

Distinguere l'*interesse particolare* dell'azienda dal suo *interesse primario* per risolvere i dilemmi etici tra profitto e sostenibilità

Prof. EMILIANO DI CARLO

ABSTRACT: (DISTINGUISH THE PARTICULAR INTEREST OF THE COMPANY FROM ITS PRIMARY INTEREST IN ORDER TO ADDRESS THE ETHICAL DILEMMA BETWEEN PROFIT AND SOCIAL RESPONSIBILITY).

This paper enters the debate on how to manage tensions between economic and sustainability aspects, by answering the following question: how can economic efficiency and social responsibility be balanced when these dimensions come into conflict, especially when ethical dilemmas arise that require choosing between two options, both of which are ethically correct? Which of the competing interests should prevail? This work proposes the hypothesis that balance can be achieved by considering the company, as Di Carlo (2025) suggests, as a real person with two interests: a particular (or objective) interest and a primary interest that synthesizes the particular interests of stakeholders, including the company's particular interest. The first refers to the company's desire to maintain an adequate economic and financial balance to survive and develop quantitatively over an indefinite period, aiming for corporate immortality. However, in achieving this balance, the company may adopt responsible or irresponsible behaviors, even criminal ones, due to internal and external forces that cause it to deviate from what is lawful and ethical. The company's primary interest, on the other hand, consists in maintaining an economic and financial balance in compliance with the law and ethics. For this interest, the development to be pursued is also qualitative, as it requires sustainable development from a social and environmental perspective.

KEYWORDS: Real entity theory, Shareholder theory, Ethical dilemma, Purpose, Business Judgement Rule, Primary interest of the firm

DOI 10.17408/RIRE.AEDC010203042026 - ISSN: 1593-9154

Ricevuto il 23-05-2025 - Accettato il 01-11-2025

1. Introduzione

Il bilanciamento tra economicità e socialità rappresenta un tema centrale e complesso negli studi economico-aziendali. In questo ambito, emerge la necessità di considerare entrambe le dimensioni come parimenti rilevanti (tra gli altri, CODA, 2012; FERRERO, 1968; MASINI, 1970; ONIDA, 1971; ZAPPA, 1962, p. 677), riconoscendo che solo la loro integrazione può garantire un successo aziendale realmente sostenibile.

L'economicità è un metodo d'azione, ovvero una *condizione di esistenza e di funzionamento* dell'azienda, quindi di *durabilità*, che implica che i criteri di scelta nella conduzione dell'attività economica, volta al perseguimento di qualsiasi fine aziendale, siano permanentemente ispirati alla logica dell'efficacia e dell'efficienza (ONIDA, 1971). Le imprese devono quindi essere costituite e condotte secondo tale criterio, «salvi i vincoli o i contemperamenti che a tale criterio derivano o possono derivare da considerazioni extra-economiche» (ONIDA, 1971, p. 56), come quelle derivanti dalla normativa e dal co-

stume etico dell'ambiente in cui esse vivono e operano. In una economia di libero mercato, uno dei vincoli è connesso alla volontà/libertà dei proprietari, i quali potrebbero desiderare, in alcune scelte, di privilegiare la dimensione sociale dell'impresa, anche a scapito della sua economicità (DI CARLO, 2025; ONIDA, 1971, pp. 101-102). La libertà di iniziativa privata, oltre a essere sancita dall'art. 41 della Costituzione (MINERVINI, 1958), è uno dei pilastri dell'economia di mercato (FRIEDMAN, 1962), la quale, pur con indiscutibili punti di debolezza, si è finora dimostrata superiore rispetto ad altri modelli. Per questo motivo, spesso si intraprende un percorso volto a ripensare il capitalismo, piuttosto che a superarlo del tutto (JACOBS e MAZZUCATO, 2016).

Tuttavia, economicità e socialità, quest'ultima intesa come attenzione alla sostenibilità sociale e ambientale, non sono considerate come aspetti necessariamente contrastanti, poiché possono trovare reciproco vantaggio. In proposito, sempre Onida osserva che: «[i] contrasti in discorso nascono o sono essenzialmente alimentati da un'insufficiente conoscenza dell'economicità e della socialità dell'impresa o da un ingannevole apprezzamento delle loro reali esigenze» (ONIDA, 1971, p. 104). Pur avendo una sufficiente conoscenza dell'economicità e della socialità, non sempre viene però definito come perseguire concretamente queste due dimensioni in modo integrato. Ciò comporta il rischio che, di fronte a dilemmi etici che le pongono in competizione, chi ha la responsabilità di governo e gestione non sappia quale opzione sia più opportuna, o se esista una terza via percorribile. Peraltro, l'incapacità di affrontare dilemmi etici di diversa natura rappresenta una delle criticità riconosciute alla teoria degli stakeholder (BEBCHUK e TALLARITA, 2020). Apprezzabile è l'analisi di chi, invece, ha fatto emergere i punti di forza e le criticità delle teorie sul finalismo proprio attraverso lo studio dei dilemmi etici (CARSON, 1993).

Il presente lavoro si propone di affrontare il problema della risoluzione dei dilemmi etici che emergono quando le esigenze di economicità entrano in conflitto con quelle di socialità. Le domande guida sono: come bilanciare economicità e socialità quando entrambe sono legittime ma tra loro confliggenti? Quale tra i diversi interessi in gioco dovrebbe prevalere? L'ipotesi di fondo è che il bilanciamento possa essere raggiunto assumendo, in linea con Di Carlo (2025), che l'azienda sia considerata come una "persona reale", portatrice di due interessi distinti e complementari: un *interesse particolare* (o personale) alla sopravvivenza e alla crescita, e un *interesse primario* (o generale), inteso come sintesi degli interessi legittimi degli stakeholder, incluso l'interesse particolare dell'azienda stessa.

L'analisi si basa sull'esame dei fondamenti teorici dell'approccio contrattualistico e di quello istituzionalistico (LAI, 2004), per mostrare come la distinzione tra interesse particolare e interesse primario dell'azienda possa costituire un criterio utile nella risoluzione dei dilemmi etici e per riconciliare i due approcci.

Il presente lavoro ha quindi un approccio teorico-concettuale volto a esplorare in chiave interpretativa la relazione tra il dilemma etico profitto-sostenibilità e la struttura degli interessi aziendali. L'obiettivo non è testare empiricamente l'ipotesi proposta, ma proporre una lettura concettuale che consenta di arricchire la riflessione teorica sull'equilibrio tra economicità e socialità, soprattutto nell'ambito degli studi eco-

nomico-aziendali che più hanno avuto diffusione internazionale (tra gli altri, CORONELLA *et al.*, 2018; COSTA *et al.*, 2024; COSTA *et al.*, 2025; SIGNORI e RUSCONI, 2009).

Il lavoro si articola come segue. Innanzitutto, dopo aver chiarito da cosa nasce la necessità di separare l'interesse particolare dell'azienda dal suo interesse primario (§ 2), si esaminano i contenuti della teoria contrattualistica (§ 3) e di quella istituzionalistica (§ 4). Successivamente, si analizzano gli elementi dell'interesse particolare dell'azienda (§ 4.1) e del suo interesse primario (§§ 4.2 e 4.3), proponendo come la separazione di tali due interessi possa contribuire alla risoluzione del dilemma etico di un'impresa farmaceutica riguardante la distribuzione gratuita di vaccini salvavita nei Paesi poveri (§ 5). Gli ultimi due paragrafi sono dedicati, rispettivamente, alla discussione (§ 6) e alle considerazioni conclusive (§ 7).

2. La necessità di separare l'interesse particolare dell'azienda dal suo interesse primario. Dall'azienda “finzione giuridica” all'azienda “persona reale”

La distinzione dell'interesse particolare dell'azienda dal suo interesse primario è stata proposta da Di Carlo (2025) con l'obiettivo di rendere compatibile il modello del libero mercato, in particolare il principio della libertà di iniziativa privata, con la necessità di considerare l'azienda come una persona reale, avente la responsabilità di contribuire al bene comune (DI CARLO, 2017). Da una parte i proprietari che, di norma (quindi non sempre), desiderano ottenere dall'azienda, in tempi rapidi, quanto più ritorno economico possibile (*profitabilità*), dall'altra gli stakeholder e la collettività che, oltre a vedere soddisfatti i loro interessi economici, richiedono anche un'assunzione di responsabilità sociale e ambientale (*socialità*).

La distinzione tra l'interesse particolare e quello primario dell'azienda è stata inoltre richiamata da Di Carlo e Cervi (2025). Gli autori evidenziano come, in contesti di estrema crisi economica e sociale, come quello della pandemia di Covid-19, la separazione tra questi due interessi potrebbe essere cruciale per garantire la resilienza e la continuità sostenibile del sistema aziendale.

L'approccio secondo cui l'azienda è uno strumento senza interessi, di proprietà degli azionisti per perseguire i loro desideri, è associato alla teoria degli shareholder, proposta da Milton Friedman (1962; 1970), ma che trova le sue radici, come rilevato da Mayer (2023), nella mano invisibile teorizzata da Adam Smith (1776). A ben vedere, nel pensiero neoliberista di Friedman, il principio più volte richiamato non è la massimizzazione del profitto, bensì la *tutela della libertà degli individui di perseguire i propri interessi personali* (DI CARLO, 2025; KAPTEIN, 2023). Tale tutela, infatti, rappresenta una fonte di benessere collettivo grazie appunto alla “mano invisibile” del mercato, tendenzialmente in grado di trasformare i “vizi privati” in “pubbliche virtù”. In proposito, celebre è la frase di Adam Smith (1776), più volte richiamato negli scritti di Friedman: «non è dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio che ci aspettiamo la nostra cena, ma dal loro interesse personale. Non ci rivolgiamo alla loro umanità, ma al loro interesse personale, e ad essi parliamo dei loro vantaggi e non

delle nostre necessità (p. 26-27) [...] Anche se intende [l'imprenditore] solo il proprio guadagno, [...] è guidato da una mano invisibile a promuovere un fine che non faceva parte delle sue intenzioni» (p. 456).

Tutti gli stakeholder devono essere liberi di decidere se e in che modo cooperare (il c.d. principio della cooperazione volontaria), tuttavia gli azionisti, a differenza degli altri stakeholder primari, sono gli unici ad avere un contratto (il titolo che ricevono in cambio del capitale sottoscritto, azioni di una SpA o quote di una Srl) che non li protegge dal rischio di cattiva gestione dei manager, giacché sono remunerati in via residuale, ossia solo se questi ultimi sono in grado di produrre utili, cui appunto i proprietari hanno diritto (BOATRIGT, 1996).

Il problema non si pone nelle società a capitale concentrato dove il proprietario partecipa direttamente alla governance e alla gestione dell'azienda, bensì quando – come nelle società ad azionariato diffuso (le c.d. public company) – egli delega tale ruolo a un agente (il management) affinché agisca nel suo interesse personale, non sempre la massimizzazione del profitto. Invero, nei contesti in cui il capitale azionario è così frammentato da permettere ai manager di esercitare un controllo di fatto sul capitale degli azionisti (il cosiddetto capitalismo manageriale, CHANDLER, 1984), si apre il cosiddetto problema di agenzia (JENSEN e MECKLING, 1976).

Il rischio di disallineamento si intensifica ulteriormente quando l'impresa viene considerata come un'entità dotata di responsabilità sociali autonome, tipico della visione istituzionalistica. In effetti, i manager (come anche i membri del *board*) potrebbero sfruttare strumentalmente tale visione per giustificare deviazioni dall'interesse degli azionisti, limitando la libertà di questi ultimi e arrecando potenziali danni a tutti gli stakeholder, collettività inclusa. Si può anche affermare che, in tal caso, il rischio consista nel far coincidere la responsabilità sociale dell'impresa con quella avvertita dai manager, trasformandola in uno strumento per soddisfare i loro interessi personali, anche filantropici. In questo modo, essi agirebbero come principali anziché come agenti degli azionisti, imponendo a questi ultimi ciò che ritengono essere il bene (FRIEDMAN, 1970). Da ciò consegue che Friedman non critica il fatto che l'azienda possa *anche* occuparsi di problemi sociali e ambientali, ma piuttosto il rischio che tale impegno vada contro la volontà/libertà degli azionisti.

«Friedman sostiene che, quando i manager si dedicano alla responsabilità sociale d'impresa, violano i diritti di proprietà privata e la natura volontaria delle transazioni. Secondo lui, questo mina i principi fondamentali della società capitalista, avviandola verso uno Stato socialista [...]. Accogliendo la responsabilità sociale d'impresa, i manager adottano una visione socialista, in cui i meccanismi politici, e non quelli di mercato, sono considerati il metodo adeguato per determinare l'allocazione delle risorse scarse verso usi alternativi [...]. In questo modo, i manager assumono contemporaneamente i ruoli di legislatori, esecutori e giudici. Così facendo, violano il principio dello scambio volontario che sta alla base dei mercati liberi. In un mercato libero, nessuno può obbligare o costringere un altro; tutte le parti sono coinvolte volontariamente, poiché ritengono di trarre beneficio da ogni decisione, che si fonda

sulle informazioni trasmesse dai prezzi liberi. L'obiettivo principale di Friedman nel respingere la responsabilità sociale d'impresa è difendere la libertà» (FERRERO *et al.*, 2014, p. 41).

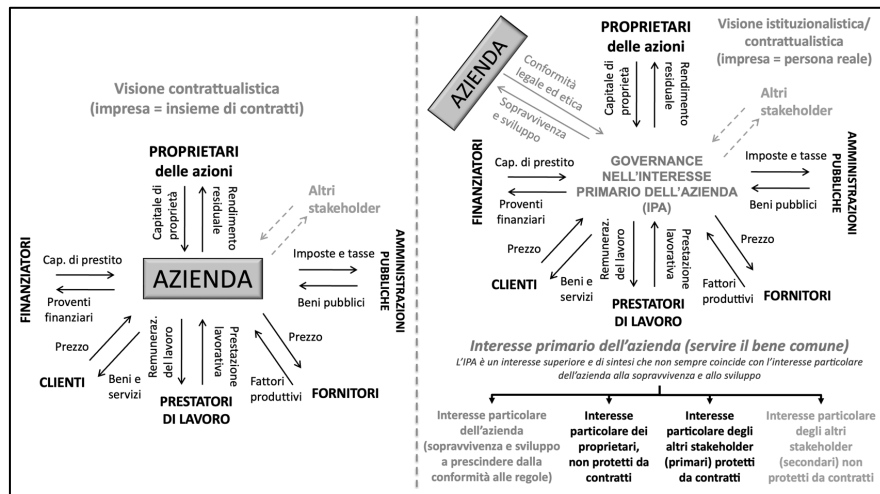
Risulta quindi fondamentale, secondo Di Carlo (2025), separare l'interesse degli azionisti e dei manager, qualunque esso sia, dall'interesse *particolare* dell'azienda alla sopravvivenza e allo sviluppo, *ponendo tutti questi interessi, quando legittimi, sullo stesso livello di rilevanza*. Visto che non di rado questi interessi entrano tra loro in competizione, si rende necessaria l'individuazione di un interesse superiore, appunto definito "primario", per distinguerlo dall'interesse particolare dell'azienda e dei suoi proprietari, come anche degli altri stakeholder. Tale esigenza si manifesta, ad esempio, anche quando l'interesse particolare dell'azionista converge con l'interesse particolare dell'azienda (ossia il profitto a valere nel tempo), ma non è conforme alle regole del gioco, legali ed etiche, ponendosi in conflitto con gli altri stakeholder, collettività e ambiente inclusi.

L'interesse particolare e l'interesse primario di sintesi richiedono, contrariamente alle indicazioni della teoria degli shareholder, che *l'azienda sia considerata come una persona reale* (MARK, 1987; RIPKEN, 2009), *ovvero come uno stakeholder portatore di diritti e doveri* (DI CARLO, 2017): l'azienda ha l'interesse, tutelato entro certi limiti dal diritto, di sopravvivere e svilupparsi, come pure la volontà, derivante da un contratto sociale, di conformarsi alle regole giuridiche ed etiche (FERNANDO e LAWRENCE, 2014).

Al pari di una persona fisica, essa potrebbe essere tentata o ricevere pressioni per perseguire il suo esclusivo interesse particolare, anche danneggiando i suoi portatori di interessi. In questi casi, l'interesse *particolare* diverrebbe *secondario* tendendo a interferire, se non addirittura a prevalere, su quello primario (DI CARLO, 2020). Peraltro, in letteratura è stato ampiamente analizzato il conflitto di interessi istituzionale, ossia la situazione in cui l'azienda è portatrice appunto di un interesse *secondario*, assegnato dai suoi soggetti apicali, che tende a interferire, in modo reale, potenziale e/o apparente, con il suo interesse primario, verso cui essa ha precisi doveri e responsabilità (DI CARLO, 2020, p. 65). Tale conflitto ha evidentemente senso solo se si accetta l'idea di considerare l'azienda come una persona reale con un suo interesse (RESNIK e SHAMOO, 2002). Ne consegue che essa, al pari di un individuo, può essere accusata di alcuni crimini (LOZANO *et al.*, 2015, p. 433) ed ha responsabilità giuridiche e morali (RIPKEN, 2009).

Di seguito vengono analizzate le concezioni di azienda secondo la teoria contrattualistica e quella dell'interesse primario dell'azienda, che ha il pregio di riconciliare l'approccio contrattualistico con quello istituzionalistico (Fig. 1).

Fig. 1 – La visione di azienda secondo la teoria contrattualistica e secondo la teoria dell'IPA



Fonte: Elaborazione propria

3. L'idea di azienda nella teoria contrattualistica: finzione giuridica senza interessi

Secondo la *teoria contrattualistica* l'azienda è un insieme (o nesso) di contratti (*nexus of contracts*, BRATTON, 1988) attraverso i quali soggetti con *interessi confliggenti* cooperano volontariamente, in virtù di un contratto che ne disciplina diritti e doveri, al fine di raggiungere il proprio interesse personale (Fig. 1, immagine a sinistra). Per tale teoria, l'azienda non può essere ritenuta responsabile di reati, poiché la responsabilità è sempre imputabile alle persone fisiche, mentre l'azienda sarebbe una finzione giuridica (BEALE, 2009).

Da una parte i proprietari (principali), che mirano a soddisfare i propri interessi, generalmente legati all'incremento del profitto; dall'altra, i dipendenti (manager, impiegati, operai) e altri stakeholder, che contribuiscono con il proprio lavoro in cambio di una remunerazione. Il contratto definisce non solo ciò che l'impresa deve fare, ma anche ciò che non le è richiesto, stabilendo un limite oltre il quale la sua responsabilità sociale non può o non deve necessariamente andare (LANTOS, 2001).

La teoria degli shareholder (FRIEDMAN, 1970) è l'esempio emblematico della teoria contrattualistica. Il conflitto tra aspetti economici e sociali emerge quando gli azionisti incaricano i manager di perseguire la massimizzazione del profitto, ma questi ultimi utilizzano il capitale investito anche per scopi sociali (es. riduzione dell'inquinamento e della povertà), poiché ritengono che l'impresa abbia un dovere morale verso tali scopi (FRIEDMAN, 1970). Per evitare che i manager si sentano legittimati a

utilizzare i capitali conferiti dagli azionisti per scopi sociali, Friedman distingue la “*responsabilità sociale degli individui*” dalla “*responsabilità sociale dell’impresa*”: «Le uniche entità che possono avere responsabilità sono gli individui; un’impresa non può avere responsabilità» (FRIEDMAN, 1970, p. 33).

Dunque, il conflitto tra azionisti e manager può sorgere anche quando i primi considerano che l’impresa persegua obiettivi sociali, anche marginalizzando, per alcune scelte, l’economicità, ma i secondi, per loro cultura o perché incentivati da bonus legati alla redditività, ritengono che l’impresa non debba occuparsi di problematiche sociali (JENSEN, 2001).

In sintesi, dunque, la teoria dell’azionista e la teoria dell’agenzia suggeriscono di non considerare l’azienda come una persona reale con interessi propri, poiché ciò potrebbe indurre i manager a decidere quali siano tali interessi e a imporli, limitando la libertà dei proprietari di capitale e degli altri stakeholder (ad esempio, dipendenti e clienti) (FRIEDMAN, 1970), con conseguenti danni all’impresa e all’economia generale, in quanto si disincentiverebbe l’investimento degli azionisti (JENSEN e MECKLING, 1976, p. 311).

4. L’idea di azienda nella teoria istituzionalistica: entità reale portatrice di un interesse particolare e di un interesse primario

La teoria istituzionalistica considera l’azienda come un’entità reale con una vita propria, indipendente dai vari portatori di interessi, ovvero l’azienda viene considerata alla stregua di un ulteriore stakeholder con suoi diritti e doveri (RIPKEN, 2009). Per tale motivo, essa non può essere proprietà di nessuno, essendo proprietaria di sé stessa (STOUT, 2001). La teoria in parola si concentra sugli *interessi convergenti* con l’istituzione aziendale.

Gli azionisti, pertanto, detengono la proprietà delle azioni, ma non dell’azienda in quanto tale (DI CARLO, 2024). Questa teoria nasce in un contesto con un bisogno diverso rispetto a quello che ha visto nascere la teoria contrattualistica. Mentre quest’ultima si prefigge di risolvere il richiamato conflitto di agenzia di tipo I (azionisti *vs* manager, § 3), la teoria in parola è volta a risolvere il conflitto di tipo II, ossia il rischio che i proprietari controllanti, avendo il controllo dell’azienda, possano porsi contro l’interesse dei proprietari di minoranza, o contro le condizioni di durabilità aziendale (LA PORTA *et al.*, 2000). Ciò può accadere sia per motivi legati all’estrazione dei benefici provati del controllo, sia dalla volontà di far prevalere la socialità sull’economicità. Diviene quindi importante separare, attraverso una governance autonoma e indipendente, l’interesse dell’azienda da quello di chi ne detiene il controllo.

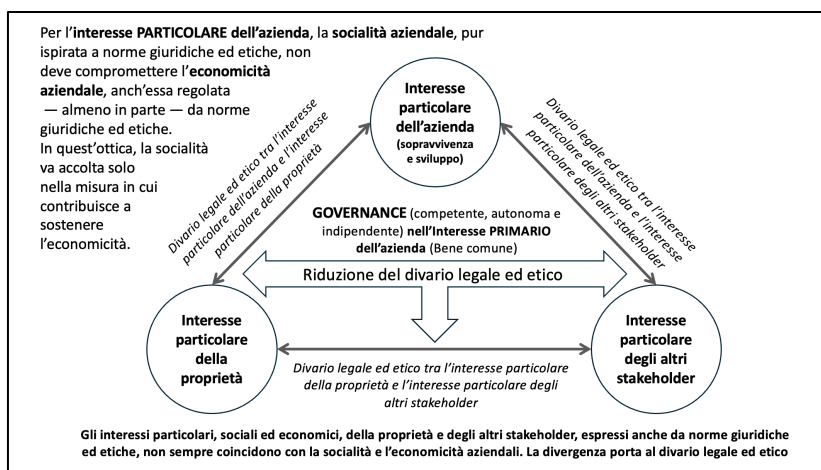
Tuttavia, a differenza di un individuo, l’istituto aziendale non può esprimere una sua volontà, delegando tale compito al proprio organo di governo (ad esempio il consiglio di amministrazione), composto da persone fisiche dotate di poteri di rappresentanza. È dunque comprensibile il punto di vista di coloro che sostengono che i fini *concretamente* espressi dall’azienda «sono dei soggetti che la promuovono e che di

tempo in tempo ne orientano l'attività» (CAPALDO, 2013, p. XIII) e che i responsabili delle scelte etiche dell'impresa sono sempre le persone che agiscono al suo interno, soprattutto coloro che la governano (BERTINI, 2002, p. 63).

Come rilevato da Sacconi, «la struttura decisionale formale dell'organizzazione, ovvero la gerarchia dei ruoli, assicurerebbe la possibilità di interpretare ogni decisione del Consiglio di Amministrazione “come se” fosse una deliberazione dell'impresa in vista della sua finalità, enunciata nella politica d'impresa. Ogni decisione potrebbe perciò avere due interpretazioni contemporanee: una nella quale la decisione è effetto di composizione delle scelte individuali, l'altra in cui è l'impresa stessa a decidere» (2005, p. 207). In diritto, ciò si riferisce alla cosiddetta *immedesimazione organica*, per cui l'azienda agisce attraverso i suoi organi, ovvero viene imputata alla prima l'attività dei secondi (CAVALLARO, 2019). In pratica, si crea una *fusione artificiale* tra l'individuo e l'azienda, imputando non solo gli effetti giuridici, ma anche l'atto stesso alla persona giuridica (l'azienda), piuttosto che alle persone fisiche che l'hanno compiuto. Di conseguenza, i componenti dell'organo di governo non sono considerati come soggetti autonomi e distinti, ma come parti integranti dell'organismo sociale, contribuendo al suo funzionamento e sviluppo. Tale immedesimazione coinvolge tre entità: l'individuo, l'organo e l'azienda.

Gli interessi dell'azienda, come quelli dell'individuo, possono essere di due tipi: particolare (cerchio in alto della Fig. 2) e primario (al centro della Fig. 2). Nella Fig. 2, oltre a tali interessi, sono stati inseriti anche gli interessi particolari della proprietà e degli altri stakeholder. Tali interessi possono essere più o meno allineati all'interesse concretamente espresso dalla governance.

Fig. 2 – Il divario giuridico ed etico tra l'interesse particolare dell'azienda e quello dei suoi stakeholder



Fonte: Elaborazione propria

4.1. *L'interesse particolare dell'azienda e la Business Judgement Rule*

L'*interesse particolare dell'azienda* si riferisce alla necessità dell'istituto aziendale di raggiungere e mantenere condizioni adeguate di equilibrio economico, patrimoniale e monetario (di seguito, equilibrio economico-finanziario, AMADUZZI, 1949; CAVALLIERI, 2010; GIANNESI, 1960), al fine di sopravvivere indefinitamente e crescere quantitativamente. Tale interesse prescinde dalla conformità alle norme giuridiche ed etiche che tutelano gli stakeholder aziendali (azionisti inclusi): la conformità, da intendersi anche come sviluppo qualitativo, vi rientra solo se strumentale alla continuità e allo sviluppo quantitativo dell'azienda, mentre la non conformità diventa un'opzione conveniente quando i benefici ottenuti superano i costi, come quelli derivanti da cause legali e dalla perdita reputazionale (es. caso Ford Pinto, SCHWARTZ e SAIIA, 2012). Il concetto di interesse particolare dell'azienda trova quindi il suo fondamento morale nell'etica egoistica, e a livello internazionale può essere associato a quello di "*self-interest of the firm*" (SMYTH, 2008).

Peraltro, ai sensi dell'art. 5 del DLgs n. 231/2001, la società è responsabile per i reati commessi nel suo interesse (particolare) o a suo vantaggio dai soggetti apicali o da persone sottoposte alla loro direzione o vigilanza (ACCARDI, 2024). La responsabilità è invece esclusa quando l'autore materiale del reato abbia agito nell'esclusivo interesse proprio o di terzi, circostanza che evidenzia come l'illecito sia imputabile all'ente solo qualora emerga, quantomeno, un co-interesse (particolare) dell'organizzazione alla sua commissione.

Visto che la conformità richiede, tra l'altro, che l'azienda integri la sostenibilità (o socialità) nelle sue strategie, l'interesse particolare dell'azienda è quello di tener conto dei fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*) solo se strumentali al miglioramento delle sue condizioni di equilibrio. Dunque, è interesse particolare dell'azienda comprendere in che misura il beneficio (o il danno) per gli stakeholder possa avere un impatto positivo (o negativo) sulle sue performance. Ne consegue che anche le politiche di *win-win dressing* potrebbero trovare giustificazione nel perseguimento di tale interesse.

L'attenzione verso le condizioni di equilibrio può coincidere o meno con l'interesse del soggetto economico d'azienda (ad esempio, l'azionista di maggioranza di una società a capitale concentrato o il management di una società ad azionariato diffuso), così come con l'interesse di altri soggetti interni all'azienda (ad esempio, i dipendenti) o esterni (ad esempio, fornitori e concorrenti). È tuttavia evidente che il proprietario, essendo remunerato in modo residuale rispetto agli altri stakeholder, è generalmente il soggetto maggiormente interessato all'economicità della gestione. Un proprietario, che desideri la massimizzazione del profitto per garantire la crescita e lo sviluppo dell'azienda nel tempo, vede il suo interesse personale allineato con l'interesse particolare di quest'ultima. Vi è, invece, disallineamento quando egli, ad esempio, punta a massimizzare i profitti a breve termine a scapito di quelli di lungo periodo (es. riduzione dei costi attraverso licenziamenti, tagli agli investimenti in innovazione), oppure quando ha un interesse socio-politico, tipico delle partecipate pubbliche, che marginalizza la profittabilità dell'impresa.

Gli altri stakeholder, di norma, si interessano all'economicità dell'azienda solo nella

misura in cui la sua marginalizzazione mette a rischio l'adempimento degli obblighi contrattuali, oppure quando la loro remunerazione è legata ai risultati economici (AMADUZZI, 1949).

Dunque, il termine “particolare” riferito all'interesse aziendale non vuole avere un'accezione negativa, bensì è teso a evidenziare che tale interesse è “obiettivo”, ossia riferito all'istituto aziendale, e non sempre in linea con gli interessi soggettivi (o particolari) dei suoi stakeholder (AMADUZZI, 1949), proprietari compresi. Anzi, in un'economia in cui la mano invisibile del mercato funziona, anche grazie alla regolamentazione, si può affermare che il perseguimento dell'interesse particolare dell'azienda favorisce il benessere collettivo.

La possibilità che l'interesse dei soggetti variamente interessati all'economia dell'impresa si discosti dall'interesse particolare della stessa verso l'economicità è ben evidenziata da Onida, quando scrive che l'«aspetto economico è fondamentale e sempre rilevante nei giudizi di convenienza; e non può essere mai dimenticato in concreto, anche se altri aspetti debbono pur essere tenuti presenti e, in date condizioni e in date scelte, possano talora acquistare peso persino prevalente, introducendo ineliminabili vincoli alle scelte concrete» (1971, p. 56). Egli osserva che «le scelte possono essere diverse, secondo che le persone costituenti il soggetto economico dell'impresa [...] Oltre alle forze che si esprimono organicamente nel soggetto economico dell'impresa, altre forze – esterne a quest'ultima e persino in contrasto con essa – ed altri centri di potere possono agire, sia pure in modo sporadico e occasionale sulle concrete scelte economiche: può trattarsi di creditori in posizione di particolare forza rispetto all'impresa, di grossi fornitori o di grossi clienti, di forze della burocrazia pubblica, di ambienti politici o della concorrenza, ecc. Soggiacciono non raramente a forze esterne, sia pure diverse, tanto le imprese pubbliche, quanto quelle private» (ONIDA, 1971, pp. 101-102).

Peraltro, il diritto prevede diverse norme volte a tutelare l'interesse particolare dell'azienda alla sua continuità e al suo sviluppo (es. artt. 2380, 2430, 2497 del Codice Civile, DLgs n. 14/2019), in quanto tale interesse, quando legittimo, è una condizione necessaria per proteggere gli interessi degli stakeholder e promuovere il benessere collettivo.

In tale ambito, importante è richiamare la *Business Judgement Rule* (BJR, MANNING, 1983), dottrina legale che protegge i consigli di amministrazione delle società da responsabilità per decisioni prese in buona fede e con un ragionevole livello di informazione nell'interesse dell'impresa, anche se tali decisioni si rivelano sbagliate, salvo prova contraria da parte di chi agisce contro di loro (es. proprietari e creditori sociali). In sintesi, ciò che rileva nel valutare un certo risultato non è *quale* decisione è stata presa – non si può cioè entrare nel merito – bensì *come* è stata presa (STOUT, 2001). Con riferimento agli equilibri economico-finanziari, non si valuta l'effetto che una scelta ha avuto sugli stessi, ma se si è operato tendendo all'economicità aziendale, ossia in modo efficace ed efficiente, nonché in conformità con le regole. In Italia, la BJR non è espressamente codificata, ma si è consolidata attraverso l'elaborazione giurisprudenziale e dottrinale, che ha recepito principi ormai consolidati nell'ordinamento statunitense. La regola mira, in sostanza, a evitare che il giudice si sostituisca agli amministratori nel merito

delle scelte gestionali e strategiche, a condizione che tali decisioni siano coerenti con l'interesse della società, inteso in un'ottica di economicità, ovvero secondo criteri di diligenza, informazione e buona fede.

Per essere protetto dalla *BJR*, in particolare dalle impugnazioni da parte dei soci (ad esempio, per atti contrari allo statuto o agli interessi sociali) e dalle azioni di responsabilità di soci e creditori sociali, il CdA deve dimostrare, tra l'altro, di aver: *valutato razionalmente l'impatto delle scelte sugli equilibri aziendali*, per massimizzare il valore della società (es. attraverso analisi costi-benefici, proiezioni finanziarie, business plan, pareri di esperti indipendenti); *agito in assenza di conflitti di interesse* (es. nessun amministratore deve trarre vantaggio personale dalla scelta) e *in conformità con le leggi, i regolamenti e lo statuto societario*; *considerato la sostenibilità aziendale* (es. il CdA può giustificare investimenti a lungo termine, sacrificando il profitto di breve periodo, per evitare rischi futuri).

4.2. *L'interesse primario dell'azienda come sintesi degli interessi particolari*

L'interesse primario dell'azienda (d'ora in poi, IPA), configurandosi come un interesse di ordine generale derivante da una sorta di contratto sociale tra impresa e società, risponde alla domanda sul perché esiste l'azienda, ossia qual è la sua ragion d'essere e il suo ruolo nell'economia (DI CARLO, 2017).

Nel modello teorico dell'IPA, l'azienda è concepita come una “persona reale” il cui interesse è quello di *servire il bene comune, presente e futuro* (DI CARLO, 2017), coerentemente con l'etica delle virtù e con la tradizione dell'economia aziendale italiana, che pone al centro la persona umana (COSTA *et al.*, 2025; MASINI, 1970; ONIDA, 1971), portatrice di bisogni materiali, morali, sociali e spirituali. L'IPA si compone di due elementi interdipendenti: 1) lo scopo (comunemente definito “purpose”), che consiste nel *soddisfacimento dei bisogni, anche inespressi, dei clienti attraverso la produzione di beni e servizi utili*, ossia il motivo per cui l'azienda esiste e produce tali beni e servizi (CODA, 2010; MAYER, 2023), ad esempio “fare la differenza”, “migliorare la vita delle persone”; “alleviare la sofferenza dei pazienti”; 2) una *condizione di sopravvivenza e sviluppo (quantitativo e qualitativo) in conformità con le regole giuridiche ed etiche*, sintetizzata nel concetto di “*creazione di valore sostenibile*”, espressione di quattro equilibri: economico, patrimoniale, monetario e degli interessi. In questa prospettiva, l'azienda è vista come un sistema dinamico destinato a perdurare, con l'obiettivo di servire il bene comune in modo durevole. In particolare, essa deve creare valore per sé «stessa e per le differenti categorie di portatori di interessi comunque coinvolti e socialmente riconosciuti» (SIDREA, 2009), quindi stakeholder e collettività. L'interesse *particolare* dell'azienda analizzato in precedenza (§ 4.1) è riferito proprio al fatto che essa deve creare valore non solo per gli stakeholder, ma anche per *sé stessa*, mantenendosi in equilibrio a valere nel tempo.

Nell'IPA, economicità e socialità sono poste sullo stesso piano e hanno pari rilevanza, proprio in virtù della conformità alle regole, *in primis* quelle giuridiche. Queste regole tutelano gli interessi particolari dell'azienda, dei proprietari e degli altri portatori di interessi, purché tali interessi non diventino illegittimi nel tentativo di prevalere sugli altri. Tale approccio riduce il rischio di ideologizzare la dimensione economica o quella

sociale, come raccomandato da alcuni studiosi nell'ambito della dottrina economico-aziendale (CASELLI, 2020, p. 3; CASSANDRO, 1969, p. 828; ONIDA, 1954, p. 716).

L'IPA, derivante appunto da un contratto sociale, riflette ciò che una collettività *ideale*, attraverso regole giuridiche ed etiche, si aspetta dall'impresa affinché questa contribuisca al bene comune. L'IPA è ispirato dal *purpose* aziendale di cui sopra e include, in linea con la *Business Judgement Rule* (§ 4.1), non solo l'interesse particolare dell'azienda alla continuità e alla crescita, ma anche la conformità alla legge e all'etica. Tale conformità è tesa a tutelare gli interessi particolari legittimi dei portatori di interessi. In proposito, Ferrero sostiene che «“produzione di ricchezza” vuol dire, in conclusione, “produzione di benessere”, non solo per i singoli che hanno particolari “interessi d'azienda”, ma anche per la collettività, i cui interessi di generale benessere riposano su una durevole e progrediente prosperità economica del mondo aziendale, dalle cui sorti la collettività stessa non è certo agnostica spettatrice» (1967, p. 61). Ne consegue che l'interesse particolare dell'azienda supporta l'approccio strumentale (al bene dell'azienda) della teoria degli stakeholder, mentre l'IPA quello normativo, visto che gli interessi degli stakeholder (es. i creditori sociali), quando legittimi, potrebbero finanche prevalere sulla sopravvivenza aziendale.

La collettività è definita “ideale” in quanto si ipotizza che essa abbia la possibilità di avvalersi di un'informazione fornita da media indipendenti, capaci di svolgere in modo efficace il loro ruolo di *watchdog*. In una economia di mercato, la collettività ideale è cioè realmente libera. Tale collettività vuole che l'azienda, attraverso regole stabilite sia dal processo politico sia dalla morale pubblica, operi in un equilibrio armonioso tra economicità e socialità, evitando che una dimensione prevalga sull'altra. Inoltre, essa è consapevole che *la tutela della libertà privata deve essere salvaguardata per il funzionamento del libero mercato*, quindi per il bene della collettività stessa. Tutelare l'interesse dei proprietari, quando legittimo, significa preservarne l'incentivo a investire. Tutt'al più la collettività può fare pressione per portare i proprietari a riflettere sugli effetti delle loro scelte, ma non può desiderare che le attese legittime di questi ultimi vengano disattese.

Ne consegue che, per l'IPA, a differenza dell'interesse particolare dell'azienda, *lo sviluppo non deve essere soltanto quantitativo, ma anche qualitativo*. Inoltre, l'integrazione della sostenibilità (ad esempio dei fattori ESG) nella strategia aziendale non deve essere necessariamente esclusa se essa non favorisce (o addirittura penalizza) la massimizzazione del profitto. La proprietà potrebbe avere un interesse particolare a sacrificare la profitabilità in favore della socialità, anche internalizzando le esternalità (HART e ZINGALES, 2017). Per tale motivo, rilevante è il ruolo assunto dall'organo di governo e dalla normativa che esso è chiamato a rispettare, che devono garantire che la libertà dell'azionista non pregiudichi la continuità aziendale, ossia che la *socialità di tale stakeholder* non sacrifichi oltremodo *l'economicità aziendale*. La conformità giuridica, curata dal *board* e dal sistema di controllo interno, deve mitigare questo rischio. La scelta della forma giuridica della società commerciale (art. 2247 del Codice civile) preclude, infatti, la possibilità per i proprietari di servirsi dell'azienda come fosse un ente non-profit.

Proprio per questo motivo, è utile sottolineare che il rispetto dei vincoli etici e giuridici non implica che il fine dell'azienda non sia autonomo. Come osserva Azzini, «[il] fine

di ogni azienda è autonomo rispetto ai fini delle altre aziende e rispetto ai fini del sistema economico generale o dell'economia della collettività di vario ordine» (1974, p. 17). Inoltre, «i fini dell'azienda non debbono confondersi i fini del suo soggetto economico» (ZAPPA, 1962, p. 721).

L'IPA alla socialità e all'economicità è normalmente diverso non solo rispetto all'interesse particolare degli stakeholder ma anche a quello particolare dell'azienda stessa. Quest'ultimo, come già rilevato, non può accettare che la socialità prevalga a scapito dell'economicità, né che vengano perse opportunità per trasformare l'agire socialmente responsabile in una leva a favore dell'economicità aziendale. Come rilevato da Bertini «l'impresa che intendesse affermare, *tour court*, il primato sociale sull'economico, [...] non avrebbe nulla di etico, ma addirittura sarebbe contraria all'etica» (2002, p. 64). Per l'IPA, invece, la socialità espressa dai proprietari può anche sacrificare l'economicità aziendale, proprio perché il principio etico superiore è rappresentato dalla libertà di iniziativa privata, la cui tutela garantisce, indirettamente, il libero mercato. È poi la normativa a porre il limite per evitare che il sacrificio dell'economicità non arrivi a ledere a tal punto l'integrità del patrimonio da danneggiare in modo illegittimo gli altri portatori di interessi.

4.3. (Segue:) Alcune relazioni tra l'interesse particolare e quello primario dell'azienda

Quanto più l'interesse particolare dell'azienda include (per convenienza) la conformità alle regole, tanto minore è il suo divario rispetto all'IPA. Ciò avviene quando la non conformità compromette gli equilibri economico-finanziari; un rischio, questo, che si manifesta in un mercato responsabile e in presenza di uno Stato che svolge efficacemente il proprio ruolo di garante del rispetto delle norme. Ad esempio, il richiamato DLgs n. 231/2001, che prevede la responsabilità degli enti per reati commessi dai soggetti apicali nell'interesse o a vantaggio dei primi, nasce proprio con l'idea di ridurre tale divario, perché rende non conveniente la non conformità. Se un operaio subisce gravi lesioni a causa del malfunzionamento di un macchinario, l'azienda potrebbe essere ritenuta direttamente responsabile, sia penalmente che civilmente. Ciò accade quando l'azienda ha deciso di risparmiare sui costi di manutenzione obbligatoria, ignorando le norme di sicurezza. Dunque, più alta è la probabilità di essere scoperta e sanzionata, sostenendo perdite superiori al risparmio dei costi, più l'azienda ha un interesse particolare ad attrezzarsi per mitigare il rischio di reato. Rilevante in tale ambito è il ruolo della funzione di *risk management*. Tuttavia, un azionista orientato al profitto di breve periodo potrebbe non avere un interesse particolare a effettuare l'investimento.

In un Paese in via di sviluppo, dove il lavoro minorile è consentito sia dalla legge sia dal costume etico, l'interesse particolare di un'azienda che impiega minorenni sarà maggiormente in linea con l'IPA definito da quella collettività (ideale), rispetto a un Paese in cui sia la legge sia l'etica lo vietano. Tuttavia, una multinazionale potrebbe decidere di operare in un Paese in via di sviluppo adottando standard etici più elevati (ad esempio, salari più dignitosi, condizioni di lavoro sicure e orari sostenibili, soprattutto se si utilizza lavoro minorile), distinguendosi nettamente dalle aziende locali che

non rispettano tali standard. In tal modo, contribuirebbe ad ampliare il divario etico tra l'interesse particolare perseguito da queste ultime e il loro interesse primario che appunto, grazie al modo di operare della multinazionale, arriverebbe a includere standard etici più elevati. Se questo divario etico si riflettesse negativamente sulla profittabilità di tali aziende (es. per incapacità di attrarre forza lavoro), esse potrebbero trovare conveniente adottare gli stessi standard etici introdotti dalla multinazionale, eliminando a loro volta, presumibilmente con non poco sforzo, il divario con l'IPA che risente della nuova etica collettiva (DI CARLO, 2023). Quest'ultima, peraltro, in un sistema democratico, potrebbe portare la politica a emanare norme più stringenti sulla sicurezza.

Più in generale, in un Paese in cui le regole democratiche e il ruolo dei media, finanche la cultura, sono "corrotti" dal potere economico, la conformità delle imprese alle regole giuridiche ed etiche riduce solo apparentemente il divario in parola. Si pensi alle campagne pubblicitarie aggressive, come quelle del *fast fashion*, che incoraggiano l'acquisto compulsivo e una mentalità "usa e getta". Questo non solo alimenta l'insostenibilità ambientale, ma diffonde un'etica consumistica che privilegia l'apparenza e la gratificazione immediata rispetto alla responsabilità sociale e ambientale.

5. Il ruolo dell'interesse primario nella risoluzione del dilemma etico della distribuzione gratuita dei vaccini

Per comprendere l'utilità pratica di distinguere l'interesse particolare dell'azienda dall'IPA, di seguito viene proposto il caso di una multinazionale farmaceutica ad azionariato diffuso (la cosiddetta *public company*), unica produttrice di un vaccino in grado di salvare migliaia di vite durante una pandemia. Si premette che tale caso non può essere considerato un vero e proprio *case study*, mancando un'indagine empirica condotta secondo un approccio qualitativo strutturato. Più propriamente, esso rappresenta un esercizio teorico-didattico funzionale a illustrare l'applicazione del framework dell'IPA a un dilemma etico in ambito aziendale. Dunque, la sua funzione è quella di esplicitare, attraverso un esempio ipotetico ma verosimile (BERO *et al.*, 2010), le implicazioni normative e operative della distinzione tra interesse particolare e interesse primario dell'azienda.

Ciò precisato, i manager, di fatto controllanti l'azienda vista l'elevata separazione tra proprietà e controllo, spinti dal *purpose* aziendale "alleviare le sofferenze dei pazienti", nonché da un forte senso morale, dalla pressione dell'opinione pubblica, nonché dai propri dipendenti, intendono distribuire gratuitamente il vaccino nei Paesi poveri. Questa scelta, tuttavia, riduce i margini di profitto dell'azienda, ipotizzando che l'azione non generi alcun beneficio economico diretto o indiretto (ad esempio, un aumento dei ricavi dovuto a una migliore reputazione). In questo scenario, la preoccupazione per il sociale (la socialità dei manager) prevale sull'economicità (dell'azienda): i costi di produzione e distribuzione del vaccino non vengono recuperati, causando perdite che i manager giustificerebbero come un atto di responsabilità sociale dell'impresa verso il bene comune. Gli azionisti potrebbero essere favorevoli o contrari a tale decisione. Se contrari, i manager, considerati dall'opinione pubblica

come persone di elevato valore morale per la loro benevolenza, agirebbero come principali anziché come agenti, utilizzando i capitali degli azionisti come se fossero i propri (§ 3). Il consiglio di amministrazione dovrebbe approvare la distribuzione gratuita del vaccino oppure respingerla? In caso di approvazione, il CdA è protetto dalla *Business Judgement Rule* (§ 4.1), oppure c'è un rischio di azioni di responsabilità promosse da azionisti e/o creditori sociali?

Si immagini ora una situazione simile, con l'unica differenza che in questo caso sia presente un unico azionista, che potrebbe decidere, essendo anche amministratore delegato e avendo nominato tutti i membri del CdA, di distribuire gratuitamente il vaccino, sacrificando i propri ritorni, oppure di massimizzarli, evitando tale distribuzione. Nella prima ipotesi, l'azionista sacrificerebbe il proprio capitale, danneggiando economicamente sé stesso, ma avendo la soddisfazione morale, derivante dalla *sua* socialità, di aver fatto un'opera di bene. Tuttavia, tale altruismo potrebbe anche compromettere l'equilibrio economico-finanziario dell'azienda, con ripercussioni non solo sull'azionista, ma anche su altri stakeholder. Fino a che punto la normativa consente di far prevalere la socialità dell'azionista sull'economicità dell'azienda? Nel caso di un consiglio di amministrazione realmente autonomo e indipendente, quale decisione dovrebbe prendere tale organo di governance: seguire la volontà dell'azionista o salvaguardare, nel rispetto della *BJR*, gli equilibri aziendali? Cosa dovrebbe fare il collegio sindacale?

Nei due casi presentati, è possibile individuare i seguenti interessi, così come rappresentati nella Fig. 2 (pag. 8):

- *l'interesse particolare dell'azienda* (§ 4.1), volto a migliorare, attraverso l'economicità della gestione, le sue condizioni di equilibrio economico-finanziario per crescere quantitativamente, anche mediante la massimizzazione del profitto, così da attrarre un numero maggiore di investitori. In questo contesto, la socialità è presa in considerazione solo nella misura in cui rappresenta una leva per l'economicità. Nel caso specifico dell'impresa farmaceutica, si è detto, la *socialità dei manager* prevarebbe a scapito dell'*economicità dell'azienda*, confliggendo con la *socialità aziendale*. Pertanto, distribuire gratuitamente il vaccino non rientra nell'interesse particolare dell'azienda perché sacrifica la profittabilità presente e futura;
- *l'interesse particolare dell'azionista*, che può essere orientato sia verso l'economicità aziendale sia verso la socialità volta a prendersi cura di alcuni portatori di interessi. Un utilizzo diseconomico di risorse voluto dall'azionista segna un divario etico, e talvolta anche giuridico, con l'interesse particolare dell'azienda (Tav. 2), giacché la socialità di tale portatore di interesse entra in conflitto con la socialità e l'economicità aziendali. Tale stakeholder potrebbe quindi esprimere il desiderio, sulla base dei suoi valori morali, di distribuire o non distribuire gratuitamente il vaccino;
- *l'interesse particolare degli altri stakeholder* (es. dell'opinione pubblica e dei manager), favorevoli alla distribuzione gratuita del vaccino per ragioni morali e sociali, che quindi fanno pressione sull'organo di governo per far prevalere la *loro* socialità sull'economicità e la socialità aziendali, nonché sul desiderio degli azionisti qualora essi richiedano la massimizzazione del profitto, in linea con l'interesse parti-

colare dell'azienda. Tuttavia, altri potenziali stakeholder potrebbero essere favorevoli alla crescita aziendale, perché da essa ne traggono vantaggio (es. aumento di posti di lavoro o di commesse per i fornitori). Inoltre, gli altri stakeholder hanno un interesse, tutelato dal diritto, affinché la sostenibilità non comprometta l'integrità del patrimonio della società, poiché un eventuale stato di insolvenza ne pregiudicherebbe la capacità di adempiere agli impegni contrattuali;

- l'*interesse primario dell'azienda* (appunto l'IPA, § 4.2), che rappresenta una sintesi degli interessi precedenti (Tav. 2). La governance, nel perseguire tale interesse, si prefigge di soddisfare gli interessi particolari dell'azienda, dei proprietari e degli altri stakeholder, riducendo l'eventuale il divario etico e giuridico tra gli stessi.

Tra gli interessi particolari in gioco, azienda esclusa, gli azionisti che chiedono il massimo rendimento sono quelli più direttamente sacrificati, poiché i costi della distribuzione gratuita riducono il loro legittimo diritto al profitto, nonostante abbiano investito risorse in un progetto ad alto rischio, come appunto lo sviluppo del vaccino, con l'aspettativa di un rendimento allineato a tale rischio.

L'IPA, pertanto, potrebbe portare il consiglio di amministrazione, insindacabile secondo la *Business Judgement Rule* (§ 4.1), ad accettare o rifiutare la distribuzione gratuita del vaccino, in base alle conseguenze sulla sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda stessa, che dipendono, tra l'altro, anche dalla reazione e dai desideri degli azionisti. Nel caso della *public company*, se la distribuzione gratuita provocasse danni alla continuità aziendale e alla fiducia degli azionisti, questa scelta non rientrerebbe nell'IPA, e la *BJR* non proteggerebbe gli amministratori, favorevoli alla distribuzione per soli motivi filantropici, dalle eventuali azioni di responsabilità di azionisti e creditori sociali. Laddove, però, tutti gli azionisti fossero favorevoli alla distribuzione gratuita, tale scelta potrebbe essere considerata conforme all'IPA, anche se a scapito dell'economicità aziendale, quindi dell'interesse particolare dell'azienda, a patto che tale desiderio non intacchi l'integrità patrimoniale, quindi la continuità dell'azienda, anch'essa tutelata dal diritto. Tuttavia, la *BJR* proteggerebbe i membri del CdA da eventuali azioni di responsabilità da parte degli azionisti, qualora i primi volessero comunque tutelare l'interesse particolare dell'azienda a non distribuire il vaccino per incrementare i profitti (§ 4.1), mentre i secondi preferissero distribuirlo gratuitamente.

Resta, però, il cosiddetto *dilemma del board* (PADFIELD, 2004): allinearsi ai desideri legittimi degli azionisti, oppure entrare in conflitto con loro alimentando il rischio di essere sostituiti, ovvero evitare lo scontro dimettendosi e rinunciando al ruolo? Quando sia l'interesse particolare dell'azienda all'economicità sia quello dell'azionista alla socialità sono legittimi, la scelta del CdA di dimettersi, o quella della proprietà di sostituire il CdA, di fatto evidenziano un IPA che richiede una nuova governance per incapacità di quella attuale di arrivare ad una sintesi di tali interessi. Anche la sfiducia di singoli componenti del CdA (es. dell'AD) può trovare motivazioni, tra l'altro, nella loro incapacità di rappresentare adeguatamente gli interessi legittimi dell'azienda e/o dei proprietari, ovvero di arrivare alla loro sintesi.

Nel caso in cui l'integrità del patrimonio venga compromessa per soddisfare le

richieste filantropiche degli azionisti (ponendosi quindi sia contro l'interesse particolare che quello primario dell'azienda), il dilemma del CdA diventerebbe: tutelare gli azionisti, evitando il rischio di essere sostituiti, ma esponendosi a un'azione di responsabilità da parte dei creditori sociali, oppure salvaguardare il patrimonio (e quindi gli interessi dei creditori sociali), accettando però il rischio di entrare in conflitto con gli azionisti, con conseguente sostituzione o dimissioni?

In coerenza con il principio della *libertà di scelta dei proprietari*, Saraceno osserva: «si potrebbe [...] obiettare che l'interesse dell'impresa ad accrescere la propria capacità di reddito attraverso l'autofinanziamento (*ndr*, quello che in questo scritto è stato definito interesse particolare dell'azienda) debba prevalere sull'interesse del singolo azionista di disporre, mentre l'impresa si svolge, dei frutti del proprio impiego di capitale; ma non si vede un interesse dell'impresa ad aumentare i propri profitti, distinto da quello dei suoi azionisti a disporre dei profitti stessi: e sembra quindi non contestabile, salvo il caso di difficoltà finanziarie, il diritto dell'azionista di ottenere la disponibilità degli utili che si dichiarano conseguiti nel bilancio ordinario e di riservarsi il diritto di reinvestirli immediatamente nell'impresa, sottoscrivendo nuove azioni, se egli giudicherà ciò conforme ai propri interessi» (1966, p. 94). In tal caso, la normativa fa prevalere l'interesse particolare dell'azionista su quello particolare dell'azienda.

Dunque, una scelta giusta per l'economicità aziendale, e quindi per l'interesse particolare dell'azienda, potrebbe non essere conforme alla normativa. Viceversa, una scelta non conforme alla normativa non può mai essere ritenuta giusta per l'IPA, quindi per il bene comune. Secondo il principio dell'IPA, è opportuno cessare l'attività se il rispetto degli equilibri economico-finanziari può essere garantito solo a costo di violare le regole, in particolare quelle poste a tutela della dignità umana. L'IPA, si rammenta, rappresenta l'interesse della collettività ideale in cui l'impresa vive e opera (§ 4.2), collettività che ha definito quelle regole mediante un processo democratico.

Se una decisione è in linea con l'interesse particolare legittimo (in quanto conforme alle regole) dell'azienda ma non con quello particolare legittimo dei proprietari, non è detto che la scelta finale eticamente giusta coincida con ciò che è giusto per la prima. In alcune circostanze, come appunto quella della distribuzione del dividendo, l'IPA coincide con ciò che è giusto per il proprietario.

La governance, quindi, è chiamata a tutelare i desideri legittimi degli azionisti, informandoli al contempo sulle conseguenze che le loro scelte possono avere sulle condizioni di equilibrio dell'azienda. Questo aspetto rappresenta un elemento distintivo rispetto alla teoria friedmaniana, poiché implica che i desideri degli azionisti siano accompagnati da una responsabilità morale nei confronti dell'azienda, e quindi, in ultima analisi, anche nei confronti di loro stessi.

Si può dunque affermare che l'IPA include la distribuzione gratuita dei vaccini, voluta dai proprietari, *solo se* ciò avviene senza ledere l'integrità del patrimonio della società, quindi la solidità finanziaria, perché in caso di lesione si arrecherebbe un danno ingiusto ai creditori sociali, i quali avrebbero la possibilità di esercitare un'azione di responsabilità verso gli amministratori (art. 2394 del c.c.) e i sindaci (art. 2407 del c.c.). In caso contrario, l'IPA richiede il prevalere dell'economicità aziendale sulla socialità

espressa dagli interessi particolari degli stakeholder (azionisti inclusi), ovvero che la socialità di questi ultimi sia maggiormente in linea con la socialità aziendale che impone un limite oltre il quale i benefici sono superati dagli effetti negativi. Nel caso in cui fossero presenti anche azionisti di minoranza, la distribuzione gratuita voluta dagli azionisti di maggioranza, arrecando pregiudizio alla redditività o al valore della partecipazione sociale, non sarebbe in linea con l'IPA visto che in tal caso la *BJR* impone al CdA di proteggere i diritti delle minoranze. Varrebbe, invece, il principio maggioritario, e il CdA sarebbe protetto dalla *BJR* (§ 4.1), qualora si dimostrasse, nonostante il parere contrario delle minoranze, che la decisione è stata presa in modo informato nell'interesse della società, in quanto essa è stata guidata dal criterio dell'economicità, ovvero si presume che avrà effetti positivi sulla redditività aziendale futura.

Diverse sono le norme giuridiche (es. Codice civile, DLgs n. 231/2001) e le disposizioni di *soft-law* (codici di autodisciplina, etici e di condotta) che prevedono l'istituzione di organi di controllo (es. il collegio sindacale, l'organismo di vigilanza, il comitato per il controllo interno e l'*internal audit*) a garanzia che l'interesse particolare degli azionisti e quello degli altri stakeholder trovi compatibilità con l'interesse particolare aziendale. Come rilevato da Enriques (2024), «[i]l diritto (societario) è (anche) strumento di risoluzione di conflitti tra interessi», avendo la funzione di regolare e bilanciare gli interessi – talvolta contrapposti – dei diversi stakeholder: soci di maggioranza e minoranza, amministratori, creditori, dipendenti, e così via.

6. Discussione

L'adozione del paradigma dell'azienda come "persona reale" portatrice di due interessi sembra fornire un contributo significativo per il superamento dei limiti della teoria contrattualistica, in particolare dell'approccio degli shareholder, riconciliando la tensione tra istanze economiche, sociali e ambientali. L'IPA funge da metastruttura in grado di armonizzare gli interessi particolari di proprietari, stakeholder e azienda stessa, valorizzando le potenzialità della *Business Judgement Rule* nel garantire discrezionalità responsabile alla governance. Al contempo, l'IPA sembra arricchire la letteratura che, pur riconoscendo la necessità di superare l'idea di impresa come mera finzione giuridica orientata al profitto per gli azionisti, non chiarisce appieno i limiti insiti nell'approccio che considera l'azienda come persona reale (o istituto). A tal fine, distingue tra condizioni di economicità e socialità che rientrano nell'interesse particolare e obiettivo dell'azienda, e quelle che, invece, si riferiscono agli interessi particolari e soggettivi dei suoi stakeholder. Per l'IPA non sempre ciò che è giusto per l'interesse particolare dell'azienda deve prevalere sull'interesse dei suoi stakeholder.

Il paper intende fornire un contributo alla letteratura sul *purpose*, sottolineando anche i rischi di una visione orientata esclusivamente alla mission sociale/produttiva, che potrebbe compromettere la sostenibilità economico-finanziaria. Il profitto non è condannato ma riletto come strumento necessario per garantire la durabilità aziendale e incentivare la soddisfazione dei bisogni, evitando derive ideologiche. Tuttavia, quand'anche la proposta, condivisibile, fosse quella di portare sullo stesso piano *purpose*

e profitto, dall'analisi è risultato fondamentale distinguere la parte dell'utile cui è interessato l'azionista da quella cui è interessata l'azienda (il cosiddetto residuo economico).

In questa prospettiva, il ruolo di mediazione della governance diviene cruciale nel promuovere la convergenza tra gli interessi particolari dei diversi stakeholder, azienda inclusa. Modelli di governance orientati alla sostenibilità integrata, come quelli propri delle società *benefit* o delle *B-Corporation*, rappresentano strumenti normativi e organizzativi in grado di vincolare statutariamente la società alla creazione di valore condiviso e al perseguimento del bene comune. Tali modelli rendono esplicito un orientamento che, nella governance tradizionale, rimane spesso implicito o subordinato all'interesse degli azionisti. In questo contesto, l'IPA si configura come elemento ordinatore: esso consente di interpretare e integrare le scelte di governance, aiutando a discernere tra azioni formalmente legittime ma sostanzialmente in contrasto con la missione sociale dell'impresa. La governance ha quindi il compito non solo di *mediare* tra interessi in competizione, ma anche di orientare strategicamente l'azienda verso una sintesi superiore, rappresentata dal suo interesse primario, coerente con le regole etiche e giuridiche.

L'orientamento verso l'IPA sembra altresì in grado di ampliare la visione degli amministratori e dei manager, consentendo loro non solo di mettere al centro il *purpose* aziendale (HOLLENSBE *et al.*, 2014), ossia la missione produttiva, per far convergere gli interessi particolari dei vari stakeholder verso uno scopo comune e condiviso, ma anche di garantire la sopravvivenza e lo sviluppo dell'azienda, trovando soluzioni per bilanciare gli interessi confliggenti. Se, da un lato, l'orientamento verso il *purpose* produttivo può spingere verso una maggiore socialità (es. nel caso della farmaceutica "alleviare la sofferenza delle persone"), dall'altro rischia di marginalizzare l'economicità aziendale e di ampliare i conflitti di agenzia.

Inoltre, concentrarsi eccessivamente sul *purpose* rischia di non fornire incentivi adeguati alla riconversione del processo produttivo per migliorare le performance aziendali. Un imprenditore orientato al profitto può essere maggiormente stimolato a comprendere quali bisogni soddisfare e, se necessario, a riconvertire la produzione. È quindi fondamentale, in linea con la logica del libero mercato, la presenza di proprietari che abbiano una tendenza, anche forte, al proprio tornaconto personale. Pertanto, l'interesse particolare e legittimo dei proprietari alla massimizzazione del profitto potrebbe costituire una condizione abilitante non solo per il perseguimento dell'interesse particolare dell'impresa alla propria sopravvivenza e allo sviluppo (quindi di tutti i suoi stakeholder), garantita dal profitto stesso, ma anche per il conseguimento dello scopo produttivo legato al soddisfacimento dei bisogni. Quest'ultimo deve essere accompagnato dalla conformità alle regole giuridiche ed etiche, entrambi rientranti nell'IPA, giacché l'eccessiva focalizzazione sulla massimizzazione del profitto potrebbe offuscare il rispetto dei vincoli giuridici ed etici, portando l'azienda non solo a generare utili senza rispondere a bisogni reali, ma anche a soddisfare bisogni creando danni alle persone e al pianeta.

L'azienda e la sua governance diventano quindi centrali nel bilanciamento, esprimendo un interesse (l'IPA) autonomo da preservare, come ad esempio quello di evitare

scelte che compromettano la sua continuità, anche se richieste da stakeholder che sembrano avere priorità considerandone le caratteristiche di legittimità, potere e urgenza (MITCHELL *et al.*, 1997). Invero, anche l'azienda può presentare tali caratteristiche, entrando (il suo interesse particolare) in competizione con i suoi stakeholder. L'IPA potrebbe fornire un criterio per armonizzare interessi confliggenti, anche quando gli stakeholder hanno attributi equivalenti di legittimità, potere e urgenza (es. due opzioni eticamente giuste). Ciò consente altresì di completare quei modelli di gestione degli stakeholder che non offrono direttamente strumenti per gestire tali conflitti, ma si limitano a prioritizzare gli stakeholder. Allineandosi, di fatto, con la *Business Judgement Rule*, l'IPA offre un quadro giuridico-operativo a tali modelli, collegando la gestione degli stakeholder alla responsabilità fiduciaria verso l'azienda e alla sostenibilità di lungo termine. Inoltre, l'IPA sembra fornire un fondamento teorico solido per l'integrazione degli obiettivi ESG nello statuto, nella mission aziendale e nelle strategie, contribuendo altresì a migliorare la qualità e la rilevanza dell'informativa non finanziaria. Più in particolare, il perseguimento, richiesto dall'IPA, dell'equilibrio economico-finanziario in conformità con la legge e l'etica, tra l'altro potrebbe permettere di: definire i doveri e le responsabilità degli amministratori in ambito ESG; identificare i rischi legati alla non conformità ESG; integrare i rischi ESG nel sistema di gestione dei rischi; prevenire le azioni giudiziali legate agli ESG; proteggere la reputazione aziendale.

A ben vedere, la teoria contrattualistica, considerando l'azienda come una finzione giuridica, non permette di distinguere chiaramente quando la normativa tutela il profitto come condizione di sopravvivenza e sviluppo dell'azienda – salvaguardando quindi anche le attese dei suoi stakeholder – e quando, invece, lo protegge come interesse particolare dell'azionista. Questa ambiguità porta non di rado a condannare il profitto in modo ideologico, associandolo generalmente all'avidità dei proprietari.

Il modello dell'IPA, al contrario, appare aderente alla realtà normativa, in quanto fornisce una *cornice teorica e pratica che guida amministratori e manager nel prendere decisioni considerate legittime anche secondo la BJR*. Infatti, questo modello spiega, distinguendo tra gli interessi particolari dell'azienda, dei proprietari e degli altri stakeholder (Fig. 2), perché esistano norme che, al fine di favorire il benessere collettivo, tutelano, a seconda dei casi, l'interesse dell'azienda alla profittabilità e alla continuità, oppure l'interesse dei proprietari e degli altri stakeholder (§ 4.1). Anche quando l'interesse dell'azionista al profitto di breve periodo, o la sua inclinazione alla socialità, prevalgono sulla profittabilità di lungo periodo o sulla socialità dell'azienda – che non ammette la mortificazione dell'economicità per favorire la socialità – la normativa favorisce il primo quando ciò non arreca danni a terze parti, ossia a eventuali azionisti di minoranza e ai creditori sociali. Se così non fosse, si ridurrebbe lo stimolo all'iniziativa privata, andando in contraddizione con il modello di libero mercato, con un effetto netto negativo sul benessere collettivo (D'ALESSANDRO, 2022).

Se gli amministratori decidono, in ipotesi di competizione tra interesse legittimo dell'azionista e interesse particolare legittimo dell'azienda, di tutelare la seconda, sono protetti dalla BJR, ma non dal rischio di essere rimossi dal loro ruolo. Ciò rappresenta

una ulteriore conferma della necessità di tutelare la proprietà privata: se gli amministratori si dimettono, o vengono sostituiti, nonostante protetti dalla *BJR*, vuol dire che non sono in grado di perseguire l'IPA, ossia di arrivare alla sintesi tra gli interessi particolari richiesta da tale interesse.

La priorità che assume, in alcuni casi, l'interesse legittimo dell'azionista può essere meglio compresa considerando la situazione in cui una persona sia proprietaria di due aziende, ciascuna delle quali con un proprio interesse particolare alla sopravvivenza e allo sviluppo. Il proprietario ha il legittimo potere di decidere quale delle due favorire, anche a scapito dell'altra. Ad esempio, potrebbe chiedere la distribuzione di tutti gli utili di un'azienda per finanziare l'incremento del capitale di proprietà dell'altra e favorirne la crescita. Questo meccanismo è simile a quanto avviene nei rapporti tra una holding e le sue società controllate all'interno di un gruppo aziendale. Gli stakeholder della società sacrificata potrebbero trovare ingiusto il comportamento del proprietario, perché ne limita l'autofinanziamento, mentre quelli della società favorita avranno un'opinione opposta. Tuttavia, il limite giuridico per il proprietario, che voglia favorire un'azienda sacrificandone un'altra, è rappresentato dal divieto di ledere gli azionisti di minoranza, qualora presenti, per il danno alla redditività e al valore della partecipazione sociale, e/o i creditori sociali, pregiudicando l'integrità del patrimonio. Ciò avviene, ad esempio, quando si impone a una società di concedere un finanziamento gratuito a un'altra, favorendola indebitamente.

Ne consegue che l'interesse particolare dell'azienda non può mai essere distinto completamente, in un sistema a economia di libero mercato, dai desideri dei proprietari, perché ciò significherebbe negare tale sistema. Tutt'al più questi ultimi devono scegliere la forma societaria più adeguata a perseguire i propri scopi. In una *B-Corporation*, la tutela giuridica contro azioni di responsabilità, offerta ai proprietari e ai membri del *board* che intendono perseguire anche obiettivi sociali, è significativamente diversa da quella garantita in una società commerciale *non benefit*, perché diverso è l'interesse particolare, tutelato dalla normativa, cui tendono tali società.

Le norme, giuridiche ed etiche, impongono vincoli finalizzati a conciliare le libertà individuali con gli interessi collettivi, tenendo conto della loro stretta interconnessione. *Il profitto stesso, nonché la solidità patrimoniale e la liquidità, rappresentano un interesse particolare dell'azienda* (CASSANDRO, 1967), *divenendo parte della conformità giuridica ed etica*, necessaria non solo a preservare la profittabilità dell'impresa ma anche a fare in modo che tale profittabilità non si ponga contro il bene comune creando problemi alle persone e al pianeta.

7. Considerazioni conclusive

Il presente contributo ha esaminato il problema del bilanciamento tra economicità e socialità nelle scelte aziendali, con particolare attenzione ai dilemmi etici in cui emergono opzioni legittime ma in conflitto tra loro. A partire dal modello teorico dell'interesse primario dell'azienda (IPA), proposto da Di Carlo (2017; 2025), è stata avanzata l'ipotesi che una distinzione tra l'interesse particolare dell'azienda e il suo interesse primario possa offrire un criterio normativo utile per orientare le decisioni aziendali verso

l'economicità nel rispetto delle regole giuridiche ed etiche, valorizzando al contempo la libertà di iniziativa privata. Un aspetto cruciale riguarda il fatto che la distinzione tra l'interesse particolare e quello primario dell'impresa non può essere compresa né gestita adeguatamente senza una *lettura integrata degli aspetti economico-finanziari, etici e giuridici*. È proprio l'interazione tra queste tre dimensioni che consente di determinare i limiti oltre i quali un interesse particolare, pur quando legittimo sul piano economico, può diventare eticamente o giuridicamente inaccettabile, e viceversa. La lettura integrata consente dunque di superare una valutazione parziale delle scelte aziendali e degli interessi particolari di azienda e stakeholder, e di identificare il punto critico in cui il singolo interesse particolare perde validità etica e giuridica, configurando un conflitto che può compromettere la legittimità dell'intero agire d'impresa.

Gli studi della dottrina economico-aziendale italiana sembrano offrire il loro contributo più significativo nel promuovere la comprensione e la condivisione, da parte di manager, azionisti e altri stakeholder, dei *desideri legittimi dell'azienda*. La logica dell'IPA, sostanzialmente in linea con la *BJR*, fa però in modo che tali desideri non oscurino (fino a prevalere per principio) i *desideri legittimi dei portatori di interessi*. Separare l'interesse particolare dei proprietari, sia esso caratterizzato da egoismo o altruismo, da quello particolare dell'azienda, potrebbe però favorire nei primi l'esercizio di una libertà più responsabile (DI CARLO, 2024).

Inoltre, proprio la possibilità di far prevalere la tendenza, da parte dei proprietari, al bene del prossimo potrebbe generare *esiti inaspettati* rispetto a quelli previsti da una logica costi/benefici di tipo utilitaristico, su cui si fonda l'interesse particolare dell'azienda. Si pensi al caso di un'impresa i cui proprietari/amministratori avvertono la responsabilità morale di non delocalizzare la produzione in un Paese a basso costo del lavoro, come invece suggerito dal management motivato dal raggiungimento del bonus sugli utili, nonostante ciò possa generare un risparmio economico significativo. Questa scelta, apparentemente irrazionale secondo una logica costi/benefici strettamente utilitaristica, in quanto la *socialità* del proprietario sembrerebbe prevalere sull'*economicità aziendale*, si potrebbe invece rivelare estremamente positiva per i profitti, generando un effetto reputazionale positivo, rafforzando la fidelizzazione dei lavoratori e attirando clienti sensibili alla sostenibilità.

I principali limiti di questo articolo riguardano l'approccio prevalentemente teorico, privo di analisi empiriche. Inoltre, l'articolo non chiarisce a sufficienza, con rigore giuridico, il modo in cui la teoria dell'IPA si integra o si scontra con i presupposti legali della *BJR*.

Sul piano delle future linee di ricerca, si individuano quattro principali direzioni: validazione empirica del modello IPA, attraverso l'analisi di casi aziendali reali; sviluppo di indicatori qualitativi o *mixed-method* per misurare la coerenza tra le decisioni aziendali e l'IPA; estensione teorica del concetto di IPA nel contesto delle *benefit corporation*, analizzando l'interazione tra assetto giuridico, forma organizzativa e orientamento etico; analisi più approfondita delle relazioni logiche tra l'IPA e le principali teorie normative e positive dell'impresa, in particolare la teoria degli shareholder e quella degli stakeholder.

Più in generale, gli studi futuri dovrebbero approfondire il contributo che la dottrina economico-aziendale può fornire alla distinzione tra l'interesse particolare

dell'azienda e il suo interesse primario, considerato che, di norma, l'approccio istituzionalistico che caratterizza tale dottrina, nonostante sottolinei l'esigenza di portare in equilibrio economicità e socialità – per le imprese profitto e sostenibilità – sembra non richiamare adeguatamente, salvo alcune eccezioni (AMADUZZI, 1949; SARACENO, 1966), i conflitti di interessi e i dilemmi etici che pongono in competizione l'interesse dei proprietari con quello dell'azienda, senza, per principio, far prevalere l'interesse della seconda sull'interesse dei primi. Talvolta, sembra che, per la dottrina in parola, perseguire l'interesse dell'azienda all'economicità e alla connessa socialità sia moralmente più giusto rispetto a soddisfare i desideri legittimi dei proprietari che dovessero deviare da tali condizioni (CODA, 2012). Ma tale approccio rischia di sacrificare il principio della tutela della libertà privata alla base del libero mercato, rappresentando altresì un freno per la diffusione dell'approccio istituzionalistico. Un'ulteriore prospettiva di approfondimento riguarda il confronto critico dell'IPA con le riflessioni di Aldo Amaduzzi (1949) in tema di conflitto e armonizzazione degli interessi aziendali, solo parzialmente richiamate nel testo.

EMILIANO DI CARLO
Professore Ordinario
di Economia Aziendale

Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
Dipartimento di Management e Diritto

Bibliografia

ACCARDI F. (2024), *Governo e controllo dei rischi: Manuale per scelte consapevoli e sostenibili. Metodologia, casi ed esemplificazioni*, Franco Angeli, Milano.

AMADUZZI A. (1949), "Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa", nel volume *"Studi di Economia aziendale"* pubblicato (1995) in occasione della "Giornata di studio per ricordare Aldo Amaduzzi", Edizioni Kappa, Roma.

ANSELMI L. (2014), *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Giappichelli, Torino.

AZZINI L. (1974), *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, Giuffrè, Milano.

BEALE S. S. (2009), "A response to the critics of corporate criminal liability", *American Criminal Law Review*, 46, 1481.

BEBCHUK L. A. e TALLARITA R. (2020), "The illusory promise of stakeholder governance", *Cornell Law Review*, 106, pp. 91-177.

BERO L., CARSON B., MOLLER H. e HILL S. (2010), "To give is better than to receive: compliance with WHO guidelines for drug donations during 2000-2008". *Bulletin of the World Health Organization*, 88, 922-929.

BERTINI U. (2002), "Considerazioni di sintesi", in *Economia ed etica aziendale*, a cura di Cavalieri E., Giappichelli, Torino, pp. 63-67.

BOATRIGHT J. R. (1996), "Business ethics and the theory of the firm", *American Business Law Journal*, 34(2), pp. 217-238.

BRATTON W. W. (1988), "Nexus of contracts corporation: A critical appraisal", *Cornell Law Review*, 74, 407.

CAPALDO P. (2013), *L'azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.

CARSON T. L. (1993), "Friedman's theory of corporate social responsibility", *Business & Professional Ethics Journal*, pp. 3-32.

- CASELLI L. (2020), L'etica non è un di più, *Impresa Progetto*, 3, pp. 1-4.
- CASSANDRO P. E. (1967), "Il profitto dell'impresa e la sua determinazione", *Rassegna Economica*, Napoli, n. 5, in Scritti Vari (1929-1990), Cacucci Editore, Bari, 1991.
- CASSANDRO P. E. (1969), "Il profitto dell'impresa, mezzo e non fine", *Dirigenti Industria*, Milano, nn. 7 e 8, in Scritti Vari (1929-1990), Cacucci Editore, Bari, 1991.
- CAVALIERI E. (2010), *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: Contributo alla rivisitazione della teoria*, Giappichelli, Torino.
- CAVALLARO M. C. (2019), "Immedesimazione organica e criteri di imputazione della responsabilità", *PA Persona e Amministrazione*, (1), pp. 39-52.
- CHANDLER A. D. (1984), "The emergence of managerial capitalism", *Business History Review*, 58(4), pp. 473-503.
- CODA V. (2010), "Insegnamenti dalle crisi di senso", *Sinergie*, 81, pp. 25-30.
- CODA V. (2012), "Il bene dell'impresa, bussola per comportamenti responsabili", *Valori d'impresa in azione*, a cura di Coda V., Minoja M., Tessitore A. e Vitale M., Egca, Milano, pp. 75-104.
- CORONELLA S., CAPUTO F., LEOPIZZI R. e VENTURELLI A. (2018), "Corporate social responsibility in Economia Aziendale scholars' theories: A taxonomic perspective", *Meditari Accountancy Research*, 26(4), 640-656.
- COSTA E., CONTRAFFATTO M. e PARKER L. D. (2024), "Accounting, accountability and crisis management: Lessons learnt from COVID-19 in Italy", In *Accounting, Accountability and Crisis Management* (pp. 224-240). Routledge.
- COSTA E., LEOPIZZI R. e VENTURELLI, A. (2025). "Purpose and profit: Economia Aziendale as a paradigm of sustainable business", *Critical Perspectives on Accounting*, 101, 102791.
- D'ALESSANDRO F. (2022), "Il mantello di San Martino, la benevolenza del birraio e la Ford modello T, senza dimenticare Robin Hood (Divagazioni semi-serie sulla c.d. responsabilità sociale dell'impresa e dintorni)", *Rivista di Diritto Civile*, I, pp. 409-462.
- DI CARLO E. (2017), *Interesse primario dell'azienda come principio-guida e bene comune*, Giappichelli, Torino.
- DI CARLO E. (2020), *Il conflitto di interessi nelle aziende. Linee guida per imprese, amministrazioni pubbliche e non-profit*, Giappichelli, Torino.
- DI CARLO E. (2023), "Lotta e resilienza per ridurre il gap con l'interesse primario dell'azienda", *Impresa Progetto*, n. 3.
- DI CARLO E. (2024), "Da proprietari dell'impresa a responsabili nel prendersi cura del suo bene", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1, pp. 22-39.
- DI CARLO E. (2025), "A quali condizioni ripensare le idee di homo oeconomicus, libertà e felicità per superare le criticità del capitalismo neoliberista e della teoria degli shareholder", *Impresa Progetto*, 1, pp. 1-30.
- DI CARLO E. e CERVI S. (2025), "Redefining firms in a crisis era: A conceptual framework for a humanistic approach post-Covid-19", *Humanistic Management Journal*, DOI: 10.1007/s41463-025-00209-y.
- ENRIQUES L. (2024), "Sostenibilità, transizione tecnologica, geopolitica, "azionariato universale": gli impatti su interesse sociale e conflitto d'interessi", *Rivista di Diritto Societario*, n. 4.
- FERNANDO S. e LAWRENCE S. (2014), "A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory", *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), pp. 149-178.
- FERRERO G. (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FERRERO I., MICHAEL HOFFMAN W. e McNULTY R. E. (2014), "Must Milton Friedman embrace stakeholder theory?", *Business and Society Review*, 119(1), pp. 37-59.
- FRIEDMAN R. E. (1984), *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman, Marshfield, Mass.
- FRIEDMAN M. (1962), *Capitalism and freedom*, University of Chicago.
- FRIEDMAN M. (1970), 'The social responsibility of business is to increase its profits', New York Times Magazine (September 13), 33, pp. 122-126.
- GIANNESE E. (1960), *Le aziende di produzione originaria*, I Vol., Le aziende agricole, Corsi, Pisa.
- HART O. e ZINGALESI L. (2017), "Companies should maximize shareholder welfare not market value", *ECGI-Finance Working Paper*, (521).
- HOLLENSBE E., WOOKEY C., HICKEY L., GEORGE G. e NICHOLS C. V. (2014), "Organizations with purpose", *Academy of Management Journal*, 57(5), pp. 1227-1234.
- JACOBS M. e MAZZUCATO M. (2016), *Rethinking capitalism: Economics and policy for sustainable and inclusive growth*, John Wiley & Sons.

JENSEN M. C. (2001), "Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function", *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), pp. 8-21.

JENSEN M. C. e MECKLING W. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.

KAPTEIN M. (2023), "Reconciling shareholder and stakeholder theories: The social responsibility of a business is serving its shareholders by serving its stakeholders", *SSRN Electronic Journal*.

LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. e VISHNY R. W. (2000), "Agency problems and dividend policies around the world", *Journal of Finance*, 55(1), pp. 1-33.

LAI A. (2004), *Paradigmi interpretativi dell'impresa contemporanea*, Franco Angeli, Milano.

LANTOS G. P. (2001), "The boundaries of strategic corporate social responsibility", *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), pp. 595-632.

LOZANO R., CARPENTER A., HUISINGH D. (2015), "A review of 'theories of the firm' and their contributions to Corporate Sustainability", *Journal of Cleaner Production*, 106, pp. 430-442.

MANNING B. (1983), "Business judgement rule and the director's duty of attention: Time for reality", *Business Law*, 39, 1477.

MARK G. A. (1987), "The personification of the business corporation in American law", *The University of Chicago Law Review*, 54(4), pp. 1441-1483.

MASINI C. (1970), *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino.

MAYER, C. (2023), "Reflections on corporate purpose and performance", *European Management Review*, 20(4), pp. 719-724.

MINERVINI G. (1958), "Contro la «funzionalizzazione» dell'impresa privata", *Rivista di Diritto Civile*, pp. 618-636.

MITCHELL R. K., AGLE B. R., WOOD D. J. (1997), "Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts", *Academy of Management Review*, 22(4), pp. 853-886.

ONIDA P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.

PADFIELD S. J. (2004), "In search of a higher standard: Rethinking fiduciary duties of directors of wholly-owned subsidiaries", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 10, 79.

RESNIK D. B., SHAMOO A. E. (2002), "Conflict of interest and the university", *Accountability in Research: Policies and Quality Assurance*, 9(1), pp. 45-64.

RIPKEN, S. K. (2009), "Corporations are people too: a multi-dimensional approach to the corporate personhood puzzle", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 15, 97.

SACCONI L. (2005), "Responsabilità morale e Csr", in *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa*. Problemi, teorie e applicazioni della CSR, a cura di Sacconi L., Bancaria Editrice, Roma.

SARACENO P. (1966), *La produzione industriale*, Libreria Universitaria, Venezia.

SCHWARTZ M. S., SAHA D. (2012), "Should firms go 'beyond profits'? Milton Friedman versus broad CSR", *Business and Society Review*, 117(1), pp. 1-31.

SIGNORI S., RUSCONI G. (2009), "Ethical thinking in traditional Italian Economia Aziendale and the stakeholder management theory: The search for possible interactions", *Journal of Business Ethics*, 89(Suppl 3), 303-318.

SMITH A. (1776), *An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, in Campbell R.H. e Skinner A.S. (eds) (1976), Clarendon Press, Oxford.

SMYTH H. (2008), "The credibility gap in stakeholder management: ethics and evidence of relationship management", *Construction Management and Economics*, 26(6), pp. 633-643.

SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE (Sidrea) (2009), *L'oggetto degli studi di Economia Aziendale*, in *Atti del I convegno Nazionale su «La Ragioneria e l'Economia aziendale: Dinamiche evolutive e prospettive di cambiamento»*, (Siena, 8-9 maggio 2008), Franco Angeli, Milano.

STOUT L. A. (2001), "In praise of procedure: An economic and behavioral defense of Smith v. Van Gorkom and the business judgment rule", *Northwestern University Law Review*, 96, 675.

ZAPPA G. (1962), *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano.