell'ultimo trentennio. Quel modello tuttavia compete e coesiste con altri modelli, in cui non è affatto scontato che l'impresa sia di «proprietà» degli azionisti, nel senso che non solo essi abbiano diritto a trarre un beneficio dall'impresa (il che è pacifico), ma abbiano anche il diritto che tutte le decisioni «residuali» – cioè non previste dai contratti e lasciate alla discrezione della direzione d'impresa – siano prese solo a loro vantaggio.

Si pensi all'impresa manageriale, o *public company*, che impronta di sé il diritto societario statunitense ed è stata la protagonista del capitalismo americano dagli anni trenta fino a tutti gli anni settanta, e ancor oggi è interpretata secondo il modello della «gerarchia di mediazione» (Blair, Stout, 1999). In tale modello l'impresa protegge gli interessi degli azionisti, ma la *corporation* «possiede sé stessa» e i propri *asset*, gli amministratori sono dei fiduciari posti a governare la *corporation* in quanto entità artificiale separata dagli individui che ne possiedono le quote azionarie. Con il loro giudizio professionale (*business judgment*) possono destinare gli utili a finalità diverse dalla remunerazione degli azionisti, purché funzionali al successo e allo sviluppo dell'entità artificiale che guidano (Stout, 2012; Elhauge, 2005). Il punto è a quali soggetti tali amministratori rispondano e quali siano gli interessi e diritti che vincolano la loro condotta. Non è affatto detto che questi siano primariamente gli interessi dei possessori delle quote azionarie. Secondo la dottrina della «gerarchia di mediazione», infatti, gli amministratori devono *bilanciare* gli interessi di diversi *stakeholder* (tra cui, oltre agli azionisti, sono essenziali i lavoratori e i manager, oltre a categorie esterne come i clienti, i fornitori, i prestatori di capitale o la comunità circostante) perseguendo finalità di reciproco vantaggio, che legittimino la *corporation* come entità artificiale e siano coerenti con la sua funzione economica volta a realizzare la «produzione di squadra» (*team production*).

La vicenda del salvataggio della Chrysler da parte del governo statu-

RPS

Lorenzo Sacconi

nitense dovrebbe essere in ciò esemplificativa, proprio perché avviene nonostante un'epoca di egemonia del dogma dello «*shareholder value*». Di fronte al piano di salvataggio proposto dal governo (con un cospicuo prestito) nessuno dei fondi di investimento che detenevano quote in Chrysler si è impegnato, ma l'azienda non è stata lasciata fallire. La sua proprietà è stata messa nelle mani del fondo pensione dei lavoratori (anche se questo non sarebbe coerente con i criteri finanziari di differenziazione del rischio – il che dice che l'operazione era volta a tutelare l'interesse dei lavoratori come tali, non il loro interesse *finanziario*), trasformandola provvisoriamente in un'impresa di proprietà dei suoi dipendenti, sia pure amministrata prevalentemente da fiduciari di nomina governativa. Questo dice che nel «momento della verità», quando l'interesse degli azionisti nell'immediato è nullo, ma restano in gioco altri interessi, l'impresa continua ad esistere come entità artificiale, volta a proseguire l'attività primariamente nell'interesse dei lavoratori e della comunità entro cui opera. Essa si sceglie quindi un manager e imprenditore (in questo caso Marchionne) che ne prenda la gestione, la riconduca alla redditività e quindi progressivamente acquisisca il controllo azionario, in modo da restituire il debito e trarne un utile. Il valore delle azioni è un incentivo per l'attività imprenditoriale e per trovare nuovi investitori, ma non è lo «scopo» dell'impresa, né la ragione della sua esistenza – che, a quanto pare, è stato invece salvaguardare l'occupazione e l'insieme delle risorse umane e cognitive interdipendenti costituito dai lavoratori e manager di Chrysler.

In altri capitalismi oltre a quello americano, la gestione dell'impresa è tipicamente sottoposta alla sorveglianza di organismi societari in cui sono rappresentati altri *stakeholder* oltre agli azionisti. Nella codeterminazione tedesca in aziende sopra i 2.000 dipendenti i lavoratori eleggono il 50% (tranne il presidente) dei membri del consiglio di sorveglianza (mentre nelle aziende tra 500 e 2.000 nominano un terzo dei membri), che controlla il comitato di gestione a composizione manageriale e approva le decisioni societarie fondamentali. Il consiglio di fabbrica ha per legge un potere di codeterminazione sulle scelte di riorganizzazione del lavoro (e sui licenziamenti). Spesso tra gli azionisti rappresentati nei consigli di sorveglianza figurano le istituzioni delle comunità locali e dei governi regionali. Nel capitalismo giapponese il dovere fiduciario preminente degli amministratori e dei manager, fatto valere da norme culturali tradizionali ben radicate, è nei confronti dei dipendenti dell'impresa, mentre le banche e ora anche gli investitori istituzionali (che recentemente hanno accresciuto il loro peso) sempli-

cemente «sorvegliano» che la coalizione tra manager e lavoratori, cui è affidata effettivamente la presa delle decisioni nell'impresa, operi efficientemente. In nessuna di queste imprese si direbbe che l'unico scopo dell'impresa sia «massimizzare il valore degli azionisti» o che questo sia il loro scopo preminente. In numerosi studi empirici i manager di queste imprese (fuori dal modello anglosassone) rispondono che l'impresa non è degli azionisti, e che essa serve una platea più ampia di detentori di interessi e diritti (gli *stakeholder*) (Franklin, Gale, 2000).

Ciò suggerisce che la dottrina della primazia degli *shareholder* si sia affermata nel corso dell'ultimo trentennio non perché esprimesse la «natura» dell'impresa, ma grazie al cumulo di atti politici di deregolazione e regolamentazione e al cambiamento di valori, ideologie e modelli mentali, che hanno portato i criteri di giudizio degli amministratori (che non si concepiscono più come fiduciari di molteplici interessi, ma interessati a perseguire il loro interesse egoistico come se fossero essi stessi avidi azionisti) ad abbandonare l'equilibrio precedente (dal bilanciamento imparziale alla primazia degli *shareholder*). Tali atti hanno inciso sui sistemi di valutazione e rendicontazione dei risultati a brevissimo termine («trimestrali»), sul sistema di incentivi cui rispondono i manager (le famose *stock option*), sulle norme pro-scalata, sul ruolo e l'influenza degli investitori professionali, *hedge funds* e investitori istituzionali. E soprattutto cambiamenti dovuti, da un lato, allo sviluppo della finanza speculativa deregolamentata – che offre a manager orientati al «massimo valore finanziario» opportunità di guadagno a breve inconcepibili anche per la migliore attività industriale – e dall'altro all'affermarsi di un'ideologia e un sistema di valori neoliberali (Macey, 2008).

L'ultimo è l'aspetto fondamentale. Il «massimo valore per gli azionisti» identifica una forma istituzionale dell'impresa basata sul prevalere di una norma sociale tra le molte possibili. Il suo successo coincide con la vittoria politica e culturale in Usa e Uk del cosiddetto neoliberalismo o neoliberismo (più correttamente si tratta delle posizioni *neoliberalist* ben espresse da autori come Hayek, Friedman, Nozick e la scuola di Chicago). Non sto affatto dicendo che si tratti di una cospirazione politico-intellettuale, bensì dell'*emergere di una convenzione sociale avente proprietà di equilibrio* (cioè corrispondenza tra comportamenti reciproci degli agenti e i loro sistemi di aspettative reciprocamente concordanti), prevalsa come una delle molte norme sociali in competizione in materia di *corporate governance*. Se dunque prevale la norma sociale secondo cui «l'unica responsabilità sociale dell'impresa è massimizzare

RPS

Lorenzo Sacconi

il profitto degli azionisti» (Friedman, 1970), questa con il suo potere prescrittivo incanalerà le pratiche e le aspettative degli agenti economici, dei manager, le regole di remunerazione, i criteri di investimento e di valutazione, e infine la (de)regolamentazione dei mercati finanziari e delle imprese. In effetti, l'emergere e progressivo affermarsi di un nuovo modello istituzionale ha avuto inizio con la crisi petrolifera del '73, che può essere vista come lo *shock* esterno che ha destabilizzato la forma istituzionale precedente (le grandi conglomerate a conduzione manageriale), a partire dal quale si è avviato e progressivamente rinforzato un processo di selezione dell'equilibrio che conduceva all'installarsi nei paesi anglosassoni della forma istituzionale dell'impresa caratterizzata dal dogma del primato dello «*shareholder value*» – almeno fino alla crisi finanziaria del 2007-2008.

Il suo perdurare per un certo lasso di tempo (non più però di quanto accadde per l'impresa manageriale, o accade per modelli alternativi, in contesti nazionali differenti) implica che il modello soddisfaceva *interne* proprietà di equilibrio. Questo non significa che l'equilibrio istituzionale (nel nostro caso la regola del primato del valore per gli azionisti) fosse efficiente od equo. Innumerevoli risultati di teoria dei giochi mostrano l'esistenza di equilibri evolutivi non efficienti, e meno che mai equi, che pur tuttavia hanno un loro bacino di attrazione entro il quale continuano a plasmare il comportamento degli agenti, cioè entro il quale vi è la tendenza a conformarsi al modello istituzionale vigente, che così continua a replicare se stesso.

La crisi finanziaria del 2007-2008 è tuttavia il momento in cui questo stesso modello si destabilizza. Fatti esogeni, relativi agli squilibri macroeconomici internazionali, ed il cumularsi degli effetti di quello stesso modello che ne modificano l'ambiente (ad esempio la distribuzione dei redditi, l'indebitamento delle famiglie ecc.), generano uno shock che pone nuovamente un problema di cambiamento istituzionale o di selezione e convergenza verso l'equilibrio. Appare una situazione in cui le aspettative reciproche cambiano (ad esempio cambia l'aspettativa sull'accettazione sociale del modello), i comportamenti tradizionali non sono più adeguati alle aspettative, oppure semplicemente i vantaggi di mantenere la regola precedente si assottigliano comparativamente, fino ad annullarsi, rispetto all'ipotesi di passare a una regola alternativa, che era pur sempre stata possibile. In questo caso una norma sociale alternativa, dotata del proprio significato normativo, può spingere a fare il primo passo in direzione di un nuovo equilibrio istituzionale.

2. Perché il dogma del «valore per gli azionisti» dovrebbe esser messo da parte

La mia tesi preliminare è che il modello neoliberale dell'impresa condotta in base al dogma del «massimo valore per gli azionisti» debba essere considerato semplicemente un «*non starter*» per la riforma del capitalismo italiano, poiché ha già fallito altrove, essendo stato una delle ragioni che hanno congiurato al determinarsi della crisi globale, dalla quale stentiamo a risollevarci. Innanzitutto, la crescita delle diseguaglianze dei redditi a scapito della classe media lavoratrice e a vantaggio dell'élite di coloro che fanno significativi investimenti finanziari è un evidente effetto della primazia dello «*shareholder value*» nella conduzione delle imprese. Molti studi confermano che in Uk e Usa vi è stato un netto effetto redistributivo dalla remunerazione del lavoro alla remunerazione del capitale, con una contestuale riduzione degli investimenti in capitale umano e della durata di rapporti di lavoro (Pendleton, Gospel, 2012). D'altra parte l'impoverimento relativo del ceto medio, che vive di stipendi e salari piuttosto che d'investimenti finanziari, e l'aumento delle diseguaglianze, a fronte di politiche restrittive del welfare state, ha creato la base per l'eccessivo ricorso all'indebitamento da parte di soggetti a «rischio di fallimento», cui si è pensato di poter rispondere grazie alla creazione a getto continuo di derivati *subprime*, apparentemente in grado di assorbire e trasformare (trasferendo su altri il rischio) in «un affare» una domanda di credito cui sarebbe stato altrimenti difficile rispondere. Come noto, è proprio dallo scoppiare della bolla speculativa su questi prodotti finanziari che ha preso avvio la crisi finanziaria globale.

In secondo luogo, sebbene fossimo già a conoscenza dell'incompletezza contrattuale, e dei potenziali comportamenti opportunistici volti a espropriare il valore degli investimenti specifici (in capitale finanziario, umano, tecnologico, di fiducia ecc.) realizzati dalle parti non adeguatamente protette dai contratti o dai diritti di proprietà, piuttosto paradossalmente l'economia neoliberale si basava invece sull'assunto che il mercato finanziario fosse retto da aspettative razionali (cioè credenze che corrispondono sistematicamente ai fatti). Perciò il mercato finanziario sarebbe stato il luogo ideale per decidere in merito alle ottime strutture di controllo delle imprese e scambiare efficientemente i titoli di proprietà, essendo perfettamente in grado di apprezzare il valore dei vari assetti di controllo, delle strategie manageriali, dei piani industriali, nonché le conseguenze delle varie scelte sul com-

RPS

Lorenzo Sacconi

portamento dei manager, dei lavoratori, dei fornitori, dei consumatori, eccetera. Si è visto invece che gli operatori sui mercati finanziari, spinti da valutazioni della redditività dell'investimento a breve, trascurano le strategie industriali caratterizzate da investimenti di lungo periodo che possono generare valore per tutti gli *stakeholder*, e premiano decisioni volte a dare l'apparenza di un ritorno immediato, come il taglio di costi con riduzioni di organico, delocalizzazioni in paesi in cui è sistematica la violazione di diritti umani sul lavoro o si praticano standard ambientali inferiori ai paesi di partenza.

Il punto, per la teoria dell'impresa, è che sotto diverse forme di controllo dell'impresa – concetto su cui torneremo più volte – si può realizzare l'*abuso di autorità*. Ovvero il soggetto controllante può estrarre (almeno nel breve periodo) un vantaggio privato molto elevato dall'espropriazione degli investimenti degli *stakeholder* non controllanti, sebbene ovviamente ciò riduca gli incentivi a praticare tali investimenti in futuro. Se ciò accade sistematicamente per il soggetto controllante, allo stesso modo gli operatori del mercato finanziario (dal momento che acquistano quote secondo il criterio della massimizzazione del valore a breve, e il loro investimento è tipicamente facile da alienare, e quindi disinteressato al successo di lungo periodo dell'impresa) sono incentivati a premiare quelle decisioni che andrebbero evitate da una struttura di controllo e un'allocazione del diritto di proprietà sull'impresa mutuamente vantaggiosa e ragionevolmente prudente¹.

Infine i *top manager*, che secondo la dottrina dello *shareholder value* dovrebbero agire in modo allineato con l'interesse degli azionisti, al contrario – proprio a causa di asimmetrie informative e razionalità limitata degli stessi investitori – dimostrano di aver ben maggiori margini di libertà per esercitare il loro opportunismo all'interno delle regole disegnate secondo questa dottrina. Infatti, la dottrina dello *share-*

¹ Questi problemi sono stati indirettamente ammessi anche da Michael Jensen (Jensen, 2001) il quale tuttavia cerca di difendere la sua dottrina con l'idea di «*shareholder value* nel lungo periodo», una mossa tipicamente *ad hoc*, che ho confutato in vari lavori (Sacconi, 2005, 2007, 2010) dimostrando che l'autoregolazione etica dell'impresa con impegni fiduciari espliciti verso gli *stakeholder* non è riducibile a «*shareholder value* nel lungo periodo», poiché implica una diversa funzione obbiettivo, e solo a tale condizione permette effetti di reputazione positivi e lo sviluppo di atteggiamenti endogeni che la sostengono (Sacconi, 2007).

holder value si basa su un modello economico in cui la struttura di governo dell'impresa si riduce essenzialmente alla relazione tra un *agente* (il manager), avente interessi egoistici propri non allineati a quelli del proprietario, e un *principale* (il proprietario, o azionista, non esercente direttamente la gestione) in possesso d'informazione *insufficiente* e sistematicamente *inferiore* sulle azioni e condizioni in cui opera il management, ma con una ragionevole capacità di prevedere i *possibili esiti*. Poiché l'assunto è che l'impresa debba essere condotta secondo l'interesse del *principale*, allora il succo della teoria *principale agente* è prevedere a una serie di meccanismi di incentivo (premi e sanzioni) a carico dell'*agente* per condurlo ad agire «come se» il suo obiettivo fosse identico a quello del *principale* (ovviamente al netto dei costi che questi sostiene per irrogare gli incentivi suddetti). Il manager è perciò condotto a massimizzare il valore finanziario dell'impresa perché questo, dati gli incentivi, è anche il modo di massimizzare la *sua* ricchezza. Fuori da ogni vincolo etico, che sarebbe appropriato a un fiduciario che agisca in nome e per conto di altre categorie, il manager agisce «come se» egli stesso fosse un avido azionista che persegue il valore della propria quota azionaria (Jensen, Meckling, 1976).

Questo spiazzamento (*crowding out*) del sistema di valori e di obiettivi professionali del manager (da custode imparziale di interessi *altrui* nel modello della «gerarchia di mediazione», ad avido massimizzatore del *proprio* interesse personale) sarebbe innocuo in presenza di incentivi perfettamente in grado di incanalare tale avidità. In realtà però essi falliscono il loro scopo. Infatti, i contratti incentivanti (a remunerazione variabile) e in generale gli incentivi condizionati sui risultati funzionano solo se il *principale* conosce *l'insieme* degli stati possibili del mondo e gli *esiti* conseguenti, nonché le loro probabilità relative, quanto l'agente. L'esperienza mostra che l'ipotesi è errata e che sarebbe meglio utilizzare anche in questo caso l'assunto di razionalità limitata e di contrattazione incompleta (pur in presenza di asimmetria informativa).

Infatti gli azionisti e gli investitori trascurano alcuni stati del mondo apparentemente improbabili o difficili da prevedere. Si consideri di nuovo lo scoppio della bolla dei derivati *subprime* per l'avverarsi di uno stato del mondo – l'effetto dell'impoverimento relativo sulla simultanea solvibilità di numerosi mutui – la cui possibilità era stata trascurata dagli azionisti, mentre i manager (specie in ambito finanziario) non solo sono in grado di tenere a lungo *nascosta* la possibilità di questi stati del mondo, ma grazie agli incentivi finanziari hanno anche inte-

RPS

Lorenzo Sacconi

resse a farlo, poiché possono riscuotere i benefici degli incentivi solo fintanto che tali stati del mondo non si rivelano e quindi deteriorano le aspettative sui corsi azionari. Per prevenire e rivelare prudentemente tali stati, i manager dovrebbero agire *contro* il loro interesse, esattamente all'opposto del modo in cui la dottrina economica *principale agente* li ha legittimati a fare.

3. Il modello di impresa socialmente responsabile e la sua governance multi-stakeholder

L'alternativa al modello dello *shareholder value* è l'impresa socialmente responsabile basta su una governance democratica *multi-stakeholder* (vedi anche Sacconi, 2013b). È un modello generale, che trae origine dagli aspetti comuni alle esperienze di capitalismo manageriale (la «gerarchia di mediazione»), di codeterminazione tedesca e del capitalismo giapponese, e dalla visione emergente dal movimento per la *responsabilità sociale di impresa*. Esso si ricongiunge, forse per vie impreviste, ai temi – per troppo tempo abbandonati dalla sinistra democratica e dal sindacato – della democrazia industriale ed economica. Una definizione sintetica può servire allo scopo (cfr. Sacconi, 2005, 2006, 2010):

L'impresa socialmente responsabile, qualunque sia la sua forma proprietaria, persegue come funzione obbiettivo la creazione e distribuzione equa di valore tra tutti suoi *stakeholder*. La sua governance è «estesa» poiché i doveri fiduciari di coloro che al suo interno esercitano autorità (imprenditore, amministratori, manager) sono estesi: dai doveri fiduciari nei confronti dei titolari della proprietà ad analoghi (anche se non di necessità identici) doveri fiduciari verso tutti gli *stakeholder*.

Con *stakeholder* intendiamo individui o gruppi «con interessi in gioco», in inglese: «*at stake*» (Freeman, 1984; Freeman et al., 2010; Donaldson, Preston, 1995). Ve ne sono due categorie principali. In senso *stretto* sono *stakeholder* quelle categorie di partecipanti all'attività d'impresa (sia che detengano quote di proprietà, sia che il loro legame con l'impresa avvenga attraverso contratti) i quali compiono investimenti specifici per aumentare il valore del loro apporto alle transazioni con l'impresa (Williamson, 1975). Tra questi figurano certamente i dipendenti dell'impresa, poiché quello in capitale umano, cognitivo e sociale (conoscenze specifiche, talvolta non formalizzate, circa le prati-

che, le tecniche, le abilità, i codici di comunicazione e culturali, oppure le relazioni sociali e di fiducia interne all'impresa) è l'investimento più idiosincratico, che crea maggiore interdipendenza con altre risorse cognitive (quelle manageriali, quelle dei clienti o dei fornitori) o fisiche, che possono diventare essenziali affinché l'investimento in capitale umano vada a buon fine e torni a vantaggio di chi l'ha intrapreso. In sostanza l'investimento in capitale umano induce un effetto *lock-in* (l'essere «chiusi dentro» alla relazione), che è maggiore per i lavoratori che per altre categorie. Tuttavia anche l'immobilizzo di rilevanti quantità di capitale di rischio in processi di innovazione tecnologica e miglioramento della qualità di prodotti e processi, oppure la fornitura di beni strumentali e tecnologie dedicate costituiscono investimenti specifici. Nondimeno è specifico l'investimento di fiducia del cliente o consumatore che dedica tempo e risorse a riconoscere un fornitore di un bene o servizio non standardizzato, del quale potersi da un punto in poi fidare senza ulteriori costi di ricerca (come succede per i servizi professionali, o quelli finanziari, oppure per i farmaci e in generale per i *credence goods*). Lavoratori (e tra questi i manager), investitori del capitale di rischio, fornitori e clienti sono quindi *stakeholder* in senso *stretto*.

In senso *ampio* sono *stakeholder* anche tutte quelle categorie di persone le quali, pur non partecipando direttamente a transazioni con l'impresa, ne possono subire gli effetti esterni positivi e/o negativi. Ad esempio le comunità circostanti agli stabilimenti, su cui ricadono l'impatto ambientale dei processi produttivi e l'inquinamento, ma anche il ritorno positivo d'essere luogo di residenza di lavoratori che, disponendo di redditi, possono sostenere i consumi culturali del territorio ovvero la domanda di altri beni e servizi. Nondimeno sono *stakeholder* in senso allargato di una grande banca gli utenti del welfare state, qualora un default bancario obblighi lo Stato a un salvataggio che prosciughi il bilancio pubblico altrimenti dedicato al mantenimento dei servizi di welfare (si pensi ai casi di Irlanda, Spagna e Grecia).

Con doveri fiduciari intendiamo gli obblighi che nascono in una relazione fiduciaria nella quale un fiduciante delega un altro agente ad esercitare autorità, grazie alla quale questi è in condizione di prendere decisioni discrezionali, con le quali fa uso o dirige risorse che gli vengono messe a disposizione dal fiduciante stesso, a condizione che tale autorità torni in ultima istanza a suo (del fiduciante) vantaggio. Il soggetto autorizzato all'esercizio di potere decisionale è inteso come il fiduciario poiché è solo grazie alla fiducia del fiduciante che egli acqui-

RPS

Lorenzo Sacconi

sisce autorità. Il fiduciante istituisce la relazione di autorità allo scopo di salvaguardare un interesse e un diritto legittimo. Questo diritto corrisponde al *dovere fiduciario* del soggetto in posizione di autorità (il fiduciario) di orientare la sua attività solo a tale scopo (Sacconi, 2005, 2006, 2010).

Nell'impresa socialmente responsabile il governo d'impresa è *multi-stakeholder* perché esso è teso a garantire l'ottemperanza di *doveri fiduciari* nei confronti dei molteplici *stakeholder*. Ciò prende forma negli obiettivi, nei criteri decisionali e nei vincoli sulla discrezionalità dell'imprenditore, degli amministratori o dei manager, e in diritti degli *stakeholder* in materia di partecipazione, informazione o rendicontazione, che favoriscono la messa in atto dei doveri fiduciari estesi da parte di chi dirige l'impresa. È chiaro che con la definizione di impresa socialmente responsabile non intendo una sola forma giuridica di proprietà: la definizione si può adattare alla *corporation* americana, il cui modello di governo attui effettivamente la dottrina della «gerarchia di mediazione», o alla grande impresa tedesca all'interno della quale trova applicazione la *Mitbestimmung* attraverso il consiglio di sorveglianza nel modello duale di governance, o le nuove «*benefit enterprise*» americane, che benché siano formalmente imprese *profit* hanno come scopo la creazione di un beneficio sociale, oppure le imprese cooperative e le imprese sociali europee, in cui la proprietà non ricade su detentori del capitale di rischio. Ciò che conta è la *funzione obbiettivo* («create e distribuire equamente valore tra tutti gli *stakeholders*») e la natura *multi-stakeholder* della governance, il cui scopo è bilanciare l'allocazione del diritto di proprietà assegnato a una parte, con le responsabilità nei confronti delle altre parti non controllanti. Ciò richiede di specificare anche forme di partecipazione, diritti di sorveglianza e informazione che, anche se non modificano la forma proprietaria dell'impresa (la quale può essere di varia natura), tuttavia garantiscono l'effettiva osservanza dei doveri fiduciari estesi.

L'impresa socialmente responsabile quasi per definizione è più efficiente dei modelli rivali basati su strutture di controllo unilaterali. Ciò segue solo che si svolga una lettura critica della teoria dell'impresa neo-istituzionalista, per la quale le imprese nascono come organizzazioni che governano le transazioni economiche in modo *alternativo* rispetto al mercato (Coase, 1937; Williamson, 1975, 1986; Sacconi, 2005). In questa prospettiva, il problema principale nelle organizzazioni economiche è quello di prevenire l'opportunismo che può manifestarsi quando i contratti sono incompleti e le parti hanno intrapreso inve-

stimenti specifici (in capitale umano, in capitale finanziario di rischio, in innovazione e sviluppo di tecnologie e di beni strumentali dedicati, in informazione e fiducia da parte dei clienti ecc.). La parte che ha effettuato l'investimento può essere espropriata dei benefici da esso generati dalla parte che controlla le variabili decisionali (una risorsa cognitiva o fisica) che influenza il valore dell'investimento. L'impresa nasce per allocare nel modo migliore (efficiente?) il controllo sulle variabili decisionali (che si esercitano attraverso l'impiego di risorse fisiche dell'impresa) che sono indispensabili perché sia possibile beneficiare degli investimenti specifici degli *stakeholder*.

Nei casi elementari una struttura unilaterale di proprietà mette la risorsa sotto il controllo dell'unica parte responsabile per l'investimento, e ne sostiene l'autorità nelle situazioni decisionali in cui il contratto è muto, in modo tale da metterla al riparo dall'opportunismo altrui nei tentativi di rinegoziazione volti ad espropriare il surplus generato dall'investimento specifico. Ma le imprese non sono (quasi) mai riducibili al caso elementare in cui esiste un solo investimento o risorsa importante. Ciò è ovvio dal momento che il capitale umano è sempre la risorsa più idiosincratca rispetto all'impresa (e lo è tanto più quanto più è professionalizzato e non generico), e tuttavia la proprietà dei lavoratori *non* è la forma più diffusa di impresa. Ciò significa che esistono sempre investimenti specifici diversi e risorse complementari e co-essenziali che devono essere protetti (ad esempio, assieme al capitale umano dei lavoratori, lo sviluppo di tecnologie dedicate, l'immobilizzo di capitale di rischio per la sua acquisizione, le competenze del management professionale). Questo è lo scopo della governance *multi-stakeholder*.

Tuttavia nella realtà, tranne casi eccezionali, in cui la proprietà può essere simmetricamente condivisa tra tutti gli *stakeholder*, si osservano differenti forme di proprietà unilaterale, aventi una ragione di efficienza (ad es. società di capitali, cooperative di consumatori, cooperative di lavoratori, enti *non profit* ecc.). Sotto ciascuna di tali forme il detentore del diritto residuale di controllo (proprietà) è capace di proteggersi dall'opportunismo altrui, ma al contempo può abusare dell'autorità. Fin tanto che il governo di impresa è basato sul diritto di proprietà unilaterale, ciò può essere iniquo, ma non illegale, dal momento che il diritto di decisione residuale ammette, oltre al diritto di prendere le decisioni discrezionali, anche quello di prelevare il residuo. L'aspettativa di questa iniquità tuttavia distrugge l'incentivo a intraprendere gli investimenti specifici da parte degli *stakeholder* non con-

RPS

Lorenzo Sacconi

trollanti, ad esempio i lavoratori, e pregiudica la produttività dell'impresa. Ciò di cui stiamo parlando è inefficienza in termini di costi di transazione, riscontrabile in ogni forma unilaterale di esercizio della proprietà e del controllo che nasce da un'iniquità nell'esercizio dell'autorità.

L'impresa socialmente responsabile risolve questo problema garantendo una protezione degli investimenti degli *stakeholder* non controllanti dall'interno del modello di governo, poiché l'esercizio del diritto residuale di controllo è controbilanciato e vincolato dalla responsabilità e i doveri fiduciari verso gli *stakeholder* non controllanti, e impedisce che sia il proprietario (o colui su cui ricade il diritto di decisione residuale) a sua volta ad espropriare gli investimenti altrui. Se gli incentivi sono protetti, essi non sono distorti dal rischio di espropriazione e quindi sono attuati a livello efficiente. Produttività ed efficienza dell'impresa socialmente responsabile sono quindi *per costruzione* maggiori dell'impresa a controllo *mono-stakeholder*, in presenza di investimenti specifici molteplici.

È bene chiarire che questo non avviene spontaneamente per effetto dell'autointeresse del proprietario sotto ogni forma di governo. Si tratta invece di una precisa *struttura istituzionale*, intesa come un insieme di diritti e doveri (tra cui il diritto ad accedere a un'equa quota del surplus generato dalla produzione congiunta) che si affiancano al diritto di proprietà e che completano la forma di governo mediante le responsabilità di chi detiene la proprietà (Sacconi, 2006, 2010). Se la proprietà genera una diseguaglianza di potere che si riflette anche sulla possibilità di assicurare il prelievo del residuo in funzione dell'investimento specifico del proprietario, l'impresa socialmente responsabile assicura che questa diseguaglianza torni a maggior vantaggio degli svantaggiati e pone il veto a tutte le forme di diseguaglianza che abusano delle prerogative della proprietà. Essa è intrinsecamente rawlsiana (Rawls, 1971; Sacconi, 2010; Sacconi, 2013a). Una forma di proprietà (cioè una diseguaglianza nel controllo dell'impresa) è ammessa per ragioni di incentivo (efficienza) solo se torna a mutuo vantaggio (al massimo grado tra le alternative) di tutti gli *stakeholder*, inclusi gli svantaggiati (cioè i non controllanti e che al contempo hanno rilevanti interessi a rischio). Va da sé che la nozione di *proprietà sull'impresa* (Hansmann, 1996) – che sia esercitata direttamente dal proprietario delle risorse fisiche o dagli amministratori di una *corporation* – risulta cospicuamente modificata: il diritto di prendere le decisioni residuali è vincolato dai doveri fiduciari estesi verso tutti gli *stakeholder* (che ecce-

dono la responsabilità di rispettare i termini contrattuali) e il diritto di prelievo del residuo è vincolato dal dovere di garantire eque quote del surplus agli *stakeholder* in senso stretto.

4. Complementarità tra diritto del lavoro e governo di impresa

Il lettore potrebbe a questo punto domandare perché il modello della sezione precedente sia una proposta *per* il sindacato confederale. La risposta è semplice: esiste una stretta complementarità tra forme di governo delle imprese e assetti delle relazioni industriali e della protezione giuridica del lavoro. È perciò irrazionale riformare i secondi senza considerare gli effetti della complementarità con le prime, poiché certi assetti delle relazioni industriali e del diritto del lavoro possono avere effetti del tutto diversi secondo il modello di *corporate governance* prevalente (questo di solito è trascurato dal flusso inarrestabile dei riformatori del diritto del lavoro in Italia, e dovrebbe essere tenuto a mente da chiunque proponga «*jobs acts*»).

L'idea di complementarità istituzionale è che l'equilibrio che si genera in un certo dominio tra gli agenti che vi partecipano, a sostegno di una certa regolarità di comportamento, dipende reciprocamente dalla regola che si determina in un altro dominio istituzionale e dai suoi effetti sul primo. Cosicché l'equilibrio in entrambi i domini è complementare, e si può in effetti parlare di equilibri istituzionali che si sostengono reciprocamente. Ad esempio, il fatto che nelle relazioni sindacali vi sia un equilibrio dipende dal grado di concentrazione della proprietà e dalla presa sulla governance degli interessi dei soli *shareholder* o in generale degli *stakeholder*. Un certo assetto dei rapporti tra amministratori e azionisti dell'impresa può essere stabile e ragionevolmente soddisfacente per le parti qualora le relazioni sindacali abbiano un certo grado di conflittualità (Aoki, 2001, 2010).

Per comprendere perché la complementarità tra *corporate governance* e diritto del lavoro sia importante bisogna ancora una volta considerare il rischio di *abuso di autorità* implicito nelle soluzioni di governo unificato delle transazioni. Come si traduce questo rischio nelle relazioni all'interno dell'impresa capitalistica? Il rapporto di lavoro dipendente delega all'imprenditore autorità sull'organizzazione del lavoro e, con certe limitazioni, potere disciplinare sul lavoratore. Come ha insegnato Herbert Simon (1951), la possibilità di stabilire *ex post* (quando eventi imprevisti si siano rivelati) ciò che non siamo in grado di stabilire *ex*

RPS

Lorenzo Sacconi

ante (prima di venirne a conoscenza) è ciò che dà efficienza al contratto di lavoro rispetto al contratto a pronti. Il contratto di lavoro rimette perciò parte dell'insieme di azione *ex post* del lavoratore sotto l'autorità dell'imprenditore, e secondo i teorici neo-istituzionalisti questa autorità è garantita dal potere di escludere la controparte dalla ricontrattazione che sempre avviene se i contratti sono incompleti e gli agenti opportunisti (Williamson, 1975; Grossman, Hart, 1986). Traducendo, il supporto dell'autorità dell'imprenditore è la possibilità di *escludere il lavoratore* qualora non adempia alle sue richieste. Cioè la facoltà di *licenziare*. Ma il rischio di *abuso di autorità* ci ricorda la possibilità che al lavoratore, pena l'esecuzione della minaccia di licenziamento, sia imposto di rinunciare ai frutti dei suoi investimenti in capitale umano, volti a instaurare una relazione di lungo periodo mutuamente vantaggiosa. Nei termini della moderna teoria dell'impresa, così riemerge il tema dello «sfruttamento» del lavoro. Ai fini dell'efficienza dell'impresa si pone il problema del perché i lavoratori dovrebbero essere disposti ad investire effettivamente il proprio capitale umano e cognitivo in una relazione di tale tipo. Perciò ogni struttura di governo socialmente efficiente – indipendentemente dall'incentivo privato dell'imprenditore a metterla in atto – deve prevedere una forma di protezione dell'investimento in capitale umano. Ciò può avvenire mediante varie combinazioni tra *corporate governance* e diritto del lavoro, laddove il primo estremo è una protezione tutta interna alla governance, secondo cui il diritto di decidere sull'esclusione è condiviso tra imprenditore e lavoratore, invece il secondo estremo è una protezione tutta esterna, garantita dal giudice del lavoro. Le due sfere devono operare in modo complementare garantendo un risultato di bilanciamento tra gli interessi. Se il bilanciamento manca, poiché a una *minor* protezione nella sfera della governance *non* corrisponde una *maggiore* protezione nelle aule del tribunale o viceversa, l'equilibrio istituzionale complementare nei due domini si spezza e degenera verso esiti conflittuali non mutuamente vantaggiosi.

Ciò che colpisce nella ricorrente discussione sulle riforme del diritto del lavoro e in particolare sull'articolo 18 dello *Statuto dei lavoratori* in merito ai licenziamenti individuali arbitrari, non tanto per ragioni di discriminazione ma proprio per i licenziamenti cui manchi un «giustificato motivo» economico, è l'incomprensione che la questione in gioco sia esattamente il punto ora discusso a proposito del bilanciamento tra autorità imprenditoriale e protezione dell'investimento specifico di *ciascun singolo* lavoratore. Un tema che poco ha a che fare con

quello macroeconomico – che impropriamente gli si sovrappone per giustificare la riduzione delle garanzie – della flessibilità del mercato del lavoro, della possibilità di favorire l'entrata di nuovi occupati in fasi di espansione della domanda rendendo meno ostico l'adattamento (riduzione) del numero degli occupati in fasi di rallentamento del ciclo economico (ciò che tipicamente è oggetto delle misure di *flexicurity*, ma che dovrebbe riguardare i licenziamenti *collettivi*). La logica concorrenziale del mercato del lavoro, in cui c'è indifferenza alle relazioni tra *specifici* lavoratori e *specifiche* imprese, viene superata quando si entra nella logica alternativa dell'organizzazione (dopo la «trasformazione fondamentale»). Qui è in gioco l'equità nell'esercizio dell'autorità organizzativa e conseguentemente l'efficienza dell'impresa, per gli effetti che l'iniquità ha sugli incentivi futuri a investire.

Naturalmente non c'è motivo di credere che l'unico equilibrio possibile a tale proposito fosse costituito dalla precedente versione dell'articolo 18. Una soluzione alternativa, in presenza della riduzione delle protezioni per effetto della riforma, che permette al giudice di stabilire il reintegro oppure il risarcimento, sarebbe il complementare aumento dei poteri di codeterminazione tra lavoratori e imprenditore nelle materie di cambiamento organizzativo, che hanno effetto sui licenziamenti individuali per ragioni economiche. Nondimeno, sarebbe ragionevole che l'introduzione di «contratti unici» per l'accesso all'impiego a tempo indeterminato, che prevedano un lungo periodo di minori garanzie per il lavoratore, avvenga in un contesto di codeterminazione tra impresa e sindacati circa le riorganizzazioni che abbiano eventualmente effetto sul licenziamento di lavoratori poco prima che abbiamo maturato l'anzianità per ottenere la piena protezione del rapporto di lavoro.

Per meglio capire, si considerino alcuni esempi. Nel caso americano della *corporation* a governance manageriale, la relativa debolezza delle *Unions* e il permanere della dottrina giuridica dell'«*employment at will*» era complementare alla diluizione del potere degli azionisti a causa della separazione tra proprietà e controllo, e la loro scarsa presa sulla governance, che permetteva agli amministratori di bilanciare gli interessi delle due parti grazie alla loro debolezza. Questo equilibrio istituzionale, risultante dalla complementarità tra la diluizione del potere di entrambi gli *stakeholder* principali, si rompe quando la pressione degli *shareholder* sul governo di impresa viene rafforzata. Si pensi, nell'epoca della dottrina del valore per gli azionisti, agli schemi di remunerazione basati sulle *stock options*, alla minaccia di scalata ostile, all'attivismo de-

RPS

Lorenzo Sacconi

gli investitori ecc. mentre dall'altro lato la protezione dei lavoratori rimane debole (Pagano, 2013).

Soluzione opposta è quella tedesca, in cui *stakeholder* relativamente concentrati (famiglie che detengono quote azionarie ingenti da un lato, sindacati ben organizzati e influenti dall'altro) si disarmano congiuntamente, entrando negli organi di codeterminazione dell'impresa, sia a livello societario (consiglio di sorveglianza), sia a livello di fabbrica. In questo caso il management (il cui vertice è il comitato di gestione) può effettuare il bilanciamento tra gli *stakeholder* non perché è del tutto incondizionato, ma in quanto è reso relativamente indipendente grazie ai *checks and balances* che avvengono negli organi di codeterminazione (quando ovviamente rappresentanti inesperti dei lavoratori non siano marionette, oggetto di cattura da parte dei rappresentanti degli azionisti e dei manager stessi) (Gelter, 2009; Osterloh, Frey, Zeitoun, 2010).

Infine anche il caso italiano rappresentava un certo equilibrio istituzionale, frutto della complementarità tra un governo di impresa, in cui la proprietà era concentrata con i propri rappresentanti trincerati negli organi societari, a fronte di relazioni industriali in cui i sindacati erano forti grazie al sistema dei contratti di lavoro nazionali e la protezione esterna fornita dal diritto del lavoro. È verosimile che questo equilibrio non fosse il più efficiente. Tuttavia la sua rottura, in assenza di una riforma complementare del modello di governance, sembra aprire la strada a uno stato né equo né più efficiente.

Ulteriore evidenza è offerta dalla vicenda Fiat, ove l'uscita dal contratto di lavoro nazionale (un tipico esempio di ricontrattazione opportunistica da incompletezza delle regole), porta a una situazione paradigmatica di ciò che abbiamo chiamato *abuso di autorità*. Alla base vi è la rivendicazione di autorità aggiuntiva da parte della direzione aziendale, strettamente legata all'azionista di controllo – che viene giustificata dalla necessità di garantire condizioni di «fiducia» per un massiccio investimento negli stabilimenti italiani, e prende forma nella possibilità di escludere addirittura dalla rappresentanza le organizzazioni sindacali che non avessero sottoscritto il contratto di gruppo. Cambiati i termini del contratto, tuttavia, ha subito fatto seguito la ritrattazione di tutti gli impegni di investimento, senza che fosse dovuto darne conto in nessun modo agli *stakeholder* interessati, e addirittura la discriminazione antisindacale nei processi di riassunzione dei dipendenti a seguito del riassetto societario. Uno scambio decisamente ineguale.

5. Oltre il paradosso della tela di Penelope

La seconda ragione per la quale il modello di impresa socialmente responsabile è una proposta *per* il sindacato confederale e la politica democratica, è che può evitare ciò che chiamerei il «paradosso della tela di Penelope»: il mercato, e al suo interno le forme di governance dell'impresa, in special modo quelle caratterizzate dal dogma del valore per gli azionisti, disfano di notte la tela dell'equità che il welfare state vanamente cerca di tessere di giorno. La limitazione del contratto sociale (disegno di istituzioni fondamentali basato su principi di giustizia sociale) sulle istituzioni fondamentali al solo perimetro del welfare state, senza influire in base ai criteri di giustizia sociale sulle forme di governance dell'impresa, ha esattamente lo stesso effetto della strategia con la quale Penelope nell'Odissea riesce a rendere vana l'attesa che la tela sia mai finita. Di giorno il telaio (il welfare) genera uguaglianza delle opportunità e dei beni principali, ma di notte quella trama di diritti, opportunità, beni principali e capacità è disfatta dalla mano (nascosta) della *corporate governance*.

Per l'economista si tratta di un paradosso imbarazzante, poiché mette in dubbio proposizioni essenziali dell'economia del benessere (in particolare il *secondo teorema*), secondo le quali se lo Stato assicura mediante politiche redistributive, all'inizio di ogni periodo, dotazioni iniziali degli individui che soddisfino un certo criterio di equità, poi in ogni periodo l'operare neutrale del mercato conserverà tali proprietà attraverso gli scambi mutuamente vantaggiosi e l'economia raggiungerà una situazione di equilibrio tanto equa quanto imponevano le condizioni iniziali, e in più socialmente efficiente nel senso che lo stato raggiunto è tale che sarebbero impossibili ulteriori miglioramenti di benessere attraverso scambi volontari. Ma questo non accade poiché, a parte il problema della (ri)produzione di beni pubblici e beni comuni e altre considerazioni standard sui «fallimenti del mercato», nel mercato operano imprese la cui struttura di governance *non riflette* l'idea di equità delle dotazioni iniziali. La *corporate governance* distrugge di notte la tela dell'equità tessuta di giorno, trasformando condizioni iniziali eque in esiti iniqui in termini di reddito e benessere, realizzazioni dei piani di vita ecc. Ciò non accade per effetto delle scelte responsabili, libere e indipendenti degli agenti (il che escluderebbe l'iniquità), ma perché il sistema della *corporate governance* è per così dire «truccato», cioè non permette che le opportunità create dal welfare siano messe a frutto. Il punto perciò non è ridurre l'autonomia delle decisioni di

RPS

Lorenzo Sacconi

mercato e l'autonomia privata nella scelta di creare imprese. Piuttosto la questione è che, se si vogliono tener ferme finalità di giustizia sociale, l'ambito del contratto sociale non può arrestarsi alle soglie della *corporate governance* (della fabbrica o dell'ufficio). Occorre render equi i diritti e le capacità in base alle quali avvengono le interazioni *nella sfera dell'impresa*, cioè nella sfera della produzione e distribuzione della ricchezza prima che della sua redistribuzione attraverso le politiche pubbliche.

5.1. *Il posto della governance di impresa nel contratto sociale*

Per spiegarci, consideriamo l'idea di giustizia secondo il modello di contratto sociale in due stadi (Buchanan, 1975; Brock, 1979; Sacconi, 1991, 1997, 2005, 2010). Al primo stadio vi è il contratto *costituzionale*, in cui si sceglie una struttura di diritti, doveri, responsabilità, dotazioni iniziali di beni fondamentali. Esso, mettendo fine alla «guerra di tutti contro tutti», delimita le possibilità di azione attraverso le quali nella fase *post-costituzionale* gli agenti potranno interagire, realizzando varie forme di cooperazione. Al secondo stadio, entro la costituzione prescelta, avvengono molteplici forme d'interazione di tipo cooperativo, nel senso che gli agenti aderiscono a varie coalizioni (imprese, associazioni, gruppi di azione collettiva, inclusa anche quella di cui sono membri singoli), alle quali apportano il proprio contributo e dalle quali ottengono un pagamento. Nell'interazione le parti mettono a frutto le dotazioni iniziali di diritti distribuite in fase costituzionale. Anzi, quali siano e come siano strutturate le opportunità cooperative possibili in fase post-costituzionale riflette esattamente la scelta della prima fase.

Siccome la prima scelta collettiva (costituzionale) riguarda la distribuzione dei diritti e accade *prima* che ogni produzione sociale sia avvenuta, allora l'accordo su un principio di giustizia distributiva adeguato a questa fase non può che cadere sul criterio della proporzionalità ai «bisogni relativi». Vale a dire, bisogni che gli agenti hanno *per* diritti fondamentali e dotazioni iniziali, *prima* di averne fatto qualsiasi uso. Diversamente, la scelta circa il criterio distributivo post-costituzionale deve tenere conto dei contributi che ciascuno in questa fase può apportare a ciascuna delle coalizioni possibili entro la costituzione prescelta. Si tratta quindi di un accordo che stabilisce la remunerazione basata sul «contributo relativo». Nel linguaggio della teoria dei giochi, il problema della fase costituzionale è un gioco di contrattazione coope-

rativo che richiede l'accordo unanime tra i partecipanti, pena il permanere nello stato di natura, e implica una soluzione egualitaria, data la basilare simmetria delle parti, oppure riflette solo le differenze relative tra i bisogni. La soluzione di questo problema è la *soluzione di Nash della contrattazione* (Nbs). L'accordo post-costituzionale invece si risolve col calcolo delle molteplici coalizioni e ordini di formazione (ruoli occupati) nelle coalizioni ammesse dalla costituzione e col calcolo dei contributi marginali che ciascun individuo può offrire a ciascuna di esse².

Poniamoci nella prospettiva costituzionale e ammettiamo ora che tra le distribuzioni finali dei pagamenti secondo il criterio dei contributi, ciascuna stabilita mediante una diversa costituzione, ve ne sia *una* che distribuisce *ex post* i benefici in modo corrispondente ai bisogni che le parti manifestano nella fase costituzionale (*ex ante*). Questa costituzione allora è scelta *nella prima fase*, e identifica l'insieme dei modi di cooperare e coalizzarsi in vista degli effetti che tale insieme di modi cooperativi otterrà al secondo stadio, ma giudicati secondo il criterio distributivo adatto al primo stadio.

Ammettiamo che tutte le forme di costituzione *logicamente possibili* siano anche praticamente fattibili, e quindi siano fattibili anche tutte le forme logicamente possibili di governance che regolano le modalità di cooperazione e coalizione *del secondo periodo*. Allora è ovvio che esisterà *almeno un* insieme di forme di cooperazione e di coalizione tanto simmetrico nella distribuzione delle dotazioni di diritti, poteri, responsabilità e altri beni fondamentali che i contributi offerti su questa base (fatta l'ipotesi che ciascuno voglia responsabilmente contribuire in modo efficiente) genereranno un esito che, benché sia calcolato come remunerazione proporzionale ai contributi, sarà esattamente proporzionale ai bisogni relativi dei partecipanti alla scelta costituzionale. In altre parole, l'assetto costituzionale che vincola la seconda fase, dal quale emerge una distribuzione coerente con i contributi, rifletterà il criterio della coerenza con i bisogni valido per la prima fase. Ciò però presuppone che, tra quelle che possono essere scelte, esista una costituzione tanto simmetrica ed egualitaria nella distribuzione di tutti i diritti, nonché delle dotazioni iniziali con cui *ogni* individuo entra nelle

² La più famosa soluzione per giochi di contrattazione con N partecipanti è nota come *Valor Shapley* (Shapley, 1953); sotto condizioni particolari i due concetti sono identici, come quando i partecipanti al gioco al primo e al secondo stadio siano solo due.

varie forme di coalizione, da fare in modo che quanto egli *può* contribuire sia eguale a quanto *può* contribuire *chiunque* altro e l'unica differenza in tali mezzi corrisponda a quella tra i bisogni.

Ammettiamo, invece, che tra le costituzioni ammesse nel menù di scelta manchino proprio queste strutture eque di diritti, in specie con riferimento al dominio della *corporate governance*. Ad esempio, che non ci sia modo per un agente di formare certe coalizioni od occupare una certa posizione nella struttura delle coalizioni, e di conseguenza realizzare il contributo associato a tale ruolo³. È bene evidenziare che ciò ha a che fare con i vincoli sulle strategie imposti da diritti (positivi e negativi) e divieti, e non semplicemente da *skill* dei partecipanti. Si può così rappresentare il fatto che non sia prevista tra le alternative una costituzione per la quale tutti i partecipanti abbiano la stessa opportunità di accedere a posizioni di controllo o accedere alla proprietà sulle risorse dell'impresa, oppure avere un uguale diritto di decisione sull'organizzazione di una coalizione produttiva (quale l'impresa). Se però, dalla scelta nella prima fase mancano queste strutture di governo, nella seconda fase non sarà possibile realizzare la diretta *compatibilità* tra criterio di proporzionalità ai bisogni e criterio di proporzionalità ai contributi. Una parte non potrà mai «meritarsi ciò di cui ha bisogno» e per raggiungere una distribuzione coerente col principio costituzionale dovremo fare ricorso a risarcimenti e trasferimenti *ex post*, mediante i quali approssimare la distribuzione proporzionale ai bisogni che la struttura istituzionale non produce direttamente.

Consideriamo adesso che una distribuzione finale dei pagamenti (che tenga conto dei bisogni) possa essere attuata solo se essa è prevista tra gli esiti delle interazioni ammesse da una data costituzione, in quanto solo in questo caso vi sarebbero le risorse strategiche e gli incentivi sufficienti per la sua messa in atto come esito in equilibrio delle interazioni che si svolgono entro quella data costituzione. Ogni costituzione annette un insieme di esiti, e solo questi possono esser messi in atto al suo interno, facendo uso delle risorse di quella stessa costituzione, poiché soddisfano la condizione di autosostenibilità tipica degli equilibri. Così se l'esito basato sui contributi, calcolato entro una data costituzione, non soddisfa il requisito della proporzionalità ai bisogni, si

³ Ad esempio secondo il *Valor Shapley* un agente che non sia mai pivot, cioè quello marginale, in nessuna coalizione, tranne quella in cui è da solo, non aggiunge valore alle coalizioni e quindi non ha diritto di aspettarsi alcuna quota del surplus cooperativo.

può approssimare questa distribuzione solo se nella stessa struttura istituzionale è possibile trovare un altro esito equo rispetto ai bisogni che soddisfa la proprietà di essere un equilibrio. In generale questo non è garantito. Certi risarcimenti possono non essere attuabili entro un certo contesto istituzionale perché non si riesce a indurre le parti a mettere in atto i risarcimenti o non vanificarli con azioni contrastanti. La conclusione dovrebbe essere chiara: se la scelta costituzionale è concepita in modo tale che fin dall'inizio non rientra all'interno del suo oggetto di scelta un arrangiamento della *corporate governance* (cioè dei diritti, delle responsabilità, delle risorse e delle capacità che possono essere fatte valere nell'impresa) tale che, attraverso la successiva soluzione coerente con i contributi, si possano generare remunerazioni eque rispetto ai bisogni, allora si compromette definitivamente la ricerca della giustizia sociale, poiché *ex post* nella costituzione effettivamente esistente non sarà più possibile trovare esiti sostenibili in equilibrio ove la parte con i bisogni più urgenti possa esser risarcita da quella che nel contesto dato risulta avvantaggiata in base alla distribuzione proporzionale ai contributi. L'equilibrio in cui i più remunerati in base ai loro ruoli svolti nell'impresa sono pronti a rispettare una regola di risarcimento di coloro che hanno bisogni più urgenti, ma non hanno ottenuto l'opportunità di soddisfarli, può semplicemente non essere disponibile⁴.

5.2. *Corporate governance, giustizia e «capacità»*

Il contratto sociale è stato sopra presentato con una combinazione del linguaggio di Buchanan, nel quale il contratto costituzionale distribuisce essenzialmente diritti negativi e di proprietà, e quello di Rawls, in cui la lista degli oggetti del contratto costituzionale si estende ai cosiddetti «beni principali». Se si considera la teoria della giustizia come scelta per via d'accordo di principi per istituzioni che producono e distribuiscono beni principali tra cui il reddito, la ricchezza, le opportunità di carriera e le condizioni per la stima di sé (inclusa l'occupazione e il lavoro, intesi come mezzi per perseguire autonomamente il pro-

⁴ Per una soluzione di questo problema, basata sull'uso del «velo di ignoranza» per selezionare soluzioni egualitarie compatibili col requisito di essere in ogni caso soluzioni di equilibrio, si veda Binmore, 2005 e per l'applicazione alla scelta della forma costituzionale e di *corporate governance* migliore tra quelle egualitarie si veda Sacconi, 2010, 2013a.

prio piano di vita, e quindi avere *self-respect* in quanto agenti attivi e autonomi), sembra ovvio includere tra queste istituzioni quelle di governo delle imprese che sono largamente responsabili circa la distribuzione di questi beni nella società. È vero che non abbiamo una trattazione esplicita delle istituzioni di *corporate governance* nella *Teoria della giustizia* (Rawls, 1971). Tuttavia se si considera che le imprese distribuiscono questi beni principali mediante relazioni di autorità che influenzano le negoziazioni, nelle quali le parti non sono affatto indifferenti e libere di lasciare volontariamente e senza costo un'impresa in cui hanno fatto investimenti specifici, e in cui l'autorità influisce sul potere contrattuale e impone costi non indifferenti a chi cerchi di sottrarsi, è chiaro che tale mancanza dovrebbe essere colmata in perfetta continuità con lo spirito, se non la lettera, della teoria di Rawls.

Per cogliere ciò che vi è di caratteristico nella giustizia sociale applicata all'impresa pare però più convincente considerare oggetto del contratto sociale non solo i beni principali, ma anche le *capacità* (*capability*) nel senso di Sen. Tra Rawls e Sen non esiste una frattura, poiché le capacità vanno intese come *l'essere in grado*, sia per abilità soggettiva, sia per il possesso di un titolo valido di tipo giuridico (un diritto positivo), di utilizzare le caratteristiche dei beni principali per trasformarli in «funzionamenti». Dove per funzionamenti si intende funzionare appropriatamente allo scopo di raggiungere uno stato di «fare» o «stare» *bene* entro un certo dominio di attività (professionale, lavorativa, relazionale, partecipazione alla vita pubblica ecc.), oppure sotto il riguardo di una certa condizione (ad es. condizioni di salute, alimentazione, istruzione, abitazione, ecc.). Il benessere è una funzione dei *funzionamenti* realizzati e dell'estensione delle *capacità* entro le quali abbiamo scelto di realizzare tali funzionamenti. Infatti il valore di un funzionamento realizzato riflette anche la *dimensione* della libertà positiva di scegliere quel funzionamento tra più alternative. La giustizia è assegnare l'uguale massimo insieme di capacità a ciascun individuo (Sen, 1997, 2009).

L'impresa è ambito di realizzazione di molteplici funzionamenti ed esercizio delle capacità, e non dovrebbe perciò essere lasciata fuori dal dominio dell'accordo pubblico sui principi di giustizia. È spesso nel contesto dell'impresa che un individuo verifica di funzionare o meno appropriatamente come imprenditore, innovatore o organizzatore, ma anche in professioni e competenze tecniche, come ingegnere, tecnico ambientale, psicologo del lavoro, perito industriale. Alcuni funzionamenti appartengono tipicamente al collettivo o squadra di lavoratori:

sono i *team* che possono raggiungere l'eccellenza nel realizzare prodotti industriali o servizi. Funzionare adeguatamente nella realizzazione di un prodotto implica la capacità di cooperare all'interno di un collettivo.

Questi funzionamenti ineriscono ai fini propri di un'industria o di una professione – in ultima istanza produrre i beni e servizi che servano al meglio lo scopo di soddisfare bisogni umani. L'individuo persegue però anche un piano di vita che gli chiede di adempiere a funzionamenti umani base come mantenere buone condizioni di salute e benessere materiale per sé e la propria famiglia, esser propriamente nutrito, istruito, vestito, avere condizioni abitative soddisfacenti. Salendo poi nella qualità dei funzionamenti, realizzare relazioni umane e affettive ricche, acquisire e aggiornare la propria conoscenza, partecipare alla vita sociale e pubblica ecc. In gran parte è ancora il lavoro a costituire il mezzo per disporre delle capacità di funzionare secondo questi fini.

È evidente una certa dimensione aristotelica nel concetto di «star-bene» associato all'idea di funzionare bene in un certo ambito di attività o in una certa condizione, cioè la nozione di *eudemonia* derivante dal raggiungimento di un «ideale di eccellenza» in ciascuna pratica sociale. Vi è però anche un chiaro richiamo al valore dell'autonomia kantiana, poiché un funzionamento *costretto* non ha affatto valore di *star-bene* comparabile al caso in cui invece derivi dall'essere *scelto* e perseguito attivamente entro un insieme di capacità alternative appartenenti alla persona che lo realizza. Per avere la capacità di funzionare gli agenti devono avere abilità di azione e il diritto positivo (riconosciuto dall'istituzione entro cui il funzionamento si esplica) di decidere di funzionare in un dato ambito (così ad esempio funzionare da *buon ingegnere* significa poter decidere di diventare un ingegnere, formar-sene le competenze, e poter decidere nella prassi lavorativa di agire *secondo gli standard tecnici* senza scendere a compromessi).

Se dunque l'impresa è un mezzo istituzionale attraverso il quale le persone devono avere le capacità di scelta per realizzare funzionamenti professionali, imprenditoriali e tecnici, funzionamenti umani base, nonché funzionare appropriatamente nella sfera della vita sociale, affettiva, cognitiva ecc., allora il governo di impresa deve soddisfare due riformulazioni dell'imperativo categorico (Bowie, 1999):

- l'impresa non tratterà mai un lavoratore come mero mezzo di produzione per scopi a lui estranei, ma sempre anche come fine a sé (i suoi funzionamenti);

RPS

Lorenzo Sacconi

– come «unione sociale» l'impresa è un «regno dei fini», cioè tratta ogni lavoratore non solo come mezzo, ma come fonte di fini per l'impresa, cosicché le regole al quale egli va soggetto lo devono vedere anche in parte come il loro legislatore.

Infatti tutti i funzionamenti discussi, visto che la loro realizzazione è sempre legata a una libertà di scelta, implicano un certo grado di controllo e di potere decisionale del lavoratore, ovviamente in gradi differenziati secondo il livello e la responsabilità (il gruppo di lavoro, lo stabilimento, l'impresa). Il controllo sul proprio funzionamento professionale implica che non possa essergli impedito di perseguire il fine proprio della sua professione o della sua competenza tecnica, che sia protetto contro la minaccia che il suo investimento in capitale umano – volto a realizzare il funzionamento appropriato come tecnico professionista o imprenditore – sia arbitrariamente sacrificato e vanificato, o peggio espropriato. Che sia evitata un'eccessiva parcellizzazione delle mansioni ed alienazione rispetto al significato, scopo e risultato complessivo dell'attività dell'impresa, cosicché il lavoratore possa concepire che egli contribuisce alla «perfezione» di una pratica sociale, piuttosto che considerarsi come un mero mezzo di un processo di cui non conosce e non condivide il fine. Più in generale, un lavoratore è in grado di assicurarsi che il lavoro lo faccia funzionare adeguatamente come persona, anche al di fuori del lavoro, se egli ha qualche livello di controllo, informazione e influenza – sia pure indiretta – sulle decisioni che influiscono sulle prospettive dell'impresa, le quali ricadono sulla permanenza, sviluppo, remunerazione e condizioni materiali del suo lavoro.

Si osservi che la *capacità* contiene *due componenti*: (i) la capacità come *possesso di abilità soggettive* e (ii) la capacità come *titolo valido*, ovvero come *diritto positivo* oggettivo, fatto valere dall'ordinamento, di prendere certe decisioni. Se ad esempio un lavoratore fosse «capace» nel senso di «soggettivamente abile» a svolgere la professione di ingegnere ambientale, ma non avesse il diritto (titolo valido) di far valere nell'impresa il criterio della sostenibilità ambientale di un processo produttivo o del rispetto della norma ambientale che impedisce il versamento di materiali inquinanti nei corsi d'acqua, è chiaro che la possibilità di funzionare come ingegnere ambientale in impresa sarebbe compromessa. Oppure se un perito industriale avesse l'abilità di trovare soluzioni operative più efficaci per il montaggio di certi pezzi, o per l'organizzazione dei turni di lavoro della squadra, ma l'organizzazione del lavoro gerarchica e automatizzata non lasciasse spazio per la proposta

di miglioramento, è chiaro che egli non potrebbe funzionare adeguatamente come membro di un gruppo di lavoro. Nondimeno, se l'ingegnere, il perito o ogni altro lavoratore non avessero alcun controllo sulle implicazioni di certe strategie di impresa (ad esempio diversificazioni finanziarie dissennate, oppure delocalizzazioni volte a sfruttare differenziali salariali che mettono in secondo piano gli investimenti in qualità dei prodotti), che possono mettere a rischio il posto di lavoro e la remunerazione – controllo che potrebbero effettuare attraverso l'esercizio di diritti di informazione o di codeterminazione – allora non avrebbero la capacità e l'autonomia necessarie a garantirsi i mezzi per funzionare adeguatamente rispetto ai loro piani di vita.

In effetti si produce qui una seconda versione dell'argomento sull'espropriazione degli investimenti specifici. Il lavoratore potrebbe avere capacità soggettive o *skill*, che egli investe nell'impresa al fine di raggiungere, attraverso la cooperazione con altri, la realizzazione dei suoi funzionamenti interni al lavoro e le condizioni per «funzionare bene» come persona in generale, anche al di fuori del lavoro. Ma gli potrebbe mancare la *componente oggettiva* della capacità, cioè il *diritto positivo* di prendere le decisioni che servono a funzionare nei sensi indicati, ovvero il diritto di prendere le decisioni sul lavoro, il diritto ad avere le informazioni, oppure il diritto di partecipare alla governance ecc. La componente soggettiva delle sue abilità non perderebbe valore come mezzo per realizzare funzionamenti complementari, appartenenti ad altri partecipanti all'impresa, ma essa verrebbe semplicemente espropriata.

Si ammetta ora che le abilità soggettive del lavoratore siano competenze fornite attraverso i processi formativi cui provvede qualche istituzione pubblica di welfare, prevista nella fase costituzionale del contratto sociale (ad esempio, il bene «istruzione e formazione professionale»). Ammettiamo però che nella governance d'impresa manchi il riconoscimento della componente oggettiva delle capacità, cioè i diritti positivi di prendere le decisioni che permettono di realizzare, usando le abilità, i funzionamenti sia intrinseci che estrinseci del lavoratore. Tipicamente il lavoratore non avrà il diritto positivo di agire in un certo modo se dall'altra parte esisterà un arrangiamento dei diritti negativi, ovvero della proprietà sull'impresa, tale da *escludere* che egli possa decidere di agire all'interno dell'impresa in quel modo. Quindi tipicamente un assetto dei diritti di proprietà e di controllo sull'impresa potrebbe *escludere i diritti positivi* che costituiscono la componente oggettiva della capacità di funzionare.

RPS

Lorenzo Sacconi

Ne consegue che alla prima fase del contratto costituzionale, in cui si distribuiscono abilità, non corrisponde la seconda fase, quella del contratto post-costituzionale, in cui le abilità dovrebbero essere messe a frutto in molteplici attività di cooperazione, nei limiti e sotto i vincoli dei titoli validi posseduti da ogni agente, cioè in una parola attraverso altrettante limitazioni del completo diritto di proprietà sull'impresa inteso come diritto di esclusione del lavoratore. In tal modo lo scopo della giustizia – creare massime uguali capacità in modo da massimizzare il numero dei funzionamenti che *ciascun* individuo riesce equamente a conseguire – è mancato. L'assenza di diritti positivi legali impedisce l'equa realizzazione di funzionamenti dei partecipanti alla fase del contratto post-costituzionale, e perciò lo scopo della distribuzione equa della prima fase è vanificato. Ritorna il paradosso della tela di Penelope, che continuerà a presentarsi fin tanto che la struttura istituzionale della *corporate governance* non includerà diritti positivi di partecipazione (le capacità *oggettive*) dei lavoratori.

Riferimenti bibliografici

- Aoki M. (2010), *Corporations in Evolving Diversity*, Oxford University Press, Oxford.
- Aoki M. (2001), *Toward a Comparative Institutional Analysis*, Mit Press, Cambridge, Ma.
- Binmore K. (2005), *Natural Justice*, Oxford University Press, Oxford.
- Blair M., Stout L.A. (1999), *A Team Production Theory of Corporate Law*, «Virginia Law Review», vol. 85, n. 2, pp. 247-331.
- Bowie E.N. (1999), *Business Ethics: a Kantian Perspective*, Blackwell Publ., Oxford.
- Brock H. (1979), *A Game Theoretical Account of Social Justice*, «Theory and Decision», n. 11, pp. 239-265.
- Buchanan J. (1975), *The Limits of Liberty: Between Anarchy and Leviathan*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Coase R.H. (1937), *The Nature of the Firm*, «Economica», vol. 4, n. 16, pp. 386-405.
- Donaldson T., Preston L.E. (1995), *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*, «The Academy of Management Review», vol. 20.
- Elhauge E. (2005), *Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest*, «New York University Law Review», vol. 80, n. 3.
- Franklin A., Gale D. (2000), *Comparing Financial Systems*, Mit Press, Cambridge, Ma.
- Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- Freeman R.E., Harrison J.R., Wicks A.C., Parmar B.L., De Colle S. (2010), *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Friedman M. (1970), *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, «New York Magazine», n. 13, settembre 1970.

- Gelter M. (2009), *The Dark Side of Shareholder Influence: Managerial Autonomy and Stakeholder Orientation in Comparative Corporate Governance*, «Harvard International Law Journal», vol. 50, n. 1, pp. 129-134.
- Grossman S.J., Hart O. (1986), *The Costs and Benefit of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, «Journal of Political Economy», vol. 94, n. 4, pp. 691-719.
- Hansmann H. (1996), *The Ownership of the Enterprise*, Harvard University Press, Cambridge, Ma.
- Jensen M.C. (2001), *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, «Journal of Applied Corporate Finance», vol. 14, n. 3, pp. 8-21.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, «Journal of Financial Economics», vol. 3, n. 4, pp. 305-360.
- Macey J. (2008), *Corporate Governance*, Princeton University Press, Princeton, Nj.
- Nash J. (1950), *The Bargaining Problem*, «Econometrica», n. 18, pp. 155-162.
- Osterloh M., Frey B.S., Zeitoun H. (2010), *Voluntary Co-determination Produces Sustainable Productive Advantage*, in L. Sacconi, M. Blair, R.E. Freeman, A. Vercelli (a cura di), *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Pagano U. (2013), *Technical Assets and Property Rights*, in A. Grandori (a cura di) *Handbook of Economic Organization*, Edward Elgar, Cheltenham, Uk.
- Pendleton A., Gospel H. (2012) *Corporate Governance and Labor*, in M. Wright, S. Donald, I. Filatotchev (a cura di) *The Oxford Handbook of Corporate Governance*, cap. 28, pp. 634-657, Oxford University Press, Oxford.
- Rawls J. (1971), *A Theory of Justice*, Oxford University Press, Oxford.
- Sacconi L. (2013a), *Ethics, Economic Organisation and the Social Contract*, in A. Grandori (a cura di), *Handbook of Economic Organization: Integrating Economic and Organization Theory*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Uk.
- Sacconi L. (2013b), *L'impresa socialmente responsabile e il suo governo multi-stakeholder. Un modello di impresa per il sindacato e la politica democratica*, «Quaderni di Rassegna Sindacale. Lavori», n. 3, p. 93-145.
- Sacconi L. (2010), *A Rawlsian View of CSR and the Game Theory of its Implementation, Part I, and Part II*, in L. Sacconi, M. Blair, E. Freeman, A. Vercelli (a cura di), *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Sacconi L. (2007), *A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part II): Compliance, Reputation and Reciprocity*, *Journal of Business Ethics*, vol. 75, n. 1, pp. 77-96.
- Sacconi L. (2006), *A Social Contract Account For Csr as Extended Model of Corporate Governance (Part I): Rational Bargaining and Justification*, «Journal of Business Ethics», vol. 68, n. 3, pp. 259-281.
- Sacconi L. (a cura di) (2005), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo di impresa*, capitoli 4, 5, 19, Bancaria editrice, Roma.
- Sacconi L. (1997), *Economia, etica e organizzazione*, Laterza, Roma-Bari.
- Sacconi L. (1991), *Etica degli affari. Individui, imprese e mercati nella prospettiva dell'etica razionale*, Il Saggiatore, Milano.

RPS

Lorenzo Sacconi

RPS

RIFORMARE IL CAPITALISMO, OLTRE IL MITO DEL «VALORE PER GLI AZIONISTI»

- Sen A. (2009), *The Idea of Justice*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Sen A. (1997), *On Economic Inequality*, edizione ampliata, Clarendon Press, Oxford.
- Shapley L.S. (1953), *A Value for N-Person Games*, in H.W. Kuhn, A.W. Tucker (a cura di), *Contributions to the Theory of Games*, Princeton University Press, Princeton, pp. 307-317.
- Simon H. (1951), *A Formal Theory of the Employment Relationship*, «Econometrica», vol. 19, n. 3, pp. 293-305.
- Stout L.A. (2012), *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Hurts Investors, Corporations And The Public*, Berrett Koehler Press.
- Williamson O. (1986), *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, New York.
- Williamson O. (1975), *Market and Hierarchies*, The Free Press, New York.