



L'equazione del profitto sostenibile

SILVIA CERVI

La deologizzazione della sostenibilità è una tendenza attuale forte, che deriva dall'esasperazione degli aspetti sociali. Questa necessità di deologizzare la sostenibilità ha però radici pregresse, che meritano di essere analizzate in quanto propedeutiche alla piena comprensione della situazione in cui viviamo oggi.

Perché oggi la necessità di deologizzare la sostenibilità, è diventata impellente? Perché le disastrose conseguenze generate dagli scandali finanziari degli ultimi due decenni, rafforzate dalla pandemia di Covid-19, hanno senza dubbio ravvivato, nell'economia, nella politica e nella società, la visione che massimizzare il profitto per gli azionisti, specialmente se a breve termine, non promuovesse necessariamente il benessere della comunità - e talvolta nemmeno quello dell'azienda [Blair, 2002; Bower e Paine, 2017; Clarke, 2020] - mettendo in discussione il ruolo di quest'ultima nell'economia [Barton e Wiseman, 2014; Bower et al., 2011; Krugman, 2009; Lin-Hi e Blumberg, 2012; Porter e Kramer, 2011]. La rilevanza di questi scandali è dipesa soprattutto dalla grande dimensione delle imprese interessate – le famose “too big too fail” – e quindi dalla portata delle conseguenze dannose su un elevatissimo numero di persone (perdita di centinaia di migliaia di posti di lavoro, di risparmi, di entrate fiscali, e così via).

In questo scenario, il capitalismo è stato definito come la causa di mancata realizzazione e mancato sviluppo delle persone, che, pur essendo libere dai vincoli, non sono libere di raggiungere il sogno loro prospettato a causa del deterioramento della posizione del lavoro e alla crescente potenza delle grandi corporation [Case e Deaton, 2020].

Il ripensamento di questo tipo di capitalismo è quindi diventato un'esigenza avvertita da molti [Mazzucato e Jacobs, 2017] che ha direzionato il dibattito scientifico verso il finalismo delle corporation. Innumerevoli sono le critiche alla shareholder theory, cioè alla teoria madre della visione neoliberista che per decenni ha orientato il comportamento delle aziende verso la mera massimizzazione del profitto. Elevato è stato quindi il conseguente accreditamento di altre teorie (come la stakeholder theory o le teorie istituzionalistiche) che attestano con maggior forza l'accezione sociale delle aziende.

Una svolta importante verso il ripensamento della finalità dell'impresa si è avuta prima con la crisi finanziaria del 2008 [Kemper e Martin, 2010; Lazonick, 2011] e poi con la crisi economico-sociale generata dalla pandemia da Covid-19: questi eventi, per cause prossime e remote [Zamagni, 2010] (crisi dei mutui sub-prime, conflitti di interessi, globalizzazione dei mercati, diffusione di una cultura del self-interest), hanno fatto emergere la necessità di passare dal profitto al purpose, concentrando il dibattito del finalismo sul contrasto tra interessi di natura economica, sociale ed ambientale [Schumpeter, 1942; von Mises, 1990; Kornai, 2000; Krugman, 2009; Bower et al., 2011; Porter e Kramer, 2011; Lin-Hi e Blumberg, 2012; Barton e Wiseman, 2014; Mazzucato e Jacobs, 2017]. In sintesi, si è compreso come le aziende siano attori sociali fondamentali che, attraverso la produzione di beni e servizi utili, creano valore sostenibile e contribuiscono al bene comune.

Coerentemente con la necessità di ristabilire il ruolo delle aziende nella nostra società e confermando l'importanza della massimizzazione simultanea tra efficienza economica e preoccupazioni sociali, il dibattito dovrebbe concentrarsi sul capire *se e come* le aziende possano generare un *simultaneo risultato positivo sia in termini economici, che sociali, ambientali e di governance, cioè un profitto sostenibile derivato da un bilanciamento tra economicità e socialità*.

Per trovare una risposta, bisogna innanzitutto definire un limite a queste dimensioni: fino a che punto la sostenibilità può essere sostenibile per un'azienda? In altri termini, come e dove si individua il limite oltre il quale la responsabilità sociale e ambientale delle aziende si pone contro l'economicità e quindi contro la loro sopravvivenza aziendale e quindi il benessere collettivo?

Questo passaggio è importante perché proprio nel momento in cui si assegnano all'azienda finalità anche sociali, si corre il rischio di marginalizzare il profitto, minando alla sopravvivenza aziendale nel lungo periodo e al bene della società (è stato proprio questo il motivo che, negli anni '70, spinse Friedman ad affermare che le imprese hanno come unica responsabilità sociale quella di soddisfare i desideri dei proprietari).

Chiaro è che la massimizzazione simultanea tra economicità e sostenibilità porta a uno spostamento nei paradigmi economico-aziendali introducendo variabili precedentemente non considerate, che necessitano anche di un cambio di linguaggio. Oggi, non basta parlare di profitto, cioè differenza tra ricavi e costi, ma piuttosto di profitto sostenibile, cioè risultato aziendale complessivo positivo derivante dall'inclusione di dati contabili (ricavi e costi) e dati ESG.

Se secondo i padri dell'Economia aziendale, l'azienda genera profitto (ed è in equilibrio economico) quando il flusso dei ricavi è maggiore dei flussi dei costi, oggi, ragionando su quanto detto, questa definizione, appare limitata. Oggi, rimanendo saldi i dogmi economico-aziendale secondo cui il profitto è definito come l'ammontare di risorse economiche che rimangono in azienda dopo aver remunerato tutti gli stakeholder, inclusi gli azionisti, sembra più corretto parlare di Profitto Sostenibile: l'azienda genera profitto sostenibile (ed è in equilibrio economico sostenibile) se è in grado di generare un risultato economico positivo (profitto, il flusso di ricavi è maggiore del flusso di costi) e simultaneamente anche un beneficio economico sociale, ambientale e di governance altrettanto positivo.

Partendo dall'equazione economica definita da Cavalieri [2010, p. 226], si delinea l'equazione del profitto sostenibile:

[1] *Condizione di equilibrio economico*

$$R - C = \alpha$$

[2] *Condizione di equilibrio economico sostenibile*

$$R + Ben_{ESG} = C + C_{ESG} + (\alpha + \beta)$$

R = ricavi

Ben_{ESG} = benefici economici degli investimenti ESG

C = costi

C_{ESG} = costi degli investimenti ESG

α = profitto (differenza tra ricavi e costi)

β = differenza tra benefici economici ESG e costi ESG

Questa equazione consente di comprendere se l'azienda riesce ad avere un flusso di ricavi maggiore del flusso di costi (equilibrio economico, $\alpha > 0$) facendo anche investimenti ESG che garantiscono benefici economici superiori ai costi sostenuti per effettuare l'investimento stesso (equilibrio sostenibile, $\beta > 0$).

Si nota quindi un rapporto simultaneo tra equilibrio economico e equilibrio sostenibile, tra economicità e socialità, non più intesa come dimensioni aziendali distaccate bensì come variabili dipendenti.

Nel dettaglio, quando parliamo di benefici ESG si intende un aumento dei ricavi o una diminuzione dei costi derivanti dall'investimento ESG sostenuto: in altre parole, l'investimento ESG può avere un impatto economico positivo attraverso un aumento dei componenti di reddito positivi (ad esempio, l'acquisto di protezioni sul posto di lavoro rende i lavoratori più sicuri e produttivi, portando a un aumento del fatturato e dei ricavi) o una diminuzione dei componenti di reddito negativi (ad esempio, l'acquisizione di macchinari di produzione meno inquinanti, fa ottenere finanziamenti a un tasso favorevole riducendo i costi per interessi passivi).

In entrambi i casi, il beneficio ESG deve essere confrontato con il costo ESG: se il costo ESG è inferiore al beneficio economico ESG, l'investimento potrebbe influire negativamente sull'equilibrio economico a breve termine ma portare ad un maggiore profitto nel lungo termine rispetto a un investimento non-ESG. Se il costo ESG supera il beneficio economico ESG, l'investimento ESG non giustifica la sua esistenza. Qui si pone il limite alla socialità, deologizzandola.

L'investimento in ESG è supportato solo se impatta positivamente dal punto di vista economico: sostenibilità economica.

La massimizzazione simultanea tra economicità e socialità è difficilmente perseguita dai singoli stakeholder, ognuno dei quali ha un proprio interesse personale e per il quale tende ad avere comportamenti opportunistici. Dunque, tale massimizzazione simultanea è perseguibile solamente se si adotta un approccio istituzionalista, che considera l'azienda come una persona reale caratterizzata da una propria vocazione, un proprio interesse, detto interesse primario dell'azienda. Seguendo questo approccio, economicità e socialità si posizionano sullo stesso livello, guidando, di volta in volta, nella scelta degli stakeholder da privilegiare e/o sacrificare nel processo di creazione di valore. L'idea di azienda come stakeholder, portatrice di un interesse superiore riferito al bene della collettività in cui essa vive e opera, consente di comprendere l'importanza di creare valore non solo per i stakeholder primari e secondari, ma anche per l'azienda stessa; solo in questo modo, infatti, essa può contribuire al benessere della più ampia comunità. Il fine aziendale multidimensionale deve quindi diventare un vero e proprio interesse dell'azienda stakeholder.

Appare evidente che l'interesse primario dell'azienda debba essere manifestato in primis dall'organo di governo che, proprio per tale motivo, deve essere autonomo e indipendente dagli interessi particolari dei singoli portatori di interessi, per fare in modo di trovare un bilanciamento tra gli interessi in competizione.

Ciascuno stakeholder ha un interesse particolare che lo lega all'azienda, ad esempio l'azionista al profitto, il dipendente al mantenimento del posto di lavoro, i fornitori ad essere pagati congruamente e puntualmente. Tali interessi potrebbero entrare in competizione, minando la continuità aziendale. L'unica ad essere interessata a raggiungere simultaneamente tutti gli aspetti è l'azienda, la quale esprime tale interesse attraverso il suo organo di governance.

L'organo di governance ha un dovere di lealtà verso l'interesse primario dell'azienda, non verso un singolo (o un gruppo) portatore di interessi (es. azionisti, dipendenti, insieme azionisti e dipendenti, collettività), né verso l'interesse particolare dell'azienda a sopravvivere e svilupparsi. È opportuno che tra le competenze di chi governa ci sia anche quella di sapere quali possono essere le relazioni degli stakeholder a certe azioni compiute dall'azienda e fare in modo che si arrivi ad una mediazione che possa mantenere un equilibrio di interessi tra l'azienda e i suoi stakeholder. Seguendo questa impostazione, l'organo di governo deve essere competente, ossia in grado di contribuire all'interesse primario dell'azienda, autonomo e indipendente, assumendo un ruolo di



compensazione e mediazione imparziale tra gli interessi, talvolta in competizione (o trade-off), degli stakeholder, azionisti compresi, e la necessità di sopravvivenza e sviluppo dell'azienda. La governance, con riferimento alle diverse classi di aziende, viene intesa quindi come interazione tra gli attori interni ed esterni e i membri dell'organo di governo (es. consiglio di amministrazione, consiglio di gestione, giunta), avente come fine ultimo l'orientamento dell'azienda verso il suo interesse primario. A seconda delle forze interne ed esterne, la governance deve scegliere le giuste priorità e gli eventuali meccanismi di compensazione quando privilegiare uno stakeholder, per il bene dell'azienda, porta a sacrificarne altri. Occorre cioè che il metodo di condotta guidato dall'economicità porti a scelte che siano in grado di tenere durevolmente avvinti all'azienda, in modo sostenibile, gli stakeholder.

L'interesse primario è multidimensionale in quanto tiene conto non solo dell'interesse particolare dell'azienda di creare valore economico necessario alla sua sopravvivenza e al suo sviluppo, ma anche di perseguire tale risultato in modo sostenibile, ossia senza creare problemi agli stakeholder e alla collettività, anzi cercando di contribuire al bene comune di entrambi, anche per mantenerli avvinti alla sua economia.

La separazione dell'interesse dell'azienda da quello dei suoi portatori di interessi è facilitato dal contributo dell'intelligenza artificiale. Infatti, tale interesse deve essere espresso da una governance competente, autonoma e indipendente, che però, essendo costituita tendenzialmente da risorse umane, potrebbe incappare in «violazioni di razionalità». Per evitare questo, la ricerca contempla la presenza dell'AI come strumento che, addestrata in ottica di interesse primario dell'azienda, direzioni la governance verso scelte sostenibili a livello economico, finanziario, ambientale e sociale, in difesa dell'interesse primario dell'azienda.

Pertanto, a fronte della personificazione dell'azienda e dell'evoluzione dello scopo aziendale, nonchè di un generale cambio di idea di azienda, generare profitto sostenibile significa considerare nello svolgimento e nei risultati aziendali anche variabili ambientali, sociali e di governance. Questo cambiamento implica un passaggio dalla logica dei redditi / profitti contabili alla logica del profitto sostenibile, che va oltre le variabili quantitative come i costi e i ricavi, considerando fattori qualitativi razionalizzati come gli aspetti ESG (ambientali, sociali e di governance). A questo obiettivo oggi partecipano anche i regolatori, che, attraverso nuovi principi contabili internazionali (IFRS S1 e S2 emessi dall'ISSB a partire da gennaio 2024), consentono di riportare in bilancio l'effetto degli investimenti ESG consentendo una migliore valutazione delle scelte di investimento sostenibili, a difesa della sopravvivenza economica delle aziende.

Il profitto, quando raggiunto in modo sostenibile, ossia nel rispetto delle responsabilità etico-sociali e ambientali, svolge quindi un importante ruolo anche per il bene della collettività, “fondamentale per lo sviluppo dell'impresa e del sistema economico-sociale” [Coda, 2020, p. 5]. Il profitto sostenibile, oltre ad essere legittimo, è eticamente accettabile in quanto consente all'impresa di contribuire, con continuità, al bene comune.

È quindi ancora più importante comprendere il limite oltre il quale il prevalere dell'economicità sulla socialità, o della socialità sull'economicità, si pongono contro il bene dell'azienda e della più ampia comunità in cui essa vive e opera. Questo è fondamentale per creare un ambiente economico e sociale sostenibile e favorevole a lungo termine, piuttosto che seguire dogmi ideologici che potrebbero non tener conto delle dinamiche complesse del mondo reale. Nel contesto del bene comune, è importante rivedere non solo i confini del ruolo delle aziende, ma anche quello dei loro portatori di interessi, perchè un innalzamento della responsabilità sociale, quindi dei doveri morali delle aziende, deve essere accompagnato anche dai doveri morali degli stakeholder verso le aziende stesse (responsible holder).

Ideologizzare la sostenibilità significa condannarla o promuoverla indipendentemente dall'effetto positivo o negativo che può avere sul benessere collettivo, non capendo quando gli esiti ESG sono realmente positivi e quando sono da condannare. Al contrario, deideologizzare le condizioni di economicità e socialità consente alle aziende di sopravvivere e svilupparsi, compatibilmente con il benessere della società in cui esse vivono e operano.