

AperTO - Archivio Istituzionale Open Access dell'Università di Torino

## Ripensare le regole della finanza

### **This is the author's manuscript**

*Original Citation:*

*Availability:*

This version is available <http://hdl.handle.net/2318/1513633> since 2019-02-05T13:19:58Z

*Terms of use:*

Open Access

Anyone can freely access the full text of works made available as "Open Access". Works made available under a Creative Commons license can be used according to the terms and conditions of said license. Use of all other works requires consent of the right holder (author or publisher) if not exempted from copyright protection by the applicable law.

(Article begins on next page)

## Due volti della crisi e il futuro della CSR?

Bernardo Bortolotti (Università di Torino e FEEM) e Fausto Panunzi (Università Bocconi e FEEM)

*Luglio 2010*

*We benefited from our senior level focus on risk management and, more importantly, from a culture of risk management at every level of the Firm. This culture of teamwork and ownership enabled us to continue to build our businesses, to provide the best solutions for our clients, and to deliver record results.*

Lehman Brothers Annual Report, 2007

*Our systems of governance and management are designed to help us conduct our business responsibly, particularly with regard to environmental, social and financial issues. These systems reflect our support for globally recognized standards on safety, human rights and security.*

BP Sustainability Review, 2009

Uno, due. Come nel pugilato, il capitalismo ha subito negli ultimi anni due colpi da KO. Prima la crisi dei mutui *subprime* che nel 2008 ha paralizzato il sistema finanziario internazionale, costringendo molti Stati e quindi il contribuente a salvare le banche incapaci di attrarre capitale o di liberarsi delle loro attività “tossiche”, trasformando così il rischio di credito in rischio sovrano. Poi l'*oil spill* della Bp, che inquinando (per il momento) gran parte delle coste della Louisiana, ha causato una catastrofe ambientale senza precedenti, danni reputazionali enormi e una riflessione sulla capacità della grande impresa di affrontare le sfide della sostenibilità.

Questi due fatti, in apparenza tra loro slegati, riportano all'attenzione una considerazione ovvia ma quanto mai attuale: che l'attività di impresa può creare benefici, ma anche esternalità negative, vale a dire dei danni a soggetti che con l'impresa non hanno alcuna relazione di mercato. I contribuenti, risparmiatori, pescatori, ristoranti e alberghi della Louisiana hanno subito i danni dell'attività delle banche in un caso e di Bp nell'altro, riportando in primo piano il dibattito sulla responsabilità sociale dell'impresa. Come mai le banche e Bp hanno scelto operazioni così rischiose per la collettività? Sono state scelte inconsapevoli o deliberate? E quanto contano in queste scelte gli incentivi aziendali e l'orientamento ai breve termine degli azionisti e del management?

Sono domande in attesa di risposte e che comunque invitano a una riflessione profonda sulle relazioni fra impresa, stato e società e sul senso e sugli strumenti della cosiddetta “Corporate Social Responsibility” (CSR). La business community se ne è già accorta. Non a caso, nello scorso Aprile l’*Harvard Business Review* ha pubblicato come articolo di apertura un saggio<sup>1</sup> la cui idea fondamentale è che le imprese che vogliono essere percepite genuinamente responsabili devono “internalizzare” le esternalità negative, cioè fare proprie le conseguenze del loro impatto nella sfera non solo economica, ma ambientale e sociale.

Dunque, quello della responsabilità sociale delle imprese (e non solo) è forse il tema del momento. Per questo *Equilibri* ha pensato di dedicare all’argomento il dossier di questo numero con tre lavori che affrontano il cuore della questione: la ragion d’essere della CSR.

Partiamo da una considerazione preliminare. E’ proprio necessario che siano le imprese ad “autoregolarsi” scegliendo volontariamente alti standard di CSR? La domanda non è scontata: se si devono contenere le esternalità negative dell’attività di impresa, esistono infatti altri strumenti di protezione delle parti danneggiate, a partire dalla tutela in sede giudiziale. Ad esempio, un tribunale potrebbe condannare Bp a un congruo risarcimento di tutti soggetti che hanno subito dei danni. Anticipando il costo del risarcimento e supponendo che i danni siano valutati correttamente, il management di Bp, pur agendo puramente negli interessi dei suoi azionisti, avrebbe valutato il rischio delle operazioni e agito di conseguenza adottando tutte le precauzioni necessarie. Il caso Bp mostra che affidarsi unicamente al sistema giudiziario non è la panacea: gli azionisti hanno per definizione responsabilità limitata e pertanto, nel caso in cui il danno arrecato a terzi sia superiore al capitale dell’impresa, come nelle grandi catastrofi, il danno non verrebbe completamente risarcito. Come conseguenza, il management dell’impresa avrebbe incentivo a scegliere strategie troppo rischiose, poiché farebbe pagare alla società (intesa come contribuenti o cittadini) una parte dei danni.

Se l’intervento *ex post* non è efficace, le autorità pubbliche possono obbligare le imprese a rispettare standard o ad assicurarsi. In altre parole, la tutela della società e l’ambiente può avvenire attraverso la regolamentazione.<sup>2</sup> L’imposizione di regole e standard di sicurezza è stata finora la prassi, oltre alla tassazione, per affrontare risolvere le principali esternalità negative delle imprese.

---

<sup>1</sup> Si veda Meyer e Kirby (2010)

<sup>2</sup> Si veda Glaeser e Shleifer (2003)

Ma, come ricordano Bénabou e Tirole (2010), alle inefficienze del mercato si affiancano spesso anche i problemi dell'intervento pubblico e della politica. Non vi è alcuna garanzia che la regolamentazione riesca davvero a "massimizzare" il benessere sociale, a causa delle pressioni esercitate dai gruppi di interesse per influenzare a proprio favore processo legislativo. Indubbiamente, le lobbies di Wall Street hanno giocato un ruolo fondamentale nel disegno e nell'attuazione del Troubled Assets Relief Program (TARP), il più grande salvataggio pubblico della storia. Le società coinvolte nel disastro del Golfo del Messico, e Bp in particolare, stanno mettendo assieme una formidabile squadra di consulenti bipartisan a Washington per aiutarle a superare una crisi che per loro è anche politica e di immagine oltre che ambientale. I primi risultati si vedono già: mentre scriviamo, il tribunale di New Orleans ha annullato la moratoria alle trivellazioni del presidente Obama, anche se la partita è ovviamente ancora aperta. In ogni caso, come ci ha insegnato George Stigler, non vi è garanzia che la regolamentazione produca sempre gli esiti socialmente desiderabili.

E' in questo gioco di specchi fra "fallimenti" del mercato e dell'intervento pubblico che forse si può trovare il senso di una nuova responsabilità sociale dell'impresa. Una considerazione importante è che la regolamentazione economica a volte si modifica in maniera repentina, diventando molto restrittiva sotto la spinta di *shock* e eventi che scuotono l'opinione pubblica. Lo scandalo Enron, ad esempio, ha portato nel 2002 all'approvazione del Sarbanes-Oxley Act, inviso a gran parte delle imprese americane quotate. E' di questi giorni la proposta del Cancelliere tedesco Merkel di tassare le banche per far pagare loro parte del costo del salvataggio effettuato nei mesi passati, che segue da vicino il divieto di *short-selling*. La già citata moratoria alle trivellazioni di Obama, anche se forse già superata, risponde ovviamente alla stessa logica.

Per evitare questo "overshooting" regolatorio o il boicottaggio da parte di gruppi di consumatori, le imprese possono avere indotte ad autoregolarsi, sacrificando razionalmente profitti di breve periodo a favore del rispetto degli interessi dei suoi principali stakeholder. Questa visione nuova della CSR si traduce nel concetto di sostenibilità di lungo termine, che porta a una composizione del conflitto tra azionisti e altri stakeholder. Essere socialmente responsabili significa infatti non focalizzare l'attenzione sui profitti di breve periodo generati a scapito di alcuni stakeholder, ma adottare comportamenti lungimiranti che conferiscano all'impresa una piena legittimazione nella comunità in cui essa opera.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Si veda anche Kitzmueller (2010)

In linea di principio, questa strategia sembra plausibile, ma, come sempre, il diavolo è nei dettagli. Nelle imprese in cui esiste una separazione fra proprietà e controllo, non è facile tracciare una linea netta tra azioni volte a massimizzare i profitti di lungo periodo e comportamenti dei manager che possono danneggiare gli azionisti. In altre parole, la CSR rischia di diventare uno schermo per forme di opportunismo manageriale. Questa è la lezione di Cestone e Cespa (2009), i quali ricordano, ad esempio, come, quando nel 1985 Maxxam lanciò l'OPA contro Pacific Lumber, alcune organizzazioni ambientaliste intervennero a favore di Pacific Lumber perché il suo management aveva mostrato una particolare attenzione all'ambiente e un atteggiamento paternalistico verso i lavoratori. Questo episodio mostra come management e stakeholder possono anche allearsi contro gli azionisti, generando fenomeni di *managerial entrenchment*.

La sfida di oggi è quindi mettere al riparo la CSR da fenomeni di opportunismo manageriale e renderla credibile verso l'esterno. Non è impossibile: una condizione importante è quella di declinarla in un modo preciso e coerente con le attività dell'impresa. E' quello che ha cercato di fare, ad esempio, la Coca Cola, che ha investito negli ultimi anni nella protezione delle fonti di acqua nei Paesi in cui sono localizzati i suoi impianti. Cerca di andare nella stessa direzione il programma *Creating Shared Values* della Nestlé, con azioni di sostenibilità mirate e in completa sinergia con la propria catena del valore.

Non bisogna tuttavia dimenticare che le grandi imprese operano nell'economia globalizzata e sono quindi soggette a una forte pressione competitiva, e quindi incontrano nei propri bilanci il limite nella loro volontà e capacità di essere socialmente responsabili. Detto in altre parole, una intensa concorrenza sul mercato del prodotto rischia di penalizzare le imprese che sono più socialmente responsabili.

Ma, come l'articolo di Poddi e Vergalli (2009) mostra bene, non c'è sempre, dal punto di vista empirico, una chiara relazione negativa tra l'adozione di strategia di responsabilità sociale e la redditività aziendale. Ciò può essere dovuto al fatto che solo le imprese che operano in settori meno competitivi, e quindi intrinsecamente più profittevoli, decidono di perseguire strategie di responsabilità sociale. In tal caso la relazione trovata sarebbe spuria, viziata da problemi di scelta endogena della CSR. Esistono, tuttavia, anche altri fattori che possono spiegare la compatibilità tra perseguimento di finalità sociali d'impresa e la capacità di rimanere competitive sul mercato. Non è infatti necessario che gli azionisti dell'impresa sopportino interamente il costo della CSR. Ad esempio, i lavoratori che condividono le finalità sociali d'impresa possono accettare una retribuzione minore pur di lavorare in una società più amica dell'ambiente. Oppure i consumatori possono essere disposti a pagare un premio per prodotti "verdi". In tal caso l'imprenditore (e gli

azionisti) non si accollano interamente il costo della CSR, ma lo condividono con alcuni stakeholder.

Le semplici considerazioni che precedono suggeriscono che almeno due possono essere le strade per dare una chiara ragione d'essere alla responsabilità sociale dell'impresa: i) svilupparla come strumento per puntare a una sostenibilità *economica* di lungo termine e ii) adottarla come strategia per conquistare il crescente mercato dei consumatori (e dei lavoratori) "responsabili", cioè sensibili alla dimensione sociale e ambientale dell'attività produttiva.

Al di là delle giustificazioni teoriche, i più gravi episodi recenti, dai comportamenti dei banchieri all'*oil spill*, rischiano di rendere del tutto priva di credibilità quella CSR formale che culmina e troppo spesso si esaurisce nelle dichiarazioni enfatiche dei bilanci di sostenibilità. La sfida per le imprese oggi ci sembra superare la CSR come strumento di marketing per calarla, quando ciò sia possibile, nella sfera operativa. E' un'impresa difficile, ma che le imprese, le grandi imprese in particolare, non possono eludere.

### **Riferimenti bibliografici**

Bénabou Roland e Jean Tirole, "**Individual and Corporate Social Responsibility**", *Economica*, 2010, di prossima pubblicazione

Cespa Giovanni e Giacinta Cestone "**Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment**," *Journal of Economics and Management Strategy*, 2009, 741-771

Glaeser Edward e Andrei Shleifer, "**The Rise of the Regulatory State**", *Journal of Economic Literature*, 2003, 401-425

Kitzmueller Markus, "**Economic Perspectives on Corporate Social Responsibility**", 2010, mimeo, University of Michigan

Meyer Christopher e Julia Kirby, "**Leadership in the Age of Transparency**", *Harvard Business Review*, Aprile 2010

Poddi Laura e Sergio Vergalli, "**Does corporate social responsibility affect firms' performance?**", *Nota di Lavoro Feem*, 052, 2009