

# LE NUOVE ESIGENZE E SFIDE DELLE IMPRESE DI VALORE

di VITO SPADA

**S**empre più spesso negli ultimi anni le critiche all'economia di mercato sono divenute radicali e ideologiche. Istituzioni paludate ed autorevoli come il Financial Times sostengono che il "capitalismo deve essere modificato", giornalisti come Martin Wolf affermano che il sistema "è corrotto" e molti autorevoli rappresentanti di aziende americane si sono espressi più o meno nello stesso modo. Le loro critiche riguardano soprattutto la visione dell'azienda nell'ottica dello "shareholder value", ovvero quella che assume come essenziale il valore azionario del capitale, contrapponendola a quella degli "stakeholders value", che include anche gli altri attori del processo societario come gli obbligazionisti, i fornitori ed i dipendenti.

SEGUE A PAGINA 13 >>

# LE NUOVE ESIGENZE E LE NUOVE SFIDE PER IMPRESE DI VALORE

di VITO SPADA

>> SEGUE DALLA PRIMA

**Q**uesta ultima impostazione è stata grandemente facilitata dalla diffusione del concetto della "Corporate social responsibility". Pare insomma che la posizione sostenuta nel 1970 da Milton Friedman su questi punti sia stata completamente obliterata. Il grande economista americano ha sempre sostenuto al contrario, che "c'è una e una sola responsabilità sociale dell'impresa: avvalersi delle proprie risorse ed accrescere i propri profitti, a patto ovviamente, di rispettare le regole fondamentali della società, sia di quelle incorporate nelle sue leggi, sia quelle dettate dai suoi costumi etici". Enfatizzare solo la prima parte della affermazione senza sottolinearne la seconda per i vincoli legali ed etici, non è propriamente un contributo alla chiarezza del pensiero. Sono comunque questi due filoni di ricerca i punti essenziali dello stimolante libro di Franco Debenedetti "Fare profitti" ed. Marsilio. E proprio su questi punti vorremmo continuare il nostro commento, che non può ovviamente trattare i molteplici temi descritti dall'Autore. Friedman con le sue idee intendeva salvaguardare non soltanto un criterio di condotta aziendale, ma soprattutto il funzionamento di una economia in cui le decisioni sull'uso delle risorse scarse sono prese in base a meccanismi di mercato e non sulla base di decisioni politiche. Che è poi la ragione condivisa dagli economisti liberali per assimilare il mercato alla dispersione del potere della democrazia rappresentativa, al fine di evitare la formazione di poteri economici eccessivi a cominciare dai monopoli.

anzitutto l'inevitabile conflitto di interessi che circonda l'attività umana e quindi, anche la vita delle aziende. Nelle società per azioni il primo conflitto è quello fra proprietari e manager, seguito da quello tra azionisti di maggioranza e minoranza, tra gli azionisti e gli obbligazionisti, tra fornitori e debitori e fra dipendenti e la stessa azienda. In questo scenario, una azienda può crescere e creare benessere sociale solo se è capace di creare un output più elevato del valore di tutti gli input immessi nella produzione. Si dice in finanza che il valore di una impresa è il suo valore attualizzato del flusso dei profitti a lungo termine. I manager dovrebbero quindi prendere le loro decisioni per aumentare il valore nel lungo periodo, mentre se adottassimo la prospettiva dello "stakeholder value" dovremmo massimizzare tutti gli interessi dei partecipanti alla società. Come si è visto, questi interessi possono essere in contrasto fra di loro. Per esempio i dipendenti potrebbero volere paghe più alte e vacanze più lunghe, gli investitori ( gli azionisti) vorrebbero meno rischi e più guadagni, i fornitori potrebbero volere pagamenti più tempestivi per le loro consegne, gli obbligazionisti potrebbero non essere d'accordo nell'espansione del debito aziendale ( più debito peggiora le condizioni dei

CONFLITTO DI INTERESSI -E' importante intendere



creditori) e le comunità potrebbero volere più assunzioni e più investimenti. Come possiamo decidere questi conflitti e con quali criteri? Se invece assumiamo come paradigma il principio della massimizzazione del valore nel lungo termine, possiamo disporre di un criterio: ogni euro in più di spesa deve apportare per ogni portatore di interesse un valore più alto nel futuro. Peraltro, nel mondo finanziario è proprio il valore dell'azione il caposaldo che genera tutte le considerazioni finanziarie necessarie alla valutazione dell'impresa. Questo non significa che il valore del debito ( per esempio il valore delle obbligazioni) non sia considerato o che quello dei fornitori venga sottostimato insieme a quello dei dipendenti, che entrano per la loro parte nei flussi di cassa temporali dell'azienda. Il valore del debito e quello azionario sono computabili proprio nella valutazione del lungo termine aziendale. Questo significa che lo shareholder value non mortifica gli altri valori. Trattare appropriatamente obbligazionisti, fornitori, dipendenti e clienti è necessario se si vuole creare il valore nel lungo termine.

**TUTELA SPECIALE** -Nessuno di questi punti avrà una tutela speciale ma è essenziale che l'impresa sopravviva, proprio per soddisfare tali esigenze, con la crescita dei profitti. Il benessere della società viene oggettivamente migliorato. D'altra parte, assumere come essenziale il principio dello stakeholder value, significherebbe sottrarre i manager dalla pressione degli azionisti per la creazione del valore e li renderebbe meno responsabili. In questo contesto, il diritto societario serve appunto a bilanciare gli interessi dei partecipanti alla vita aziendale aumentando il benessere sociale. Non sembra peraltro, che il sistema di mercato abbia fallito. In un secolo la percentuale della popolazione in estrema povertà è passata dall'85% al 4% ,la mortalità dei bimbi era al 40% ed oggi è solo uno su 25, ed il Pil pro capite è passato da 3.000 dollari a 15.000 dollari. La concorrenza ed il mercato hanno migliorato le condizioni dell'umanità. Possiamo ancora migliorare, ma senza abolire la creazione necessaria del valore nel lungo termine.