



Orizzonti del Diritto Commerciale

3/2023

Estratto cartaceo della
Rivista telematica dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

G. Giappichelli Editore

Rivista quadrimestrale - 3/2023

Orizzonti del
Diritto Commerciale



3/2023

Editor-in-chief / Direttore responsabile:

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Editorial Board / Direzione scientifica

Pierre-Henri Conac – *Université du Luxembourg*

Jorge Manuel Coutinho de Abreu – *Universidade de Coimbra*

Francesco Denozza – *Università degli Studi di Milano*

Stefan Grundmann – *Humboldt-Universität zu Berlin*

Carlo Ibba – *Università degli Studi di Sassari*

Jonathan Macey – *Yale Law School – Yale University*

Marco Maugeri – *Università Europea di Roma*

Vincenzo Meli – *Università degli Studi di Palermo*

Massimo Miola – *Università degli Studi di Napoli Federico II*

Aurelio Mirone – *Università degli Studi di Catania*

Andrea Perrone – *Università Cattolica del Sacro Cuore*

Serenella Rossi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Davide Sarti – *Università degli Studi di Ferrara*

Giuliana Scognamiglio – *Sapienza Università di Roma*

Giovanni Strampelli – *Università Bocconi*

Rüdiger Veil – *Ludwig-Maximilians-Universität, München*

Editorial Staff / Redazione scientifica

Alessio Bartolacelli – *Università degli Studi di Macerata*

Ilaria Capelli – *Università degli Studi dell'Insubria*

Elisabetta Codazzi – *Università degli Studi dell'Insubria*

Silvia Corso – *Università degli Studi di Cagliari*

Chiara Garilli – *Università degli Studi di Palermo*

Carmen Herrero Suárez – *Universidad de Valladolid*

Corrado Malberti – *Università degli Studi di Trento*

Alessio Scano – *Università degli Studi di Sassari*

Alessandra Zanardo – *Università Ca' Foscari Venezia*

Referees / Revisione scientifica

Niccolò Abriani, Filippo Annunziata, Davide Arcidiacono, Gaia Balp, Michele Bertani, Massimo Bianca, Paolo Butturini, Oreste Cagnasso, Lucia Calvo-
sa, Andrea Caprara, Stefano Cerrato, Antonio Cetra, Marco Cian, Nicoletta
Ciocca, Monica Cossu, Concetto Costa, Emanuele Cusa, Giacomo D'Atorre,
Michele de Mari, Vincenzo De Stasio, Vincenzo Di Cataldo, Philipp Fabbio,
Massimo Fabiani, Giuseppe Ferri, Marilena Filippelli, Carlo Felice Giampao-
lino, Gianvito Giannelli, Paolo Giudici, Andrea Guaccero, Gianluca Guerrieri,
Giuseppe Guizzi, Aldo Laudonio, Elisabetta Loffredo, Mario Libertini, Gior-
gio Marasà, Laura Marchegiani, Giuliana Martina, Marisaria Maugeri, Paolo
Montalenti, Mario Notari, Stefania Pacchi, Michele Perrino, Paolo Piscitello,
Gaetano Presti, Maddalena Rabitti, Roberto Sacchi, Pierpaolo Sanfilippo, Re-
nato Santagata, Vittorio Santoro, Laura Schiuma, Marco Speranzin, Marco S.
Spolidoro, Lorenzo Stanghellini, Mario Stella Richter, Andrea Tina, Alberto
Toffoletto, Umberto Tombari, Alberto Urbani, Paolo Valensise, Francesco Vel-
la, Andrea Vicari.

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista **ODC**

3/2023

Estratto cartaceo di
Orizzonti del diritto commerciale – Rivista telematica,
in occasione del decimo anno dalla sua fondazione



G. Giappichelli Editore – Torino

Orizzonti del Diritto Commerciale

Rivista on line dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale

Rivista Open Access

Iscrizione al R.O.C. n. 25223

ISSN 2282-667X

Produzione e distribuzione: G. GIAPPICHELLI EDITORE

Via Po, 21 – Torino – Tel. 011-81.53.111

Publicato on-line nel mese di gennaio 2024

Indice

Table of Contents

pag.

Il Convegno per i dieci anni della Rivista: *Shareholder value e consumer welfare*: due teorie “neoliberali” al tramonto?

The Conference for the 10th Anniversary of our Journal: Shareholder value and consumer welfare: two “neoliberal” theories declining?

FRANCESCO DENOZZA, *Consumer welfare e shareholder value: le comuni radici, i limiti e i difetti di due teorie neoliberali* 587

Consumer welfare and shareholder value: common roots, limits and flaws of two neoliberal theories

MATTEO RESCIGNO, *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori* 630

The evolution and role of non-financial information between disclosure duties and management obligations

LORENZO SACCONI, *Governo d'impresa sostenibile e nuova analisi economica del diritto* 642

Sustainable corporate governance and new law & economics

ANNA GENOVESE, SERENELLA ROSSI, *Considerazioni conclusive sulle funzioni dell'informazione non finanziaria* 698

Concluding remarks on the purposes of non-financial information

VINCENZO DI CATALDO, *Il diritto come scienza sperimentale: verso il superamento delle teorie dello shareholder value e del consumer welfare* 711

Law as an empirical science. Going beyond the shareholder value and the consumer welfare theories

	<i>pag.</i>
GIUSEPPE COLANGELO, <i>Le price parity clauses tra analisi economica e cattura regolatoria</i>	714
<i>Price parity clauses between economic analysis and regulatory capture</i>	
MICHELE GRILLO, <i>Consumer welfare as antitrust goal. A note</i>	726
<i>Il consumer welfare come finalità antitrust. Una nota</i>	
ALESSANDRA ZANARDO, <i>Il «consumer welfare approach» nei recenti documenti della Commissione europea in materia di antitrust</i>	739
<i>The ‘consumer welfare approach’ in the recent antitrust documents of the European Commission</i>	
ILARIA CAPELLI, <i>Le politiche di remunerazione degli amministratori nelle società quotate tra la massimizzazione del valore per gli azionisti e il perseguimento della sostenibilità ambientale e sociale: un percorso ancora agli inizi</i>	755
<i>The Directors’ compensation policies in public companies between the shareholder value maximization and the environmental and social sustainability: a path at early stage</i>	
MONICA COSSU, <i>Stakeholders Theory, obiettivi ESG e interesse sociale</i>	783
<i>Stakeholders Theory, ESG targets and social interests</i>	
ANDREA PERRONE, DANILO SEMEGHINI, <i>Oltre lo shareholder value. Verso nuove regole per la composizione degli interessi nella grande impresa azionaria</i>	805
<i>Beyond shareholder value. Towards new rules to balance interests in large corporations</i>	
ROBERTO SACCHI, <i>I fondi non salveranno il mondo, lasciano che a farlo siano i loro clienti</i>	818
<i>Funds will not save the world, they will let their clients do it</i>	
PAOLO GIUDICI, <i>Systematic stewardship, common ownership: i grandi gestori di patrimoni e “l’internalizzazione delle esternalità”</i>	822
<i>Systematic stewardship, common ownership: large asset managers and the ‘internalisation of externalities’</i>	

	<i>pag.</i>
MARCO MAUGERI, <i>Soci istituzionali e capitalismo “responsabile”</i> <i>Institutional investors and “responsible” capitalism</i>	836
CRISTOFORO OSTI, <i>Consumer welfare as antitrust standard: a primer</i> <i>Il benessere del consumatore come parametro antitrust: un viatico</i>	853
ANDREA PEZZOLI, <i>La nuova stagione delle concentrazioni verticali e conglomerati</i> <i>The new season of vertical and conglomerate mergers</i>	872
MARIO SIRAGUSA, <i>Antitrust e consumer welfare alla prova della doppia transizione ecologica e digitale</i> <i>Antitrust and consumer welfare, facing the twin environmental and digital transitions</i>	884

Saggi

Articles

FRANCESCO BRIZZI, <i>Offerta al pubblico e circolazione delle quote di s.r.l. in seguito alla novella dell’art. 100-ter T.U.F.: prime riflessioni</i> <i>Offer to the public and transfer of shares of s.r.l. following the amendment of Article 100-ter T.U.F.: some initial reflections</i>	894
GIUSEPPE GALLUCCIO, <i>La modifica unilaterale di clausole valorizzate “a zero”. Riflessioni sulle più recenti prassi applicative in materia di ius variandi nei contratti bancari</i> <i>The unilateral amendment of clauses valued “at zero”. Reflections on the most recent applications regarding the ius variandi in banking contracts</i>	928
FILIPPO VIOLA, <i>Sul problematico coinvolgimento dei soci nella decisione di accedere ad uno strumento di regolazione della crisi e dell’insolvenza</i> <i>On the problematic involvement of shareholders in the decision to access an insolvency plan procedure</i>	974

pag.

Temi e dibattiti

Comments and analysis

LORENZO BENEDETTI, *The protection of shareholders in cross-border conversions, mergers, and divisions*

994

La tutela dei soci nelle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere

*Il Convegno per i dieci anni
della Rivista:*

*Shareholder value e consumer welfare:
due teorie “neoliberali” al tramonto?*

*The Conference for the 10th Anniversary
of our Journal:*

*Shareholder value and consumer welfare:
two “neoliberal” theories declining?*

Programma del convegno ***The conference programme***

Relazione introduttiva - *Keynote speech*

FRANCESCO DENOZZA, *Consumer welfare e shareholder value: le comuni radici, i limiti e i difetti di due teorie neoliberali* (Consumer welfare and shareholder value: common roots, limits and flaws of two neoliberal theories)

La funzione dell'informazione: oltre la trasparenza (il caso dell'informazione non finanziaria) **- *The function of information: beyond transparency. The case of non-financial information***

CARLO ANGELICI, *Presidente (Chair)*

MATTEO RESCIGNO, *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori* (*The evolution and role of non-financial information between disclosure duties and management obligations*)

LORENZO SACCONI, *Governo d'impresa sostenibile e nuova analisi economica del diritto* (Sustainable corporate governance and new law & economics)

ANNA GENOVESE, SERENELLA ROSSI, *Considerazioni conclusive sulle funzioni dell'informazione non finanziaria* (Concluding remarks on the purpose of non-financial information)

Intese verticali e pratiche escludenti nell'era delle piattaforme digitali - *Vertical agreements and exclusionary practices in the age of digital platforms*

VINCENZO DI CATALDO, *Presidente (Chair)*

VINCENZO DI CATALDO, *Il diritto come scienza sperimentale: verso il superamento delle teorie dello shareholder value e del consumer welfare regolatoria* (Law as an empirical science. Going beyond the shareholder value and the consumer welfare theories)

GIUSEPPE COLANGELO, *Le price parity clauses tra analisi economica e cattura regolatoria* (Price parity clauses between economic analysis and regulatory capture)

MICHELE GRILLO, *Consumer welfare as antitrust goal. A note* (Il consumer welfare come finalità antitrust. Una nota)

ALESSANDRA ZANARDO, *Il «consumer welfare approach» nei recenti documenti della Commissione europea in materia di antitrust* (The 'consumer welfare approach' in the recent antitrust documents of the European Commission)

Governance e gestione dei rischi - *Governance and risk management*

PAOLO MONTALENTI, *Presidente (Chair)*

ILARIA CAPELLI, *Le politiche di remunerazione degli amministratori nelle società quotate tra la massimizzazione del valore per gli azionisti e il perseguimento della sostenibilità ambientale e sociale: un percorso ancora agli inizi* (The Directors' compensation policies in public companies between the shareholder value maximization and the environmental and social sustainability: a path at early stage)

MONICA COSSU, *Stakeholders Theory, obiettivi ESG e interesse sociale* (Stakeholders Theory, ESG targets and social interests)

ANDREA PERRONE, DANILO SEMEGHINI, *Oltre lo shareholder value. Verso nuove regole per la com-*

Governo d'impresa sostenibile e nuova analisi economica del diritto

Sustainable corporate governance and new law & economics

Lorenzo Sacconi*

ABSTRACT:

Quale è la *ratio* della stagione di innovazione normativa a livello europeo sui temi della *sustainable corporate governance*? Al di là della superficiale osservazione del passaggio da un approccio di *soft law* and uno in cui le norme imperative hanno qualche importanza, sosteniamo che si tratta dello sviluppo, con nuovi strumenti, di un contenuto normativo comune riconducibile al processo di emergenza di un nuovo equilibrio istituzionale nel campo della *corporate governance*, basato sull'idea di impresa socialmente responsabile. Un processo interpretabile come una dinamica di selezione dell'equilibrio istituzionale generata dal modello mentale condiviso del contratto sociale multi-*stakeholder* dell'impresa (lunghi dall'essere unica, tale dinamica è solo una tra quelle possibili, come è ovvio che sia in giochi con equilibri molteplici).

Per avanzare questa tesi viene proposto (in modo autosufficiente) il metodo di una nuova analisi economica del diritto, in cui, piuttosto che l'efficienza delle norme, i concetti centrali sono l'equilibrio e la selezione dell'equilibrio, basata su *game frame* e modelli mentali condivisi, aventi funzione cognitiva di selezione e contenuto normativo. In ciò il diritto svolge una funzione essenziale.

Su questa base viene sviluppata un'analisi comparata delle linee di deduzione delle norme di *sustainable corporate governance* entro due modelli mentali alternativi in competizione, intesi a selezionare (conservando o attivando) due diversi equilibri istituzionali nel dominio della *corporate governance*, cioè da un lato il modello "tolemaico" dello *shareholder value* e dall'altro il modello "copernicano" dell'impresa socialmente responsabile. Quest'ultima intesa come *governance* che estende i doveri fiduciari agli *stakeholder* dell'impresa oltre i proprietari o investitori finanziari, e fondata sulla teoria del contratto sociale dell'impresa (micro-contratto sociale, contratto costituzionale e contratto in stato di natura). Mentre il modello "copernicano" riesce a ricostruire in modo lineare e coerente gli sviluppi normativi europei e a prevedere "fatti nuovi", nella sfera dell'attivazione di atteggiamenti favorevoli all'attuazione, il modello "tolemaico" solo attraverso varie ipotesi *ad hoc*, piuttosto estranee al suo nucleo teorico, riesce a forzare la teoria degli effetti di reputazione – signi-

* Professore ordinario di politica economica, Università degli Studi di Milano; email: lorenzo.sacconi@unimi.it.

ficativamente adattata al contesto dell'incompletezza contrattuale e dell'impresa gerarchica – nell'intento di mostrare che le norme di sostenibilità sarebbero solo strategie strumentali alla massimizzazione del valore per gli azionisti.

What's the rationale of the ongoing time of regulatory changes in the domain of corporate governance at the European level? Beyond the quite superficial observation that a change from a soft law to a (partial) hard law approach is taking place, I contend that – even by partly new legal tools but with continuing contents – we are observing the process of emergence of a new institutional equilibrium based on the idea of socially responsible corporation. A process that we may understand as a dynamics of equilibrium selection, triggered by the shared mental model of the social contract of the firm amongst its stakeholders – that however, as in any game with multiple equilibriums, far from being unique is only one of the possible equilibrium paths.

To advance this thesis, a quite self-contained argument first outlines the method of a new Law & Economics. In this new approach the central concepts, rather than the efficiency of norms, are the notions of equilibrium and equilibrium selection, triggered by game frames and shared mental models with a selective cognitive function and normative content. In shaping the equilibrium selection dynamics, the Law plays an essential role.

I then propose a comparative analysis of how from two competing models of the firms – aiming at the selection of different institutional models of corporate governance (by eliciting the new or confirming the old model) – the norms of sustainable corporate governance can be deduced. On the one hand, the “Copernican” model of the socially responsible multi-stakeholder corporation, extending fiduciary duties to the corporate stakeholders beyond the owners. As it is grounded on the social contract of the firm (at micro level, at constitutional level, and as social contract agreed in a state of nature-like situation), it simply allows to reconstruct in its proper terms and consistently with its concepts the current regulatory European developments. Additionally, it also permits to predict testable new fact about the endogenous conformity attitudes that an approval of social contract-based norms of corporate governance would activate. On the other hand, the “Ptolemaic” model of “shareholder value” only by means of quite stranger ad hoc hypotheses can force the theory of reputation effects in repeated game – significantly adapted to the context of incomplete contracts and hierarchical firms – to support the idea that the norms of corporate sustainability are simply strategies that uniquely serve as an instrument of profit maximization.

SOMMARIO:

1. Una stagione di cambiamento istituzionale a livello europeo. – 2. Cambia il mezzo, non il fine. – 3. Il metodo: “nuova” analisi economica del diritto. – 3.1. Diritto, regole del gioco e gioco delle regole. – 3.2. *Game frame* e selezione di equilibri come istituzioni. – 3.3. Contratto sociale e identificazione delle condizioni iniziali di selezione. – 3.4. *Game frame* dell'accordo imparziale e preferenze di conformità. – 4. La *ratio* della *sustainable corporate governance*: l'interpretazione “tolemaica” e quella “copernicana”. – 4.1. Il modello tolemaico: la difficile deduzione della *corporate sustainability* dal primato dello *shareholder*. – 4.1.1. Il gioco della reputazione. – 4.1.2. La reputazione nel contesto dei contratti incompleti e dell'impresa. – 4.1.3. Ipotesi *ad hoc*. – 4.2. Il modello copernicano: l'impresa socialmente responsabile discende dall'idea di contratto sociale. – 4.2.1. L'idea di micro-contratto sociale dell'impresa. – 4.2.2. Il contratto costituzionale dell'impresa. – 4.2.3. Il contratto sociale nello “stato di natura” e la sua osservanza endogena. – 5. Conclusioni.

1. Una stagione di cambiamento istituzionale a livello europeo.

Chi guardasse retrospettivamente oltre un ventennio di atti dell'Unione europea, Commissione e Parlamento, sui temi della *corporate social responsibility* prima, e *corporate sustainability* poi, noterebbe certamente un cambiamento di approccio. Anche ad un esame superficiale l'attenzione cadrebbe sul passaggio dal cosiddetto "approccio volontario" a quello, per alcuni ambiti, basato su norme vincolanti. I fatti nuovi più recenti che danno credito a questa impressione sono le norme di riforma della rendicontazione non finanziaria obbligatoria per le grandi imprese quotate e più ancora la direttiva (di cui manca ancora il testo finale nonostante l'accordo politico tra le istituzioni europee) sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* delle imprese sempre di grandi dimensioni. In quest'ambito sono confluite alcune delle raccomandazioni che erano state oggetto di consultazione pubblica nel corso del 2020-2021 nell'ambito della iniziativa *Sustainable corporate governance*¹, che con riferimento ai doveri degli amministratori aveva proposto, tra le opzioni possibili, per la prima volta un intervento normativo vincolante sui principi di *corporate law* a livello europeo, indirizzando tali doveri alla responsabilità per obiettivi di sviluppo sostenibile, e verso la soddisfazione degli interessi di molteplici *stakeholder*.

Più analiticamente, si tratta in primo luogo della direttiva sulla revisione delle disposizioni in materia di informazione non finanziaria². Rispetto al passato, in cui l'informazione non finanziaria era intesa considerare un rischio calcolabile ai fini del valore patrimoniale dell'impresa, questa informazione viene adesso indirizzata principalmente agli investitori che hanno preferenze intrinseche favorevoli alla sostenibilità, ma anche ad altri utilizzatori, gli *stakeholder* non finanziari, i cui interessi sono direttamente in gioco quando si parla delle conseguenze non finanziarie delle attività dell'impresa. Sono loro adesso che possono trarre giovamento dell'informazione sui risultati non finanziari ottenuti dall'impresa. Fin dall'introduzione si insiste sui rischi di *green washing* e di comunicazione non genuina, riscontrati nelle esperienze di rendicontazione non finanziaria fino ad oggi, e sul fatto che ciò mette a rischio la fiducia nell'impresa non solo degli investitori, ma anche della società e degli *stakeholder*. Si proclama perciò la necessità di regole unitarie di rendicontazione su materie obbligatorie fin qui trascurate, e che non possono essere scelte arbitrariamente dalle imprese in base alle esigenze

¹ Si veda a tale proposito European Commission, *Directorate-General for Justice and Consumers, July 2020, Study on directors' duties and sustainable corporate governance, Final Report*, reperibile in <https://data.europa.eu/doi/10.2838/472901> e inoltre European Commission, Dg Justice, *Inception impact assessment, Sustainable corporate governance, Ref. Ares(2020)4034032 - 30/07/2020*.

² Si veda direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

di immagine. Vi è quindi uno sforzo di completare il riferimento alle dimensioni ESG, con elenchi piuttosto dettagliati degli ambiti ambientali su cui rendicontare (basati sulle convezioni internazionali sul clima). Ma soprattutto con elenchi di ambiti sociali, ove è inclusa la rendicontazione circa forme di consultazione e partecipazione dei lavoratori e degli *stakeholder* alla co-gestione dell'impresa; nonché un elenco di ambiti che hanno a che fare con la "governance sostenibile". A tale proposito si cita la rendicontazione dell'attribuzione di chiare responsabilità in materia di politiche per la sostenibilità e la richiesta di rendere conto delle modalità di integrazione nelle strategie manageriali e nelle politiche aziendali delle attività operative rivolte agli obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale. Vi è infine ampia enfasi sui doveri di verifica di terza parte indipendente. Per quanto la "governance sostenibile" non includa in questo testo la partecipazione dei lavoratori e degli *stakeholder*, che è citata come una policy in materia sociale (assieme alle politiche contro la povertà, per i salari decenti, l'uguaglianza di genere e la diversità), tuttavia essa è citata come una materia su cui si deve obbligatoriamente rendere conto, il che è un passo in avanti ragguardevole.

Più interessante è il testo predisposto dalla Commissione ed emendato, rafforzandolo, dal Parlamento europeo e indebolendolo dal Consiglio dell'Unione (al momento in cui si scrive non è ancora stato pubblicato il testo finale risultante dall'accordo tra Parlamento e Consiglio con la mediazione della Commissione) sul tema *Corporate Sustainability Due Diligence* in materia di diritti umani e rispetto dell'ambiente e degli obiettivi di lotta contro il cambiamento climatico³. In questo caso esiste un riferimento normativo univoco (anche se molto generale) negli obblighi che hanno fonte dalle convezioni internazionali sui diritti umani e sugli obiettivi di prevenzione e adattamento al *climate change*. Tali obblighi ricadono sulle imprese di grandi dimensioni che sono identificate dalla direttiva in discussione come quelle aventi rilevante attività economica in Europa. Ma l'aspetto centrale della norma è l'estensione di tali obblighi alla catena di fornitu-

³ Si considerino le diverse versioni che si sono fin qui succedute a partire dalla proposta iniziale della Commissione, in dettaglio European Commission, Brussels, 23 February 2022, *Proposal for a directive of the European Parliament and the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, e quindi la proposta di compromesso Council of the European Union, Brussels, 25 July 2022 (Note from General Secretariat of the Council to Delegations No. Cion doc.: 6533/22), *Proposal for a directive of the European Parliament and the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU)*, nonché il testo con numerosi emendamenti soppressivi, Consiglio dell'Unione Europea, Bruxelles, 30 novembre 2022 (Fascicolo interistituzionale: 2022/0051, da Comitato dei rappresentanti a Consiglio, n. doc. Comm.: 6533/22), *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*.

Si veda infine l'atto del Parlamento europeo che ristabilisce e amplia vari articoli, Parlamento europeo, *Testi Approvati*, P9 TA(2023)0209, *Emendamenti del Parlamento europeo, approvati il 1° giugno 2023, alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*.

ra delle imprese maggiori, in quanto queste hanno il dovere di prevenire, rendicontare e minimizzare le violazioni anche nella catena di fornitura di cui sono un nodo importante. In effetti, il riferimento alla catena del valore, inizialmente introdotto, è stato ridotto alla catena di fornitura, considerando che l'impresa possa avere responsabilità per i propri fornitori, ma non sia in grado di controllare ciò che accade ai prodotti man mano che si allontanano da essa lungo la catena dei clienti.

A prima vista siamo in ambito di *law compliance*, ma ben oltre la semplice (ovvia) richiesta che l'impresa rispetti i diritti umani e le norme ambientali. L'impresa è chiamata ad organizzarsi in modo da garantire, attraverso diverse attività, la sua osservanza delle norme sui diritti umani e l'ambiente e di poterlo dimostrare. Si tratta dell'osservanza di principi generali o del contributo a obiettivi generali il cui rispetto è affidato all'auto-accertamento attraverso le forme di auto-organizzazione dell'impresa, che la norma di *Due diligence* chiede di attuare in concreto. In tal modo la norma chiede, per garantire il rispetto dei principi e degli obiettivi, di organizzarsi secondo certe finalità e obiettivi e lascia all'impresa di farlo nel modo più appropriato al suo caso, ritenendo al contempo di poter inferire evidenza circa l'osservanza dei principi e degli obiettivi dai report così generati dall'impresa e dalla sua stessa organizzazione coerente alla due diligence. Insomma, una buona procedura di *due diligence* (secondo i criteri stabiliti dalla norma) crea la presunzione di rispetto (anche se non esclude reclami e richieste di risarcimento – che devono esse stesse essere previste e trattate dall'impresa in conformità con quanto stabilito).

Tutti i passaggi della procedura di *due diligence* hanno a che fare con il modello di governance dell'impresa in senso ampio, in quanto riguardano l'analisi e la prevenzione del rischio di violazione, l'assunzione di impegni pubblici, le attività di verifica e la presa di decisioni di minimizzazione e di risarcimento, la definizione delle modalità di consultazione e partecipazione, in vari passaggi, delle associazioni degli *stakeholder*.

All'impresa viene chiesto di adottare un proprio sistema di regole interne, coerente con le finalità della *due diligence*. Tra queste, è bene rimarcare la richiesta di effettuare *ex ante* una mappatura “completa” di impatti negativi potenziali nelle varie aree di attività, con stime di probabilità di ciascun impatto, in modo da poter stabilire una lista di priorità in base ai maggiori rischi. La richiesta di indicare politiche preventive per mezzo di codici di condotta che finalmente stabiliranno principi di conduzione dell'impresa orientati al rispetto dei diritti umani (sociali) e agli interessi ambientali degli *stakeholder*, nonché i rischi fatti correre nelle varie aree di azione dalle condotte dell'impresa a tali legittimi interessi o diritti, ovvero agli obiettivi di lotta al cambiamento climatico e di conseguenza le azioni preventive per evitarli. A ciò si richiede di far seguire l'analisi sistematica degli impatti negativi effettivamente occorsi e l'enunciazione delle politiche di eliminazione, riduzione o minimizzazione degli effetti negativi nonché la rendicontazione della loro attuazione.

Poiché non tutti gli effetti negativi possono essere immediatamente eliminati all'atto della loro rilevazione, dal momento che essi possono riguardare azioni che avvengono nella catena di fornitura a monte o a valle dell'impresa in questione, la norma richiede di rendere esplicito un ordinamento di priorità in base alla severità (gravità) e probabilità degli impatti negativi che stanno accadendo, secondo il quale procedere alla loro riduzione, quando l'eliminazione istantanea non sia possibile (anche perché potrebbe implicare conseguenze sociali anche più gravi per i diritti umani dei lavoratori coinvolti nelle imprese della catena di fornitura, quali il licenziamento e la perdita della fonte di sostentamento). Ciò permette di limitare ai casi più gravi, o nei quali non vi è alternativa, gli obblighi di cessazione di rapporti contrattuali nella catena di fornitura – cessazione che tuttavia non è esclusa – e piuttosto ricorrere all'uso dell'influenza dell'impresa maggiore sulle imprese minori appartenenti alla medesima catena del valore, in modo da indurle a eliminare, attraverso un programma di miglioramento, le violazioni entro un certo tempo, pena la rottura dei rapporti contrattuali (si direbbe che ciò implichi anche la disponibilità dell'impresa maggiore a farsi carico dei costi aggiuntivi che tali decisioni di riduzione delle violazioni possono implicare, come ad esempio salari più elevati o orari e condizioni di lavoro rispettosi delle convenzioni internazionali da parte del fornitore). Tutte queste attività soggiacciono a un dovere di rendicontazione e comunicazione al pubblico. Nondimeno, l'impresa deve consultare le associazioni degli *stakeholder* in vari passaggi della suddetta procedura (in modalità abbastanza indeterminate) e deve riconoscere che gli *stakeholder* stessi e le loro associazioni (lavoratori, sindacati, ONG) sono abilitati a presentare reclami contro la violazione dei diritti umani e le politiche di protezione ambientale, cui l'impresa deve dare risposta secondo quanto richiesto dalla stessa procedura di due diligence.

Di assoluto rilievo ai nostri fini è l'art. 25 della proposta della Commissione (difeso e rafforzato dal Parlamento con lo slittamento semantico da “tener conto” a “prendere in considerazione”), in cui si stabilirebbe il cambiamento della definizione dei doveri di “due care” degli amministratori nei confronti dell'impresa. Quella proposta affermerebbe, infatti, «*when fulfilling their duty to act in the best interest of the company, directors of companies referred to in Article 2(1) take into consideration the consequences of their decisions for sustainability matters, including, where applicable, human rights, climate change and environmental consequences, including in the short, medium and long term*»⁴. Nel primo documento

⁴ Questa formulazione risulta dall'emendamento estensivo rispetto al primo testo della Commissione riportato nella relazione di compromesso Council of the European Union, Brussels, 25 July 2022, (nt. 3), ribadita dall'approvazione del Parlamento europeo del 1° giugno 2023 (v. sopra, nt. 3). Quando questo saggio venne illustrato per la prima volta e poi rielaborato in vista della pubblicazione, la formulazione suddetta dell'art. 25 era ancora presente nel testo sostenuto da Parlamento europeo. Nel momento in cui si va in stampa, tuttavia, pare che esso non figuri nei termini dell'accordo politico risultante dal “trilogo” (sebbene il nuovo testo della direttiva non sia ancora disponibile). Ai fini di questo saggio, tuttavia, la presenza di questa norma tra quelle sostenute da Parlamento e

della Commissione emendato restrittivamente dal Consiglio dell'Unione⁵, inoltre, gli amministratori erano legalmente responsabili dei doveri di diligenza verso l'interesse dell'impresa così ridefinito (vedi art. 26), e cioè potevano esser chiamati a rispondere se l'interesse dell'impresa non fosse stato inteso tenendo conto della sostenibilità sociale e ambientale. Appaiono in tal modo per la prima volta, nei testi approvati dal Parlamento europeo e Commissione (indipendentemente dagli esiti del “trilogo” in cui il consiglio dell'Unione ha sostenuto un'opinione opposta), norme giuridicamente vincolanti contenenti l'affermazione dei doveri fiduciari degli amministratori delle maggiori società per azioni nei confronti degli *stakeholder*, i cui interessi sono incisi quando si considerano le conseguenze delle decisioni in termini di sostenibilità, diritti umani e ambiente, sia nel breve che nel lungo termine. Non è ancora l'esplicita definizione di “governance estesa multi-stakeholder” che caratterizza il modello dell'impresa socialmente responsabile (vedasi sez. 4.2) – poiché si tratta di “tenere in considerazione” piuttosto che orientare le azioni dell'impresa al perseguire in modo bilanciato tali interessi. Ma è un fatto che per la prima volta si è posta esplicitamente la possibilità, e si è aperta conseguentemente la prospettiva, che un cambiamento degli scopi dell'impresa e quindi dei doveri fiduciari degli amministratori in senso multi-stakeholder venga stabilito attraverso norme giuridiche vincolanti a livello europeo.

2. *Cambia il mezzo, non il fine.*

Vi è dunque del vero nel giudizio sopra riportato circa un cambiamento di approccio. Tale giudizio rimane tuttavia piuttosto sulla superficie del fenomeno. Bisognerebbe infatti distinguere tra il *contenuto normativo* di tali iniziative, cioè la proposta di un modello normativo di impresa e di responsabilità del governo di impresa verso molteplici *stakeholder* e quindi molteplici interessi, obiettivi e principi aventi un contenuto di valore, e gli *strumenti giuridici* adottati per promuovere tale contenuto e farlo valere.

Quanto al primo aspetto non si può parlare di una cesura, semmai di una lenta evoluzione. Si tratta in effetti fin dai primi documenti – libro verde e poi comunicazione della Commissione europea⁶ – di raccomandazioni che recepiscono con

Commissione testimonia l'esistenza di una nuova tendenza normativa a livello europeo sui temi della corporate governance.

⁵ V. Consiglio dell'Unione europea, Bruxelles, 30 novembre 2022, (nt. 3), ove si sopprimono sia l'art. 25 che l'art. 26 sulla responsabilità civile degli amministratori.

⁶ Si veda European Commission, Brussels, 18 July 2001 COM(2001) 366, *final Green Paper: Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*, e inoltre si veda European Commission, Brussels, 25 October 2011 COM(2011) 681 *final Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions. A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*.

varie sfumature un modello di impresa in cui la responsabilità degli amministratori è rivolta a soddisfare le legittime pretese e i diritti di diversi *stakeholder* in una prospettiva di sviluppo sostenibile, che supera certamente la visione ristretta secondo cui l'unico obiettivo dell'impresa, nonché l'obbligo fiduciario del management, sia quello rivolto alla massimizzazione del valore per gli azionisti. In modo più o meno netto (senza aspirare al rigore di un'analisi scientifica), si tratta di documenti che cercano di integrare e allargare il novero degli interessi, degli scopi e dei principi cui il management delle imprese dovrebbe rispondere. Sebbene le formulazioni siano state ospitali nei confronti di interpretazioni più o meno radicali di questo punto di vista, si è trattato di uno dei canali attraverso i quali è venuta emergendo una "norma sociale" alternativa a quella predominante nell'interpretazione dei principi regolativi dell'impresa, secondo la quale l'unico scopo sarebbe quello di massimizzare il valore per gli azionisti (sia pur nei limiti della legge – il che significa che sebbene obblighi esterni possano essere imposti, il solo criterio di conduzione dell'impresa, in cui si esercita l'autorità e direzionalità manageriale, sarebbe l'aumento del valore patrimoniale dell'impresa e la remunerazione degli investitori di capitale). Tali iniziative sono state uno dei terreni in cui si è combattuta (con maggiore forza nel corso dello scorcio del nuovo secolo) la contesa tra modelli alternativi di *corporate governance*: tra l'approccio di massimizzazione del valore per gli *shareholder* e invece quello di perseguimento degli interessi di molteplici *stakeholder* (saremo assai più precisi nel seguito). Di questo, tra alti e bassi, continua a trattarsi.

Se un cambiamento di contenuto può essere osservato, in effetti, esso è dato dal fatto che le iniziative cui facciamo riferimento hanno via via tratto alimento dal concetto di sviluppo sostenibile e dall'agenda e obiettivi (SDGs) dello sviluppo sostenibile come elaborati nelle conferenze ONU di Rio (2012) e Parigi (2015), intesi come cornice generale di diritto internazionale, entro la quale il riferimento alle pretese legittime di "altri" *stakeholder* riceve una definizione più univoca. Disporre di tale insieme di obiettivi, sia pure nella forma di principi e obiettivi generali e astratti, in un linguaggio che permette la comparabilità a livello internazionale, ha contribuito a dare una cornice più chiara all'idea che le imprese abbiano responsabilità per principi, obiettivi e interessi di categorie di *stakeholder* più estese dei soli *shareholder*. Sebbene spesso l'adesione agli obiettivi di SDGs delle imprese si limiti a una loro citazione sul sito aziendale, disporre di quella cornice contribuisce ad affermare l'idea che essi non possono solo riguardare divieti imposti dall'esterno, bensì costituiscono principi e obiettivi di buona conduzione dell'impresa e che plasmano dall'interno l'esercizio della discrezionalità e della competenza decisionale dei gestori, e quindi una reinterpretazione della *governance* e del *management*.

Questo cambiamento può essere inteso in una prospettiva di accrescimento e di precisazione dei contenuti. La continuità nello sviluppo dell'idea di impresa socialmente responsabile, che discuteremo in questo lavoro, si può evincere fin dalla prima definizione che ne diede il *libro verde* della Commissione (2001):

«By stating their social responsibility and voluntarily taking on commitments which go beyond common regulatory and conventional requirements, which they would have to respect in any case, companies endeavour to raise the standards of social development, environmental protection and respect of fundamental rights and embrace an *open governance, reconciling interests of various stakeholders in an overall approach of quality and sustainability*» (Green Paper, p. 4, Brussels, 18.7.2001, enfasi aggiunta)⁷.

Come si vede era già presente l'idea di un modello di governo aperto ad altri *stakeholder*, volto a conciliare gli interessi di vari *stakeholder* in un approccio rivolto ai valori e obiettivi della sostenibilità e quindi al perseguimento di elevati standard di sviluppo sociale e ambientale e al rispetto dei diritti umani, benché si parli di impegni assunti di propria iniziativa (ma sempre di “*commitment*” si tratta!) e che vanno al di là delle richieste da parte della legge (e quindi riguardano l'adozione volontaria di standard che modellano la discrezionalità manageriale).

Ciò che cambia nel corso del tempo in effetti è l'enfasi sugli strumenti giuridici per mettere in atto tale modello di governo di impresa. A tale proposito si sente sempre enfatizzare il passaggio dalla volontarietà (della sfera della *soft law*) alla obbligatorietà (in alcune aree) o alla sfera della *hard law*, con una corrispondente divisione del campo dei commentatori tra coloro che plaudono (“senza norme obbligatorie non è serio”) e quelli che censurano (“tutto si trasformerà in un adempimento senza adesione volontaria e quindi senza motivazioni al supporto”). Ritengo tali valutazioni non immotivate, ma ugualmente insoddisfacenti. Il riferimento alla “volontarietà” non si è mai ridotto nei documenti della Unione europea a *mera discrezionalità* (certo questa è stata l'interpretazione di varie associazioni imprenditoriali), cioè alla scelta contingente, caso per caso dell'iniziativa con cui prendere in considerazione l'interesse di qualche *stakeholder* quando ciò fosse un

⁷La traduzione italiana è: «Affermando la loro responsabilità sociale e assumendo di propria iniziativa impegni che vanno al di là delle esigenze regolamentari e convenzionali cui devono comunque conformarsi, le imprese si sforzano di elevare le norme collegate allo sviluppo sociale, alla tutela dell'ambiente e al rispetto dei diritti fondamentali, adottando un sistema di governo aperto, in grado di conciliare gli interessi delle varie parti interessate nell'ambito di un approccio globale della qualità e dello sviluppo sostenibile» (Green Paper, Bruxelles, 18.7.2001).

Per isolare il nucleo del modello normativo dell'impresa socialmente responsabile – a prescindere dallo strumento giuridico per la sua imposizione – non molto dopo proposi la seguente definizione: «CSR is a model of extended corporate governance whereby who runs a firm (entrepreneurs, directors, managers) have responsibilities that range from fulfilment of their fiduciary duties towards the owners to fulfilment of analogous fiduciary duties towards all the firm's stakeholders», L. SACCONI, *Corporate social responsibility (CSR) as a model of “extended” corporate governance. An explanation based on the economic theories of social contract, reputation and reciprocal conformism*, Liuc Paper No. 142, reperibile in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5145222004; inoltre L. SACCONI, *Responsabilità Sociale come Governance allargata d'impresa: una interpretazione basata sulla teoria del contratto sociale e della reputazione* in *La responsabilità sociale dell'impresa*, a cura di G. RUSCONI, M. DORIGATTI, Milano, Franco Angeli, 2004, 107-150. Questo modello è materia del contendere in alternativa al modello dello *shareholder value*.

mezzo efficace (o almeno complementare) allo scopo della massimizzazione del valore per gli azionisti. L'approccio è sempre stato invece quello del favorire l'emergere di standard di comportamento basati su principi generali e regole di condotta, termini di accordo tra istituzioni pubbliche, imprese e associazioni di *stakeholder*, inclusi i sindacati dei lavoratori a livello nazionale e internazionale, da cui discendevano sempre obbligazioni nella forma quanto meno di norme etiche – accettate per via di accordo (quando non accordi formali che potevano assumere la forma di contratti o di modifiche statuarie). Tali standard avrebbero dovuto essere in grado di specificare la nozione di doveri delle imprese nei confronti degli *stakeholder*. Inoltre, sarebbero stati il risultato di un accordo sociale multi-*stakeholder*, anche se la loro attuazione sarebbe passata non attraverso l'imposizione da parte dell'autorità pubblica, bensì attraverso atti volontari, (o al massimo atti attraverso cui si fanno valere gli accordi, o assetti statutari che possono ovviamente avere valore legale). Tali atti sarebbero però stati verificati da terze parti indipendenti, avrebbero dovuto essere oggetto di rendicontazione e valutazione pubblica e quindi andare soggetti a premi e sanzioni quanto meno reputazionali (sociali). Gli standard avrebbero avuto in ogni modo la natura di norme che plasmano la discrezionalità imprenditoriale, fanno risaltare la non conformità, e la spinta alla loro attuazione avrebbe potuto essere endogena nella misura in cui l'ottenimento di effetti di reputazione può esser considerato come “premio,” e le perdite di reputazione come “sanzioni” (effetto di comportamenti “ritorsivi” messi in atto dagli *stakeholder* a fronte di una caduta reputazionale).

Tale modello di imposizione largamente basato sull'adesione volontaria può essere considerato più o meno fondato e realistico. Tuttavia, non coincide con la libera discrezionalità di impresa, intesa come una strategia di massimizzazione del valore per gli azionisti, che in base alle contingenze e alle opportunità può coincidere (ma anche non coincidere) con il perseguimento di interessi fondamentali degli *stakeholder*, il rispetto dei diritti umani e delle politiche contro il cambiamento climatico. Gli standard sono fonte di obbligazioni di tipo etico, quanto meno espressi nelle forme della *soft law*, e vincolano dall'interno la discrezionalità dei gestori in base a regole accettate e auto-imposte dall'impresa. Non sono un mezzo per *altri* scopi – ad es. perseguire il valore per gli azionisti. Ogni defezione dagli standard, se l'ipotesi iniziale funzionasse, sarebbe costosa e tale da incentivare la loro osservanza.

Come si intuisce da queste righe, chi scrive non ritiene che tale prospettiva iniziale fosse destituita di ogni fondamento. In linea di principio, tale approccio poteva essere basato su una visione teorica coerente⁸. È tuttavia ormai chiaro che tale pro-

⁸ Ne ho dato la mia versione in L. SACCONI, *Economia, etica organizzazione*, Roma-Bari, Laterza, 1997 e quindi in L. SACCONI, *The social contract of the firm*, Berlin, Springer, 2000; per lo sviluppo applicativo vedi L. SACCONI, S. DE COLLE, E. BALDIN, *The Q-RES Project: The Quality of Social and Ethical Responsibility of Corporations, in Standards and Audits for Ethics Management Systems: The European Perspective*, a cura di J. WIELAND, Berlin, Springer, 2003, 60-117.

spettiva, in cui l'imposizione delle norme (standard) è essenzialmente lasciata al meccanismo della reputazione, fa ipotesi troppo esigenti (per una discussione della fragilità del meccanismo reputazionale nel caso dell'impresa si veda la sez. 4.1).

In sostanza, il meccanismo era troppo esigente e delicato per funzionare e quindi non ha funzionato. Perché funzionasse ci sarebbe dovuta essere una classe manageriale che si ponesse rispetto al meccanismo come custode delle condizioni del suo funzionamento, anziché come parte in causa interessata a defezionare non appena l'efficacia del meccanismo reputazionale fosse messa alla prova, per trarne beneficio (grazie agli incentivi privati tipo *stock option*). Alternativamente sarebbero state necessarie istituzioni e organizzazioni della società civile capaci di svolgere la funzione di *terza parte indipendente* in grado di svolgere il ruolo di "watch dog" e di amministrare, sulla base della verifica dell'osservanza in modo imparziale, i benefici e i costi delle sanzioni reputazionali – istituzioni e organizzazioni generalmente assenti e in parte compromesse dai conflitti di interesse. Tutto ciò ha a che fare, e può essere generato, solo per via di un processo di scelta collettiva (sociale e politica) più ampio, che non può non investire esplicitamente la i principi giuridici della *corporate governance*.

Ciò ha portato l'Unione europea a riconoscere l'importanza di interventi normativi vincolanti come quelli esaminati nelle pagine precedenti. Bisogna però essere chiari in proposito. Non tutto si presta a una disciplina concreta e vincolante. Ad esempio, i principi di rendicontazione sociale possono essere statuiti per legge, ma difficilmente possono esserlo gli indicatori sulle varie materie – che si riferiscono a conoscenza specialistica in costante mutamento. Oppure le norme di *due diligence* a riguardo di principi di diritto internazionale possono certamente essere statuite, ma poi esse stesse lasciano ampio spazio all'autorganizzazione delle attività di prevenzione (alla loro autodisciplina mediante codici etici dell'impresa), verifica e controllo interne – sia pure sotto un obbligo di trasparenza (insomma la norma dice all'impresa che deve stabilire e dichiarare come adempie a certe richieste di autorganizzazione). I principi della partecipazione degli *stakeholder* possono essere previsti per legge, ma la loro specificazione deve riflettere la diversità delle forme organizzative. Credere che la disciplina vincolante possa estendersi al di là di questi limiti significa cadere nell'errore dell'onniscienza del legislatore e nell'incomprensione della reale disseminazione dell'informazione e della conoscenza tra gli agenti decentrati nei diversi domini di interazione sociale. Trattandosi di forme di governance e di autorganizzazione delle imprese, pensare a una imposizione esterna di doveri che entrano nei dettagli minuti delle scelte manageriali e dei comportamenti dei partecipanti all'organizzazione, specie quando si tratta di realizzare un bilanciamento equo tra diversi interessi, sarebbe assurdo (a tale proposito, infatti, Blair e Stout difendono la dottrina del *business judgement*⁹).

⁹ Cfr. M.M. BLAIR, L.A. STOUT, *A Team Production Theory of Corporate Law*, in 85(2), *Virginia L. Rev.*, 1999, 247-328.

Inoltre, permane il problema delle motivazioni e degli incentivi in grado rendere endogena l'imposizione (cioè l'auto imposizione) di una norma sia nel caso di norme di *soft law* che di norme di *hard law*, e quindi resta centrale la verifica delle condizioni di equilibrio nella sfera della *compliance* specie per le norme di *corporate governance*. In altri termini, resta sempre essenziale il problema dell'accettazione e delle motivazioni che sospingono all'adozione di una forma di organizzazione che possa effettivamente essere attuata. Il che accade quando essa corrisponde a un sistema di interazione tra le parti rilevanti, in cui tali agenti hanno motivazioni e interessi coerenti alla messa in atto della forma stessa di governance. Deve, cioè, poter essere concepita come qualcosa che potrebbe emergere dal loro accordo volontario, e che tale accordo possa suscitare incentivi e motivazioni in grado di imporne l'attuazione.

Ciò non significa trascurare che le condizioni per un accordo volontario possano invece essere ostacolate da incrostazioni di potere che non permettono il formarsi di una situazione simmetrica di scelta tra *stakeholder* sulla forma di governance, o che l'accordo effettivamente volontario sia reso inaccessibile da uno *status quo* arbitrario, che può inclinare troppo a favore di una delle parti i termini di ogni accordo fattibile (come accadrebbe se si ritenesse vincolante il regime dello *shareholder value* quale punto di partenza per la transizione all'approccio *stakeholder*). Questo ovviamente non dovrebbe essere ammesso nell'idea di accordo volontario imparziale.

Così anche nel contesto in cui importanti elementi del modello di impresa socialmente responsabile fossero introdotti – mediante principi generali – come norme giuridiche vincolanti, sarebbe sempre centrale verificare che tali norme riflettano accordi, e siano in grado di suscitare incentivi e preferenze in grado di renderli effettivi e di farli davvero valere. In sostanza, ora la fase in Europa è cambiata non perché l'obiettivo di generare adesione endogena, basata su aspettative reciproche e preferenze attivate dall'idea di accordo possibile tra gli *stakeholder*, sia venuto meno – ma perché si è rivelato illusorio puntare sui soli strumenti di *soft law* (standard ad adesione volontaria) per generare quelle motivazioni e incentivi, senza ricorrere ad un accordo più ampio e fondamentale. Nell'ambito dei principi generali della *corporate governance* (doveri degli amministratori, nozione generale degli interessi perseguiti dall'impresa, diritti di partecipazione dei vari *stakeholder*, obblighi di rendicontazione o di *due diligence*) la legge assolve a una funzione indispensabile *non tanto* per la sua effettività “automatica” (che non esiste in queste materie in cui si tratta di introdurre un certo modo di auto-organizzarsi e di agire di organizzazioni complesse attraverso scelte quotidiane di management), *quanto* perché può costituire il *focus* univoco di un sistema di aspettative reciproche, che può generarsi per effetto di un accordo collettivo su ampia scala (su questo si veda il prossima sezione), che può essere inteso come un “patto sociale” sul modello di impresa europeo. L'iniziativa legislativa, basata su una ampia discussione pubblica, svolgerebbe una funzione di coordinamento, che

stabilisce un punto di avvio per la dinamica che porta ad un equilibrio istituzionale effettivo, cioè all'effettiva, estesa attuazione dei principi nelle pratiche e comportamenti reali (ma su questo si veda la prossima sezione).

3. *Il metodo: “nuova” analisi economica del diritto.*

Come spiegare questa stagione di cambiamento? Nelle pagine della sezione precedente una chiave di interpretazione è già stata suggerita, ma ora dobbiamo fare un passo indietro per essere molto più precisi nell'analisi. Nel contesto dell'analisi economica del diritto “spiegare” ha a che fare con rendere “intelligibile”, e cioè ricostruire in termini di una logica di scelta razionale (in questo senso “micro-economica”). Trovare in altre parole un modello/criterio di scelta collettiva razionale (non necessariamente “scelta sociale” basata sull'aggregazione delle preferenze, ma anche risultante dall'accordo o dal coordinamento tra agenti individuali diversi) secondo il quale il fatto normativo, l'introduzione di norme volte a sviluppare un'istituzione entro un certo dominio, abbia una *ratio* interna – possa conseguentemente essere visto come “razionale” nei termini dell'applicazione di quel criterio/modello di scelta. Il confine tra positivo e normativo è rispettato, ma è sottile. La norma viene infatti interpretata alla luce di un modello di scelta razionale che ne renda conto logicamente, e questa interpretazione vale come una spiegazione. Essa non implica un'accettazione morale (il criterio di *giustificazione* di una norma è più esigente di quello della mera razionalità). Tuttavia, se il modello di scelta razionale soddisfa anche proprietà di imparzialità e incorpora un criterio di giustizia – se questo è vero – allora ciò che spiega anche giustifica, e viceversa. D'altra parte, se la ricostruzione del fatto normativo nei termini del miglior modello/criterio per spiegarlo è fallace, l'analisi prevedrà effetti inattesi e dal punto di vista normativo potrà suggerire una riforma.

Ovviamente, non è necessario che il fatto normativo debba essere ricostruito come il risultato di una scelta intenzionale unitaria e univoca, senza cioè incorrere negli effetti non-attesi o paradossali della scelta di molti agenti (si pensi al contrario al dilemma del prigioniero, o all'impossibilità della scelta collettiva di Arrow). La razionalizzazione inoltre può avvenire attraverso modelli emergenti dalla contrattazione o dal coordinamento in giochi ripetuti, cioè processi tra molteplici agenti interagenti, nessun dei quali controlla interamente il modello emergente. È vero, tuttavia, che parlando di analisi economica del diritto il lettore sarà immediatamente condotto a pensare che si voglia suggerire una spiegazione del tipo che l'emergenza del modello di impresa che si delinea sia “più efficiente” nel senso della massimizzazione di qualche misura di utilità aggregata o della ricchezza, o minimizzazione dei costi di transazione, e che il legislatore creda che esso sia più efficiente. Non intendo procedere in questa direzione, e quindi in questa sezione propongo un metodo di interpretazione alternativo: una “nuova” analisi economica del diritto.

3.1. *Diritto, regole del gioco e gioco delle regole.*

Nonostante la visione prevalente (ampiamente supportata dalle analisi di Posner¹⁰) vorrebbe la L&E solo concentrata *sull'efficienza* delle norme, la proprietà economica base delle istituzioni (il termine base della loro definizione economica) non è l'efficienza, bensì *l'equilibrio*. Esistono istituzioni sub-ottimali, nondimeno stabili, che perciò possono essere osservate e perdurare nel tempo. D'altra parte, se non soddisfano proprietà di equilibrio le istituzioni non sono "effettive" (non hanno effettività nel senso di costituire regole effettivamente messe in atto nei comportamenti degli agenti in un certo dominio) e tendono a svanire.

Il concetto base per caratterizzare una norma in quanto "effettiva" (e quindi base per una istituzione) per l'economista è quello di *equilibrio di Nash* in giochi non cooperativi – ovvero una regolarità di comportamento tra molteplici agenti equivalente a una combinazione di azioni individuali, le une ottime rispetto alle altre in termini degli obbiettivi degli agenti. Una combinazione tale, cioè, che la conformità alla norma è la risposta migliore di ogni agente alla conformità alla norma da parte degli altri. Un altro concetto base per comprendere l'insorgenza di una norma giuridica, è quello di *equilibrio di contrattazione*, in cui si considera la razionalità reciproca di aderire o meno ad un accordo, o a un contratto, potendo provvisoriamente trascurare il problema della *compliance* (osservanza) *ex post*¹¹.

Ciò che c'è da sapere è che ogni gioco interessante ha una molteplicità di soluzioni di equilibrio possibili e il problema della sua soluzione si pone quindi quasi sempre come un problema di selezione dell'equilibrio – tranne casi rari, sebbene molto noti per la loro semplicità e anche per la paradossalità dell'esito, come il dilemma del prigioniero (DP), in cui l'equilibrio è unico e in strategie dominanti, ma l'esito è indesiderabile (Pareto-sub-ottimale) per tutti i giocatori. Non a caso, perciò, i tentativi di uscire dal paradosso inseriscono il DP in un gioco più ampio, in cui il singolo DP è ripetuto infinite volte, oppure la sua soluzione (equilibrio) sub-ottimale appare come il punto di partenza di un gioco di contrattazione con molteplici accordi possibili, o ancora il gioco base del DP è aumentato mediante

¹⁰ Si vedano R. POSNER, *Economic analysis of the law*³, Boston Little Brown and Company, 1986; R. POSNER, *The economic approach to the law*, in *Problems of jurisprudence*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 1990, e inoltre R. COOTER, T. ULEM, *Law and Economics*, Boston, Pearson/Addison Wesley, 1988, (5th ed. 2008), L. KAPLOW, S. SHAVELL, *Fairness and welfare*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 2002; Per una visione diversa G. CALABRESI, *The Future of Law & Economics: Essays in Reform and Recollection*, New Haven Connecticut, Yale University Press, 2016, per una esposizione critica della medesima dottrina F. DENOZZA, *Norme efficienti*, Milano, Giuffrè, 2002.

¹¹ Per i due concetti di soluzione dovuti a Nash si vedano i classici J. NASH, *The Bargaining Problem*, in 18 *Econometrica*, 1950, 155-162; J. NASH, *Non-Cooperative Games*, in 54 *Annals of Mathematics*, 1951, 286-295. Per una presentazione sistematica K. BINMORE, *Fun and Games: A Text on Game Theory*, Lexington, Houghton Mifflin, 1992.

altre strategie che descrivono meglio la situazione, e di fatto cambiano il gioco¹².

In questo contesto qual è il ruolo del diritto? Poiché il gioco è definito mediante varie “regole del gioco”, il diritto può contribuire a stabilire la struttura di interazione, cui è associato un insieme di equilibrio entro cui va cercata la soluzione. In questo caso il diritto è un dato esogeno che definisce le regole del gioco e l’interazione è condizionata dalle regole entro cui avviene. Tuttavia, il diritto può essere visto anche come il «*frame* normativo» (un certo schema entro cui il gioco viene visto e circa come debba essere giocato) o un *focal point* che favorisce l’emergenza di uno o un altro equilibrio tra quelli possibili¹³. Detto altrimenti, esser visto come un contributo alla soluzione del problema di selezione dell’equilibrio mediante una “visione” che impone una cornice (*frame*) sull’insieme degli equilibri possibili, focalizzando l’attenzione su un sottoinsieme ristretto (una sorta di “raffinamento”), o che spinge l’interazione verso una singola soluzione. Qui il diritto appare come componente dell’interazione strategica, influisce sulle credenze che si formano in essa, e fa parte della soluzione endogena al gioco. Non è un dato esterno, ma un aspetto della soluzione del problema di interazione. Insomma, il diritto può essere visto come una *determinante delle regole* del gioco (date le quali si può calcolare l’insieme degli equilibri possibili), ma anche come componente del processo che genera il risultato del gioco consistente nell’affermarsi di una certa *regolarità di condotta* – cioè, l’emergenza di un’istituzione (legale).

Il secondo caso è quello più rilevante. Infatti, il tema centrale della nuova analisi economica è come e quali norme (giuridiche o pre-giuridiche) determinano la convergenza all’equilibrio (e cioè alla creazione di un’istituzione legale). È facile perciò intuire che la proprietà che influisce sulla convergenza possa *non* essere l’efficienza. In effetti, la condizione di efficienza di Pareto può essere soddisfatta da una *grande molteplicità* di equilibri alternativi, del tutto diversi in termini di distribuzione dei *payoff* tra gli agenti (e quindi di idee di giustizia), cosicché di per sé non seleziona affatto un particolare equilibrio (istituzione). Inoltre, l’efficienza non è univoca perché è piuttosto relativa alla preesistenza istituzionale che fissa lo *status quo*, rispetto al quale si calcola il mutuo vantaggio. Cosicché l’insieme efficiente varia con gli *status quo*. Quello che conta, invece, è che cosa i giocatori si aspettano e credono che gli altri faranno, e quindi se esista qualche fattore di focalizzazione delle aspettative su un esito che possa così risultare la base di un ac-

¹² Un modo per cambiare il gioco è trasformarlo in un gioco reiterato: si vedano D. FUDENBERG, *Explaining Cooperation and Commitment in Repeated Games*, in *Advances in Economic Theory. 6th World Congress*, ed. by J.J. LAFFONT, Cambridge, Cambridge University Press, 1991; D. FUDENBERG, E. MASKIN, *Folk Theorems for Repeated Games with Discounting or with Incomplete Information*, in *54 Econometrica*, 1986, 533-554; alternativamente si può inserire il PD in un gioco più ampio che ne modifica i *payoff*: ad esempio J. BUCHANAN *The limits of liberty*, Chicago, The University of Chicago Press, 1975, D. GAUTHIER, *Morals by agreement*, Oxford, Clarendon Press, 1986; oppure attraverso un cambiamento endogeno delle preferenze cfr. M. RABIN, *Incorporating Fairness into Game Theory*, in *83(5) American Econ. Rev.*, 1993, 1281-1302.

¹³ K. BASU, *The Republic of Beliefs*, Princeton, Princeton University Press, 2018.

cordo. Se interpretiamo l'equità come "accordo equo" o come ciò che chiunque si aspetta che ciascuno farebbe in un certo stato, allora una nozione di equità sembra l'ovvio candidato allo scopo, dal momento che permette di selezionare un esito di equilibrio tra i molti che possono soddisfare la condizione di efficienza.

Per comprendere più chiaramente le due funzioni del diritto sopra indicate, ricordiamo che vi sono due modalità complementari di descrizione di un gioco. La *game form* (forma del gioco) è la struttura risultante dalla descrizione delle variabili base, dette *regole* del gioco: queste stabiliscono quanti e quali *giocatori* partecipano, in quale *ordine* fanno le loro *mosse*, *quante mosse* hanno a disposizione, quale è la loro *informazione* quando decidono, le *conseguenze* di ciascuna sequenza di mosse dei vari giocatori, cioè delle strategie che essi scelgono simultaneamente o in successione, e quindi i risultati (*outcomes*) del gioco. Le regole del gioco assegnano quindi ai giocatori insiemi di strategie, informazioni e risultati. Si ammette per ipotesi che la descrizione della forma del gioco sia "oggettiva" e quindi non dipenda dalle credenze e dalle preferenze dei giocatori.

La completa descrizione del gioco (*game form*) richiede però l'aggiunta di variabili *soggettive*, i.e. le preferenze dei diversi giocatori, che possono essere note o incerte tra gli uni e gli altri, nonché le credenze che essi detengono sulle scelte altrui ai vari nodi dell'albero di gioco. Le variabili soggettive permettono di calcolare gli equilibri possibili grazie ai *payoff* dei giocatori (che non esistono senza le preferenze). Se anche queste variabili sono univocamente definite in modo oggettivo e ugualmente note a tutti i giocatori (che sanno che gli altri le sanno) si dice che essi hanno *conoscenza comune* del gioco.

Tuttavia, non è questa l'ipotesi più interessante per lo studio economico delle istituzioni. Se si ipotizza che i giocatori abbiano conoscenza limitata, le variabili che definiscono la *game form* oggettiva e soggettiva possono essere rappresentate nella mente dei giocatori con complessità ridotta rispetto al gioco oggettivo, un modello mentale riassuntivo che ne evidenzia alcune possibilità rispetto ad altre. In particolare, le variabili soggettive (credenze su azioni e preferenze) possono essere plasmate da un *frame del gioco* – *game frame* (un modello mentale) che definisce quale gioco vedono i giocatori e come pensano dovrebbe esser giocato. È possibile che i *game-frame* non coincidano con la forma oggettiva/soggettiva del gioco. Il *frame* mentale del gioco può ridurre la complessità e darne un sommario ridotto delle possibilità effettive, può selezionarne alcune come più salienti o addirittura come le uniche visibili. È possibile che i giocatori condividano lo stesso *game frame* oppure no. Se è condiviso ed equivalente alla *game form* siamo nuovamente nel caso di conoscenza comune del gioco. Il caso più interessante è però quando i giocatori condividono un certo *game frame*, anche se questo costituisce un sommario semplificato o addirittura una "particolare visione" del gioco ed è una visione *selettiva* rispetto alla *game form*¹⁴.

¹⁴ Cfr. M. AOKI, *Toward a Comparative Institutional Analysis*, Cambridge, Mass., MIT Press, 2001. Il concetto di modello mentale è ripreso da P.N. JOHNSON-LAIRD, *Mental Models Towards A*

Una volta che le *regole del gioco* sono stabilite, grazie alla forma oggettiva e date le variabili soggettive, all'interno delle regole date si svolge un *gioco delle regole*: una regolarità di comportamento viene selezionata mediante la convergenza delle scelte verso una configurazione stabile, in cui ciascuna scelta è risposta ottima alle altre, e quindi cessa di variare, così da costituire la soluzione del gioco – e cioè un particolare equilibrio. Nella selezione di un equilibrio tra i diversi possibili, lo schema del gioco (*game frame*) che viene alla mente dei giocatori, assolve un ruolo importante. Anche assumendo che le strategie ammesse come meramente possibili nel frame soggettivo coincidano con quelle oggettivamente date, un modello mentale prevalente seleziona e mette in evidenza un sottinsieme degli equilibri possibili e ne porta in secondo piano altri, tra i primi ne rende alcuni più probabili e in ogni modo ne stabilisce la probabilità relativa iniziale che non deve essere necessariamente uguale. Crea, cioè, le premesse per una dinamica di selezione dell'equilibrio che prende forma attraverso le scelte interdipendenti e reiterate dei giocatori. Tale dinamica può essere ridotta al minimo se il modello mentale del gioco rende ovvio che un unico equilibrio venga giocato. Ma questo non è il solo caso – la dinamica di selezione può elaborare vari passaggi di formazione e correzione delle aspettative reciproche (circa quale combinazione di strategie di equilibrio verrà giocata) fino a fissare le aspettative su una di esse¹⁵.

3.2. Game frame e selezione di equilibri come istituzioni.

Qui entra in scena il concetto di istituzione come equilibrio – che in effetti non può essere inteso senza quello di aspettativa e sistema di aspettative. Riprendiamo la definizione di istituzione come equilibrio da Aoki. Le istituzioni sono «rules created through the strategic interaction of agents, held in the minds of agents and thus self-sustaining»: così un'istituzione è «a self-sustaining system

Cognitive Science of Language, Inference and Consciousness, Cambridge, Cambridge University Press, 1986; P. LEGRENZI, V. GIROTTI, P.N. JOHNSON-LAIRD, *Focussing in reasoning and decision making*, in 49 *Cognition*, 1993, 37-66. Vedi inoltre A. DEZAU, D. NORTH, *Shared Mental Models: Ideologies and Institutions*, in 47(1) *Kiklos*, 1994, 1-31. Per la nozione di framing: D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *Choices, values, and frames*, in 39(4) *American Psychologist*, 1984, 341-350.

¹⁵ In materia di selezione dell'equilibrio si veda J.C. HARSANYI, *The Tracing Procedure. A Bayesian Approach to Defining a Solution*, in 4(2) *International J. of Game Theory*, 1975, 61-94; J. C. HARSANYI, R. SELTEN, *A General Theory of Equilibrium Selection*, Cambridge MA, Harvard University Press, 1988, e inoltre K. BINMORE, *Modeling Rational Playersm, part I and part II*, in 1(3) *Econ. and Philosophy*, 1987, 9-55 and 2(4), 179-214; inoltre per la selezione evolucionistica veda R. SUGDEN, *The Economics of Rights, Cooperation and Welfare*, London, Blackwell, 1986; L. SAMUELSON, *Evolutionary Games and Equilibrium Selection*, Cambridge Mass, The MIT Press, 1997.

Per il ruolo del framing nella selezione dell'equilibrio si veda M. AOKI, (nt. 14), cap. 9; M. AOKI, *Endogenizing Institutions and Institutional Change*, in 3 *J. of Institutional Econ.*, 2007, 1-39 e più ancora M. BACHARACH, *Beyond Individual Choice, Teams and Frames in Game Theory*, ed. by N. GOLD, R. SUGDEN, Princeton N.J., Princeton University Press, 2006.

of shared beliefs about a salient way in which the game is repeatedly played»¹⁶.

La formazione del sistema di credenze o aspettative reciproche è la chiave di questa nozione di istituzione. Un'istituzione è una regola di comportamento alla quale si conformano i partecipanti a un certo dominio di interazione (ad esempio il dominio della *corporate governance*), e quindi si riflette nella regolarità delle loro scelte, ed è propriamente intesa come un insieme di azioni reciprocamente ottime le une contro le altre, tali da non poter essere modificate unilateralmente. Il punto essenziale è che ciò avviene attraverso la mediazione della *rappresentazione mentale* del gioco (e cioè come ci aspettiamo che esso venga giocato). Data la rappresentazione sommaria del gioco, del suo *frame* e come esso è stato giocato nei passaggi precedenti, e date le aspettative e le credenze circa le azioni che verranno da ciascuno intraprese, un'istituzione è lo stato del gioco in cui ciascuno risponde a quella rappresentazione mentale e a quelle aspettative proprio con la sua azione facente parte di quella regolarità di comportamento come rappresentata dal medesimo sistema di aspettative. Cosicché ci troviamo in equilibrio: rispondendo alle aspettative riproduciamo la stessa regolarità di comportamento e quindi confermiamo lo stesso sistema di aspettative.

L'equilibrio tra le scelte individuali e la corrispondenza tra aspettative e regolarità di condotta risulta da un processo ricorsivo (vedi fig. 1): dal riconoscimento di un *pattern* (schema) di gioco (la rappresentazione mentale della *game form*) discendono credenze simili su come giocare il gioco stesso, che implicano tentativi di azioni mutuamente adatte le une alle altre. Tale reciproco adattamento può tuttavia essere incompleto e richiedere varie correzioni delle aspettative e nuovi tentativi di scelta strategica, la cui rappresentazione mentale induce l'ulteriore correzione via tentativi di azioni ulteriormente convergenti, fino a che la rappresentazione mentale della regolarità induce la propria replica nei comportamenti effettivi. A questo punto le aspettative reciproche, che contengono una descrizione riassuntiva di come il gioco viene giocato coincidono esattamente con la regolarità di comportamento adottata dai giocatori. Le scelte costituiscono una risposta alla rappresentazione offerta dal sistema di aspettative che replica esattamente quelle scelte. Un equilibrio è raggiunto, la regola e le credenze che la implicano hanno la stabilità e l'effettività richieste per poter parlare di un'istituzione¹⁷.

La definizione di istituzione come equilibrio ha forza *esplicativa*: essa garantisce proprietà di stabilità, effettività, emergenza, endogenia degli incentivi per conformarsi ad una regola. Una regolarità di condotta può essere *spiegata* come un'istituzione facendo riferimento alla sua proprietà di equilibrio e alla dinamica di selezione che l'ha generata. Un'istituzione così definita può essere osservata come un *comportamento regolare* nel tempo. Essa ha anche una limitata forza *prescrittiva*, nel senso che quando la regolarità in equilibrio viene raggiunta, è razionale aderirvi. Si tratta di una debole razionalità *ex post*: una volta che il percor-

¹⁶ M. AOKI, (nt. 14), 11.

¹⁷ Cfr. M. AOKI, (nt. 14), 11.

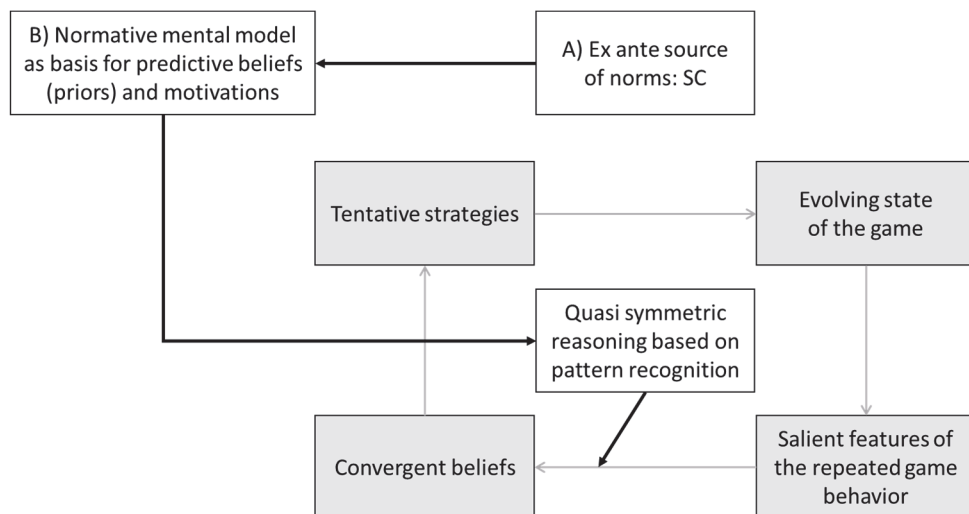
so di selezione ci ha portato in uno stato di equilibrio, una deviazione unilaterale (fintanto che gli altri si conformano) contraddirebbe il calcolo della risposta ottima individuale. Ma questo vale una volta che siamo in equilibrio (razionalità di stare in equilibrio) e nulla ha a che fare con le ragioni per scegliere un certo percorso di selezione dell'equilibrio o le ragioni per adottare per la prima volta la strategia componente un equilibrio che non si è ancora insediato (o non si è insediato in misura sufficiente). Una spiegazione più completa, in grado di comprendere il cambiamento istituzionale e l'adattamento a shock esogeni, richiede perciò di dar conto delle condizioni iniziali del processo di selezione dell'equilibrio – e cioè di ricorrere al *game frame* (al modello mentale del gioco) che orienta le credenze e le aspettative iniziali, grazie alle quali il processo viene messo su un certo sentiero, lungo il quale una certa istituzione viene “istituita”.

3.3. *Contratto sociale e identificazione delle condizioni iniziali di selezione.*

Si può pensare che le condizioni iniziali siano puramente casuali. L'unica prescrittività sarebbe allora *ex post*. L'idea che propongo è invece che un'istituzione abbia un contenuto normativo la cui *normatività ex ante* precede la razionalità dell'equilibrio e orienta *a priori* il sentiero di selezione (prima che l'equilibrio eserciti la sua limitata prescrittività). Un'etica pubblica o un'ideologia che ispira riforme giuridiche, la condivisione di una concezione della giustizia sociale, la scelta collettiva nella fase *de jure condendo* dei principi giuridici generali che indirizzano e modificano i comportamenti di soggetti privati o di organizzazioni pubbliche, vanno tutti bene allo scopo di esemplificare questo punto. Che consiste nell'idea di un modello mentale normativo, influente su credenze e preferenze circa la natura o le caratteristiche salienti del gioco, in grado di suggerire come dovrebbe essere giocato un gioco con quel *frame*, o stabilire almeno le condizioni iniziali del processo di selezione, plasmando le preferenze e le credenze e assegnando la probabilità iniziali delle scelte di equilibrio dei giocatori.

Non un meccanismo cumulativo bensì un riorientamento *gestaltico* (con le dovute differenze, qui *pattern*, “forma” percettiva o *gestalt*, oppure *frame* sono tutti termini imparentati con l'idea di uno schema / modello mentale che “estrae” la struttura base comune o la configurazione essenziale di varie situazioni) che può essere attivato dall'azione collettiva, e in cui emerge un accordo sulla rilevanza prescrittiva di una norma. È il “modello mentale” condiviso di una norma, che “viene ugualmente in mente” a molti agenti di un dato dominio; che riscuote un esteso consenso in quanto prescinde da contingenze speciali e da incrostazioni di potere precedenti, e in cui riscontriamo i tratti del “contratto sociale” e dell'idea di accordo “dietro il velo di ignoranza” (con riferimento alla letteratura sui modelli alternativi di spiegazione delle norme, si potrebbe dire che il contratto sociale è la prima mossa di un processo che porta a norme come “convenzioni”¹⁸).

¹⁸ Si vedano D. LEWIS, *Convention. A Philosophical Study*, Cambridge Mass., Harvard Universi-



La figura modificata 1 del modello ricorsivo di Aoki presenta perciò il contratto sociale come base del *frame* condiviso che si attiva nella mente di molteplici agenti e, per ciascun gioco affrontato, ne indirizza il sentiero di selezione a partire dalla condivisione di un *pattern* di riconoscimento del gioco¹⁹.

Quando il modello mentale è quello di una “norma basata sul contratto sociale”, essa è largamente condivisa o aspira ad esserlo, e vi sono quindi le condizioni, al-

ty Press, 1969; A. SCHOTTER, *The Economic Theory of Social Institutions*, Cambridge, Cambridge University Press, 1981; B. SKYRMS, *Evolution of the Social Contract*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996; R. SUGDEN, *The Economics of Rights, Cooperation and Welfare*, London, Blackwell, 1986; R. SUGDEN, *Conventions*, in *The Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, ed. by P. NEWMAN, London, Macmillan, 1998; H.P. YOUNG, *Individual strategy and social structure, an evolutionary theory of social institutions*, Princeton, Princeton University Press, 1998.

¹⁹ Cfr. L. SACCONI, *A Rawlsian View of CSR and the Game Theory of its Implementation (Part I): The Multi-Stakeholder Model of Corporate Governance*, in *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The contribution of economic theory and related disciplines*, ed. by L. SACCONI, M. BLAIR, R.E. FREEMAN, A. VERCELLI, London, Palgrave Macmillan, 2011, 157-193; L. SACCONI, *Ethics, Economic Organisation and the Social Contract*, in *Handbook of Economic Organization: Integrating Economic and Organization Theory*, ed. by A. GRANDORI, Cheltenham UK, Edward Elgar Publishing, 2013, 112-136. Per uno sviluppo più avanzato: V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI, *Institutions, Frames, and Social Contract Reasoning*, *Econometrica Working Papers*, No. 71, 2019.

L’idea di usare il contratto sociale come dispositivo cognitivo per la selezione dell’equilibrio è fortemente indebitata con Binmore, anche se in seguito egli ne ha enfatizzato l’interpretazione evolutivista: cfr. K. BINMORE, *Game Theory and the Social Contract*, in *Game Equilibrium Models II, Methods, Morals, Markets*, ed. by R. SELTEN, Berlin, Springer Verlag, 1991; K. BINMORE, *Social Contract I: Harsanyi and Rawls*, in 99 *The Economic J.*, 1989; K. BINMORE *Natural Justice*, Oxford, Oxford University Press, 2005.

meno *de jure condendo*, per una norma giuridica. La scelta collettiva, nel corso della quale il *frame* condiviso viene alla mente, ne consente l'entrata nell'ordinamento e ne rinforza la capacità di influire sulle aspettative. Una norma giuridica di per sé non è ancora un'istituzione – vi sono leggi “manifesto” che non divengono mai istituzioni nel senso dell'effettività – ma il suo modello mentale condiviso costituisce il punto di avvio del processo ricorsivo che conduce alla nascita di una istituzione “selezionata dalla norma”. La funzione di *trigger* del processo di selezione può essere riconosciuta alla norma giuridica oggetto di diritto *in fieri*, che poi permane come nucleo normativo corrispondente alla regolarità di comportamento istituzionalizzata. In tal modo si attraversa il confine tra prescrittivo e positivo, ma non c'è “fallacia naturalistica”. La normatività ha una funzione «positiva» poiché contribuisce alla spiegazione: dà ragioni per privilegiare certe rispetto ad altre condizioni iniziali (credenze) della dinamica ricorsiva di selezione. Cosicché il ruolo della norma è indirizzare il processo di *equilibrium selection*.

Non c'è ragione, giunti a questo punto, di supporre che il contenuto prescrittivo che orienta la selezione sia in prevalenza la *massima efficienza* o la massimizzazione del *valore aggregato della ricchezza*. L'accettazione *ex ante* tipicamente rinvia alla nozione di contratto sociale (accordo iniziale indipendente da molteplici contingenze, imparziale, accettabile perché invariante rispetto alla permutazione del punto di vista), e quindi piuttosto ad una nozione di equità e di imparzialità. L'accordo su una nozione di equità permette però di introdurre la preferenza collettiva per una qualche distribuzione che tipicamente eccede la mera efficienza paretiana (la quale può essere molto diseguale nella ripartizione dei vantaggi dell'accordo, mentre la soluzione equa potrebbe prima di tutto focalizzarsi su distruzioni egualitarie e solo in un secondo momento cercare la più efficiente tra queste).

Così un criterio/modello di equità può spiegare il cambiamento istituzionale. Un “riorientamento gestaltico” basato su una nozione di equa distribuzione consente di “saltare” da un sentiero di equilibrio all'altro. Certi equilibri istituzionali non sono raggiungibili se si parte da altri equilibri istituzionali, sebbene meno efficienti e più ingiusti, solo attraverso un processo di adattamento molecolare all'interno del *game frame* dato. Se tuttavia per qualche ragione il modello mentale del gioco si affievolisce o confonde, cosicché ne può subentrare uno nuovo, il cambiamento è possibile. Una delle modalità in cui ciò può accadere è la scelta collettiva basata su modelli mentali condivisi. Il cambiamento istituzionale consiste allora nella selezione di un percorso di equilibrio alternativo, mediante un accordo, o l'adozione congiunta di un “modello mentale” che coordini il passaggio da un sentiero ad un altro. L'idea di “contratto sociale” – in quanto è una visione simmetrica del gioco tra i giocatori e l'idea che la soluzione sia quella che chiunque accetterebbe simmetricamente – e cioè un accordo iniziale imparziale tra le parti su principi – è il *trigger* (innesco) più adatto per imboccare una dinamica che ci può poi portare a nuove istituzioni stabili²⁰.

²⁰ Cfr. V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI, (nt. 19).

Non si può abbandonare questo punto senza chiarire che una siffatta visione in cui l'equità è un selettore dell'equilibrio istituzionale – almeno fin tanto che la discutiamo non per il pregio morale, ma per la sua funzionalità – ammette ovviamente differenti resoconti dell'accordo iniziale. Diverse istituzioni dipenderanno da diversi *game frame* secondo diverse versioni dell'idea di equità. La versione di egualitarismo liberale o di “giustizia come equità” secondo Rawls è una tradizione particolarmente indicata allo scopo, ed è quella che si avvicina maggiormente alle esigenze di spiegazione e di giustificazione dei fatti normativi che discutiamo in questo saggio²¹. In altri termini, sosteniamo che l'idea di contratto sociale nella tradizione rawlsiana è il modo migliore di spiegare perché emerga una istituzione come l'impresa socialmente responsabile.

Tuttavia, esistono anche resoconti alternativi dell'accordo fondamentale o concezioni alternative di ciò che è equo, che pure potrebbero essere candidate allo scopo, e che darebbero spiegazione dei fatti in esame piuttosto compatibili col persistere di modelli istituzionali alternativi dell'impresa rispetto al modello dell'impresa socialmente responsabile, come da me concepito. Si pensi a una definizione libertaria dell'equità, nella quale ogni esito basato sullo scambio volontario che sia rispettoso della distribuzione iniziale dei diritti di proprietà sarebbe giustificato, e può quindi essere utilizzato come “cornice” in grado di restringere l'insieme di esiti accettabili entro cui possono poi operare diverse dinamiche di selezione dell'equilibrio (una visione riconducibile a Nozick piuttosto che a Rawls²²). Questa visione dà un peso ai diritti di proprietà che non si trova nella “giustizia come equità” (in cui essi soggiacciono piuttosto al secondo principio, cioè al principio di differenza o *maximin* di Rawls). Inoltre, l'arbitrarietà di questo approccio – che in buona sostanza coincide con il motto “a ciascuno il suo” – è evidente in quanto esso è vuoto a meno di non avere un'idea giustificata della distribuzione iniziale della proprietà (e cioè da cosa dipende per chiunque che qualcosa possa essere giudicato “suo”). Qual è la distribuzione iniziale giustificata della proprietà? Non dovrebbe discendere da una qualche nozione di equità, proporzionalità o eguaglianza precedente? Tuttavia, nel nostro contesto in cui le concezioni dell'equità operano positivamente e esplicitamente come selettori di equilibri istituzionali, il problema può essere superficialmente accantonato, se esistono meccanismi cognitivi che possano rendere “ovvia” una certa distribuzione iniziale della proprietà e farla apparire naturale o “focale”. A tale scopo sovviene il meccanismo cognitivo studiato

²¹ Cfr. J. RAWLS, *A theory of justice*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 1971; J. RAWLS, *Justice as fairness: A restatement*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 2001.

Per l'impiego del velo di ignoranza come *equilibrium selection device*, si veda K. BINMORE, *Natural Justice*, (nt. 19). Questa idea è sviluppata con riferimento alla selezione di forme alternative di *governance* in L. SACCONI, *A Rawlsian view of CSR and the game theory of its implementation (Part II): Fairness and equilibrium*, in *Corporate social responsibility and corporate governance: The contribution of economic theory and related disciplines*, (nt. 19).

²² Cfr. R. NOZICK, *Anarchy, State and Utopia*, New York, Basic Book, 1974.

dagli economisti comportamentali detto di “ancoraggio allo *status quo*”, cioè il meccanismo mentale o *frame* che fa apparire “focale”, addirittura ovvia, oppure unica, una certa distribuzione della proprietà semplicemente per il fatto che essa è lo *status quo*, ovvero la situazione *corrente* o *pre-esistente* della distribuzione²³.

Filosoficamente qui è evidente che si compie la “fallacia naturalistica”: qualcosa risulta giustificato solo perché è lo *status quo*, ovvero lo stato di fatto, senza mostrare quale sia il criterio di valore che giustifichi tale stato di fatto, e se ne deriva la conclusione che il gioco debba essere giocato compatibilmente con questa delimitazione degli esiti ammissibili. Tuttavia, in una prospettiva meramente esplicativa, siamo interessati a spiegare come una visione di equità libertaria possa essere utilizzata per influenzare il processo della selezione dell’equilibrio, la spiegazione suddetta è sufficiente. Una visione normativa libertaria dell’accordo fondamentale può essere basata su un modello mentale che assolutizzi lo *status quo* dell’allocazione dei diritti di proprietà come necessaria premessa di ogni ulteriore sviluppo verso l’equilibrio istituzionale, una sorta di “ancoraggio alla distribuzione esistente” della proprietà, che esercita forza di attrazione o focalizzazione delle aspettative. Paradossalmente, anche una visione evoluzionista, che professi che l’accordo sull’assetto esistente è giustificato in quanto le “cose sono sempre state così” è la base possibile di un modello mentale basato sull’accordo – ove l’accordo è garantito dall’ancoraggio allo stato di fatto evolutosi nel tempo.

In effetti, sembra difficile pensare che da questi *frame* possa discendere una spiegazione del cambiamento istituzionale. Possono tuttavia rappresentare la base di un modello che ostacola il cambiamento o che favorisce il ritorno ad un equilibrio istituzionale precedente dopo che uno *shock* esterno lo abbia destabilizzato. Insomma, i “modelli mentali condivisi” basati su nozioni dell’equità sono molteplici e sono tutti compatibili con l’idea di “selettore degli equilibri istituzionali” proposta nelle pagine precedenti.

3.4. Game frame dell’accordo imparziale e preferenze di conformità.

Benché le versioni dell’equità e i modelli mentali da esse generati siano molteplici, non sono tutte altrettanto buone né normativamente, né esplicitamente. In effetti, l’idea di contratto sociale è stata fin qui proposta come la base di un modello mentale inteso come fenomeno cognitivo, che dà una forma particolare al gioco, data la quale induce un orientamento normativo circa la sua soluzione e quindi la salienza normativa di differenti strategie di equilibrio da giocare. Ma dire orientamento normativo significa dare “ragioni per agire” e prescegliere un certo modo di giocare il gioco. Per questo abbiamo detto che il modello mentale di una norma basata sul contratto sociale influisce sulle preferenze e tali preferenze

²³ Cfr. A. TVERSKY, D. KAHNEMAN, *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*, in *185 Science*, 1974, 1124; *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, ed. by T. GILOVICH, D. GRIFFIN, D. KAHNEMAN, Cambridge, Cambridge University Press, 2002.

ridefiniscono l'insieme degli equilibri, ed eventualmente ne selezionano un sotto-insieme. Ciò, tuttavia, non vale in generale. Conduce piuttosto alla concezione rawlsiana del contratto sociale, secondo la quale l'accordo imparziale "dietro al velo di ignoranza" può attivare un sistema di aspettative e un cambiamento di preferenze coerente con l'osservanza di equi termini di accordo.

Le scoperte recenti dell'economia comportamentale e sperimentale – ecco perché se ne può parlare nell'ambito di una "nuova" analisi *economica* del diritto – ci dicono infatti che una deliberazione imparziale (accordo) su un criterio di equità genera credenze reciproche di conformità, e al contempo attiva in maniera endogena (e cioè non con incentivi o sanzioni imposte all'esterno), preferenze favorevoli alla conformità ai principi concordati. Anche in questo caso funziona il meccanismo ricorsivo, secondo cui un modello mentale genera aspettative che favoriscono la convergenza delle scelte all'equilibrio. Ma in questo caso la formazione delle credenze sul tipo di gioco che viene giocato è complementare alla *formazione di preferenze*, che si attivano tra i giocatori partecipanti all'accordo. In sostanza, l'accordo dietro velo *induce (attiva)* sia credenze che *preferenze*. Tali preferenze esprimono un fattore motivazionale che spinge in direzione del conformarsi all'accordo, posto che ve ne sia l'aspettativa generalizzata. Date le aspettative e tale fattore motivazionale, la conformità all'accordo viene selezionata come risposta ottima alla conformità attesa altrui. Alla fine, le risultanti istituzioni (ad esempio di *corporate governance*) sono regole di comportamento cui le parti si attengono perché pensano che gli altri facciano lo stesso. Ma questo adattamento presuppone una *componente normativa* – l'aver compiuto una scelta dietro al velo di ignoranza, che evidentemente riconosciamo esser *equa* o quella *giustificata* che chiunque farebbe in tale situazione. Posto che riteniamo di agire in una situazione di azione comune, ciò genera una ragione per agire e un'intenzione di agire in modo coerente con l'accordo. Al contempo, essa attiva la credenza che gli altri si attengano ai principi concordati e che chiunque si aspetti tale conformità. La conseguenza è l'effettiva conformità, anche in contrasto con le previsioni della microeconomia neoclassica e della teoria dei giochi classica.

La base filosofica di questi risultati è l'idea di "senso di giustizia" di Rawls, con la quale egli rende conto della stabilità dei principi di giustizia dopo che essi siano stati scelti attraverso la procedura del contratto sociale. Una volta che le istituzioni giuste siano state scelte dietro il velo di ignoranza, se esiste conoscenza condivisa che gli altri individui stiano facendo la loro parte, allora emerge un atteggiamento di reciprocità, cioè si attiva un "senso di giustizia" che spinge a fare la propria parte e che stabilizza le istituzioni, anche se conformarsi non corrisponde agli incentivi materiali²⁴.

A partire da questa intuizione, la funzione di utilità che rappresenta il sistema di preferenze (ragioni per agire) degli agenti viene rimodellata. Si assume che la strut-

²⁴ Cfr. J. RAWLS, *A theory of justice*, (nt. 21), 491; J. RAWLS, *Political Liberalism*, New York, Columbia University Press, 1993, 82-86, 141-142.

tura del gioco permetta ai partecipanti, prima di svolgere il gioco non cooperativo vero e proprio da cui dipendono i loro *payoff*, di partecipare a una sessione di comunicazione cosiddetta *cheap talk*, in cui si possono stringere accordi ma questi non sono vincolanti e mancano meccanismi che possano farli valere. In tale situazione di comunicazione i giocatori restano ignoranti circa le rispettive identità, e possono perciò scambiarsi di posto rispetto alle identità che detengono nel gioco effettivo (velo di ignoranza). Le funzioni di utilità (che rappresentano tutte le ragioni per agire dei giocatori – e quindi sia le preferenze materiali, sia le preferenze ideali o ragioni per agire basate sull'equità o sulla coerenza con un accordo imparziale sottoscritto) vengono ridefinite psicologiche. Ciò significa che le utilità derivate da preferenze materiali auto interessate dell'agente possono essere controbilanciate da utilità esprimenti un fattore motivazionale positivo associato alla scelta di conformarsi all'accordo, che si attiva però solo quando il giocatore si aspetta che nessuno, né tanto meno lui stesso, devii dalla massima coerenza con i termini del criterio di equità, data la sua aspettativa di ciò che fanno gli altri. Ciò porta a ridefinire l'equilibrio di Nash come *psicologico*, cioè un insieme di risposte reciprocamente ottime in termini utilità psicologica, derivante dal conformarsi a una regola cui anche gli altri si conformano. È evidente che le due forze (preferenze materiali e preferenze di conformità) possono spingere in direzioni opposte, e in tal modo esiti che nel gioco classico non potrebbero soddisfare la proprietà di equilibrio, ora possono farlo²⁵.

Sorprendentemente, però, è anche vero che l'insieme degli equilibri, per effetto del parametro di conformità nelle funzioni di utilità, può drasticamente ridursi a un suo sottoinsieme. In un gioco ripetuto come il *trust game* (gioco della fiducia, assai appropriato per rappresentare le relazioni fiduciarie tra chi governa l'impresa e i suoi *stakeholder*), per via dell'utilità psicologica della decisione di minimizzare la deviazione dall'accordo, e quindi la soddisfazione di prevenire il comportamento abusivo, molti equilibri di Nash vengono eliminati²⁶.

²⁵ Per i giochi psicologici si vedano J. GEANAKOPOLOS, D. PEARCE, E. STACCHETTI, *Psychological Games and Sequential Rationality*, in 1 *Games and Economic Behavior*, 1989, 60-79; M. RABIN, *Incorporating Fairness into Game Theory and Economics*, in 83(5) *American Econ. Rev.*, 1993, 1281-1302 e la presentazione in S. HARGERAVES-HEAP, Y. VAROUFAKIS, *Game Theory*, cap. 7, London, Routledge, 1995.

Per il gioco psicologico con preferenze di conformità si vedano G. GRIMALDA, L. SACCONI, *The Constitution of the Not-for-Profit Organisation: Reciprocal Conformity to Morality*, in 16(3) *Constitutional Political Economy*, 2005, 249-276; L. SACCONI, G. GRIMALDA, *Ideals, Conformism and Reciprocity: A Model of Individual Choice with Conformist Motivations, and an Application to the Not-for-Profit Case*, in *Handbook of Happiness in Economics*, ed. by P.L. PORTA, L. BRUNI, Cheltenham, Edward Elgar, 2007; L. SACCONI, M. FAILLO, *Conformity, Reciprocity and the Sense of Justice. How Social Contract-based Preferences and Beliefs Explain Norm Compliance: The Experimental Evidence*, in 21(2) *Constitutional Political Economy*, 2010, 171-201; L. SACCONI, M. FAILLO, S. OTTONE, *Contractarian Compliance and the Sense of Justice: A Behavioral Conformity Model and Its Experimental Support*, in 33(1) *Analyse und Kritik*, 2011, 273-310.

²⁶ Cfr. L. SACCONI, *A Rawlsian View of CSR and the Game Theory of its Implementation (Part*

Infine, la teoria ha ricevuto rilevante conferma in giochi sperimentali, in cui i soggetti hanno la possibilità di premettere all'effettiva partecipazione a un gioco non cooperativo semplice una sessione in cui poter raggiungere un accordo in base a criteri di equità distributiva dietro velo d'ignoranza. Gli esperimenti non solo confermano l'effetto del velo, cioè da una prospettiva imparziale vengono scelti criteri egualitari, ma a maggior ragione mostrano che quando i giocatori intrattengono l'aspettativa della conformità reciproca, essi si conformano all'accordo siglato, anche se i payoff materiali non giustificerebbero tale scelta, il che conferma che l'accordo attiva preferenze alterative che assegnano peso positivo alla conformità. Al contempo, e questo è piuttosto stupefacente, gli esperimenti mostrano che l'aspettativa reciproca di conformità non solo è pressoché unanime tra coloro che si conformano, ma che essa è in generale largamente prevalente tra chi fa accordi dietro al velo sul principio di giustizia²⁷.

Ciò conferma l'idea che l'accordo imparziale, o contratto sociale, operi come attivatore di un *game frame*, in base al quale ci rappresentiamo il gioco come una situazione di azione comune, in cui *di default* è immediato inferire che si debba rispettare il *commitment* assunto con l'accordo, e ovvio aspettarsi che chiunque faccia altrettanto. Tale modello mentale ha evidentemente un contenuto normativo, cioè offre ragioni per agire basate sul senso di obbligazione derivante dall'aver accettato un accordo equo. Ma il modello mentale di un "agente che rispetta i suoi impegni" opera anche come predittore del comportamento altrui, almeno di *default* (e cioè fino a prova contraria), e quindi in prevalenza foggia le aspettative nel senso di prevedere la conformità.

4. *La ratio della sustainable corporate governance: l'interpretazione "tolemaica" e quella "copernicana".*

Per non dare nulla di scontato, prenderò ora in esame due possibili interpretazioni del cambiamento in corso a livello europeo in materia di *sustainable corpo-*

III): *Conformism and Equilibrium Selection*, in *Social Capital, Corporate Social Responsibility, Economic Behavior and Performance*, ed. by L. SACCONI, G. DEGLI ANTONI, Basingstoke, UK Palgrave Macmillan, 2011, 42-79. Per una dimostrazione completa in un contesto più ampio vedi V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI *Compliance with socially responsible norms of behavior: reputation vs. conformity*, *EconomEtica Working paper*. No. 73, 2019/8/1 e V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI, *Ex Post Stability of Constitutions: an Endogenous Explanation*, 2015/12/15, *SIDE-ISLE 2015-11TH ANNUAL CONFERENCE*, mimeo.

²⁷ I risultati sperimentali cui si fa riferimento sono in L. SACCONI, M. FAILLO, (nt. 25); L. SACCONI, M. FAILLO, S. OTTONE, (nt. 25); M. FAILLO, L. SACCONI, S. OTTONE, *The social contract in the laboratory. An experimental analysis of self-enforcing impartial agreements*, in 163 *Public Choice*, 2015, 225-246; G. DEGLI ANTONI, M. FAILLO, P. FRANCÉS-GÓMEZ, L. SACCONI, *Liberal egalitarian justice in the distribution of a common output. Experimental evidence and implications for effective institution design*, in *J. of Institutional Econ.*, 1/2022, 1-18.

rate governance, entrambe a prima vista compatibili col metodo suddetto. La sezione 2 di questo saggio anticipa già l'interpretazione qui preferita, ma essa in ultima istanza deve emergere dall'applicazione del nostro metodo al problema in esame. Prenderemo quindi in considerazione la possibilità che tale cambiamento sia un adattamento del sistema giuridico alla necessità di stabilizzare il modello di *corporate governance* prevalente (scosso da *shock* esogeni). Oppure, in alternativa, che si tratti di un passaggio nel processo di emersione di una nuova norma sociale, caratterizzata dall'idea di impresa socialmente responsabile e sostenibile. un'idea che tende a incanalare, con la forza di un *frame* collettivo, recepito dalla legge, il processo di istituzionalizzazione di un nuovo modello di *corporate governance*.

Nel primo caso si potrebbe trattare di norme che creano meccanismi reputazionali, che offrono ragioni strumentali e indirette per soddisfare criteri di sostenibilità, senza cambiare l'obiettivo dell'impresa inteso come massimizzazione dello *shareholder value* (il dogma centrale del modello egemone, anche se non unico su scala continentale – vi sono le rilevanti eccezioni della codeterminazione tedesca e delle forme partecipative scandinave e olandese). Si tratterebbe, cioè, di prevenire effetti reputazionali negativi e favorire benefici reputazionali derivanti dalle relazioni di cooperazione con diversi *stakeholder*, i quali hanno effetti sul valore finanziario a lungo termine dell'impresa. Il cui unico interesse rilevante resterebbe, tuttavia, quello degli *shareholder* inteso come lo scopo che guida (e deve guidare) in ultima istanza l'impresa. Per dimostrare questa tesi bisognerebbe ovviamente dimostrare che tutti i comportamenti socialmente responsabili, richiesti dalle norme di *sustainable CG* alle imprese, siano riconducibili ad una sofisticata forma di massimizzazione del valore per gli azionisti.

Nel secondo caso staremmo invece osservando il rafforzarsi di una norma sociale di impresa socialmente responsabile, poiché persegue esplicitamente un bilanciamento equo di interessi di molteplici *stakeholder* e dà poteri di verifica e controllo agli stessi *stakeholder*. Tale norma, dopo la sua lenta diffusione, come modello mentale condiviso secondo il concetto di *contratto sociale tra molteplici stakeholder*, avrebbe ora cominciato a plasmare le norme giuridiche europee, un passaggio cruciale per indurre un processo di convergenza verso un nuovo equilibrio istituzionale nella *corporate governance* (ricordiamoci che una legge non fa un'istituzione ma costituisce l'innesco – il *trigger* – del processo di convergenza all'equilibrio). È bene rammentare il nostro scopo: non è qui in questione che il modello dello *shareholder value* sia stato negli ultimi decenni, nonostante le opinioni dissenzienti, culturalmente egemone nell'interpretare lo scopo dell'impresa²⁸ e abbia plasmato va-

²⁸ Ad esemplificazione della tesi egemone v. M. JENSEN, E. FAMA: *Separation of Ownership and Control*, in 26 *J. of Law and Econ.*, 1983, 301-325. M. JENSEN, W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in 3(4) *J. of Financial Econ.*, 1976, 305-360; M. C. JENSEN, *Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function*, in 14(3) *J. of Applied Corporate Finance*, 2001, 8-21; A. ALCHIAN, H. DEMSETZ, *Production, information costs, and economic organization*, in 62(5) *The American Econ. Rev.*, 1972, 777-795.

rie riforme del diritto societario (ad esempio la c.d. “riforma Draghi” del 2003 in Italia²⁹). Quello che è in questione è che le novità normative europee possano agevolmente essere ricondotte a questo modello, che cioè esso ne possa rappresentare la *ratio*, oppure siano tali da generare anomalie non riducibili al modello, cosicché la dottrina del “massimo valore per gli azionisti” non possa più essere concepita come il criterio secondo il quale ci si aspetta che le imprese legittimamente si comportino. Nel primo caso bisognerebbe poter dimostrare che le pratiche prescritte dalle norme sulla rendicontazione non finanziaria, direttamente riguardante gli interessi di altri *stakeholder* oltre gli azionisti, oppure la *due diligence* in materia di diritti umani e di politiche per l’ambiente in realtà siano un modo di massimizzare il valore per gli azionisti. Insomma ridurre queste norme e queste pratiche a strategie di massimizzazione dello *shareholder value*.

Per enfatizzare la contrapposizione suddetta suggerisco l’analogia con il contrasto, prima del processo a Galileo Galilei, tra due programmi di ricerca, uno in completa stagnazione – il modello geocentrico tolemaico, l’altro in rapida ascesa – il modello eliocentrico copernicano. All’epoca, entrambi i modelli avrebbero potuto essere concepiti come esempi di metodo ipotetico deduttivo in fisica. Entrambi avevano una congettura centrale, protetta come “nucleo metafisico” – da un lato la centralità della terra, dall’altra l’ipotesi platonica che le stelle dovessero essere tenute come sistema di riferimento fisso e che i movimenti degli astri dovessero avere forma circolare regolare da cui discendeva la tesi eliocentrica. Entrambi avevano un’euristica positiva, circa come sviluppare teorie speciali con cui spiegare vari fatti all’epoca noti, nonché un’euristica negativa di ipotesi ausiliari sulle condizioni iniziali causali, sotto le quali tali teorie permettevano di dedurre con un certo grado di accuratezza i fatti osservabili con gli strumenti del tempo, ma che potevano essere abbandonate in caso la predizione fallisse³⁰.

Nessuno dei due programmi era corroborato dall’osservazione di fatti da uno anticipati mentre l’altro non li prevedeva o sapeva spiegare (non almeno prima dell’epoca di Newton), ed entrambi in un modo o nell’altro erano in accordo con i

H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, *The End of History for Corporate Law*, in 89 *Georgetown L. J.*, 2000, 439-468; J.R. MACEY, *Corporate Governance*, Princeton, Princeton University Press, 2010.

Tra le tesi dissenzienti cfr. M. AOKI, *The co-operative game theory of the firm*, Oxford, Oxford University Press, 1984; M. AOKI, *Corporations in evolving diversity: Cognition, governance, and institutions*, Oxford, Oxford University Press, 2010; M.M. BLAIR, L.A. STOUT, (nt. 9); L.A. STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First harms Investors, Corporations, and the Public*, Oakland, Berrett-Koehler Publishers, 2012; R.E. FREEMAN, *Strategic management: A stakeholder approach*, Boston, Pitman, 1984; R.E. FREEMAN, J.S. HARRISON, A.C. WICKS, B. L. PARMAR, S. DE COLLE, *Stakeholder theory: The state of the art*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010; T. DONALDSON, T.L. PRESTON, *The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications*, in 20(1) *Academy of Management Rev.*, 199565-91.

²⁹ D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, recante la riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della l. 3 ottobre 2001, n. 366.

³⁰ I. LAKATOS, *Why did Copernicus research programme superseded Ptolemy’s*, in I. LAKATOS, *The Methodology of research programmers*, Cambridge, Cambridge University Press, 1978.

fatti noti. Il punto è che il modello tolemaico richiedeva numerosi calcoli geometrici basati su teorie fisiche aggiuntive – la teoria degli *equanti* e degli *epicicli* – che postulavano movimenti solo semicircolari e spesso non uniformi dei pianeti e del sole. Il cui unico scopo era accordare il nucleo metafisico con fatti recalcitranti, cioè un insieme di ipotesi *ad hoc* finalizzate ad accordare l'ipotesi della centralità della terra con il fatto che il sole e i pianeti fossero osservati in posizioni che, a prima vista, parevano impossibili se viste dal centro del sistema planetario. Al contrario, le evidenze all'epoca note sulle posizioni dei pianeti seguivano dalla teoria centrale di Copernico, senza richiedere leggi *ad hoc* per accordarsi con l'evidenza nei vari casi particolari. E in aggiunta la teoria consentiva di predire – anche solo teoricamente – “fatti nuovi” (benché all'epoca non si possedessero osservazioni in grado di confermare le predizioni). Non era dunque una lotta tra pura metafisica contro mero empirismo. Ma la competizione tra un programma di ricerca entrato in fase di stagnazione o regresso, impegnato ormai solo a “salvare i fenomeni”, per evitare che molteplici contro-esempi colpissero il nucleo metafisico, e dall'altra parte un programma di ricerca progressivo, che riusciva a dedurre linearmente i fatti noti dall'ipotesi eliocentrica e permetteva ulteriori previsioni³¹.

4.1. *Il modello tolemaico: la difficile deduzione della corporate sustainability dal primato dello shareholder.*

L'applicazione della teoria degli effetti di reputazione in giochi ripetuti è un buon candidato per illustrare le intricate ipotesi e complesse linee di deduzione di una spiegazione “tolemaica” dei comportamenti socialmente responsabili dell'impresa, grazie alle quali si può dimostrare che per massimizzare la soddisfazione dell'auto-interesse dell'azionista (proprietario) bisogna fare a prima vista tutt'altro che massimizzare l'auto-interesse dell'azionista. Secondo questa spiegazione le norme in corso di approvazione a livello europeo sarebbero volte a rendere effettiva un'interazione strategica tra impresa e *stakeholder*, in cui sia in gioco la reputazione dell'impresa per il rispetto di principi di sostenibilità. L'idea base è che l'impresa non ha un interesse intrinseco al rispetto di tali impegni, ma nel lungo periodo ha un interesse strumentale: ottenere la fiducia per avere la cooperazione degli *stakeholder*. Il che può essere più vantaggioso che sfruttare una singola opportunità di abusare della loro fiducia.

³¹ «Even if two rival programmers explain the same range of evidence, the same evidence will give more support to the one than the other depending on whether an evidence was as it was produced by the theory or explained in an ad hoc way», I. LAKATOS, (nt. 30), 181. In altri termini, la misura in cui le ipotesi per render conto della medesima evidenza sono aggiunte *ad hoc* oppure discendono dalla teoria stessa, determina il giudizio sulla progressività di un programma di ricerca. Questa considerazione fa il paio con l'altra, secondo cui un programma progressivo deve consentire di dedurre fatti nuovi che inizialmente non erano pianificati. Entrambi questi aspetti saranno rilevanti nella nostra discussione successiva.

4.1.1. *Il gioco della reputazione.*

Per capire come funzioni questo argomento indiretto si deve ipotizzare un gioco della fiducia (*Trust Game*) ripetuto tra un fiduciario (l'impresa), che dura molti periodi, e i fiducianti (gli *stakeholder*) che entrano in relazione con lui in ogni singola ripetizione. Nella singola ripetizione il fiduciario trae vantaggio dalla cooperazione del fiduciante, ma se questo coopera egli ha maggior beneficio dall'abusare della sua fiducia, arrecando un danno al fiduciante. Per questo, nel caso di un gioco singolo la soluzione preferita dal fiduciante è star fuori dalla relazione col fiduciario (impresa), il che annulla il profitto di entrambi. Questo risultato è l'unico equilibrio ed in strategie dominanti. Il rapporto di fiducia tra l'impresa e i suoi *stakeholder* è insostenibile nel breve periodo.

Tuttavia, nel gioco ripetuto il fiduciario (impresa) può avere convenienza a non abusare della fiducia dei suoi *stakeholder*. In effetti egli dispone di molte strategie per giocare il gioco. Ognuna di esse corrisponde all'impegno su una condotta, o un "tipo" comportamentale (il "tipo di giocatore che mantiene quell'impegno"): ad esempio abusare solo se gli altri non entrano, oppure abusare sempre, oppure qualche volta ecc. Una di queste coincide con il riprodurre il comportamento di un giocatore che non abusa mai, come se volesse veramente attenersi ai suoi impegni fiduciari. Grazie a un numero sufficientemente grande di occasioni in cui non abusa, il fiduciario è in grado di convincere i fiducianti di esser proprio quel tipo di fiduciario che rispetta l'impegno a non abusare, rispetto al quale, dopo il periodo di apprendimento iniziale, i fiducianti avrebbero fiducia sufficiente per cominciare a cooperare. In altri termini il fiduciario può farsi la reputazione di essere quel tipo che non abusa (la reputazione è la probabilità che gli altri assegnano all'ipotesi che egli sia quel tipo). Una singola defezione, tuttavia, pregiudicherebbe tale reputazione (benché ci siano reputazioni alternative che possono essere sostenute, come ad esempio di essere un fiduciario che abusa solo con una qualche intermittenza).

Si tratta ora di verificare che è nell'interesse del fiduciario continuare a cooperare, per indurre i fiducianti a permanere nella loro convinzione e quindi continuare a cooperare. È facile mostrare che, in base al confronto tra la sommatoria di utilità future della cooperazione e l'utilità immediata, derivante da un abuso, considerato il tasso di sconto secondo cui le utilità future (della cooperazione) perdono valore rispetto alle utilità immediate – se questo tasso non è troppo basso – allora continuare a cooperare offre utilità attesa più elevata di cogliere la prima occasione buona per defezionare (posto ovviamente che i fiducianti cooperino per il livello di reputazione acquisito dal fiduciario). Per quanto piccola possa essere la probabilità iniziale del tipo di fiduciario che rispetta l'impegno a non defezionare, si raggiungerà prima o dopo un livello di probabilità (reputazione) al quale i fiducianti cominceranno ad entrare, e la risposta ottima del fiduciario sarà continuare a non abusare, inducendo la continuazione del comportamento cooperativo delle controparti. In altre parole, queste condotte sono un equilibrio del gioco. Perciò

non è più vero che l'unico equilibrio sia l'abuso e la decisione di star fuori. Anche la reciproca cooperazione è un equilibrio nel gioco ripetuto³².

Ciò non significa che anche la ripetizione della decisione di abusare contro quella di “star fuori” non sia un equilibrio, così come lo sono molte altre strategie che combinano con una qualche probabilità le scelte di abusare e non abusare da parte del fiduciario, e di entrare e star fuori da parte dei fiducianti. Ad ogni modo la teoria degli effetti di reputazione mostra che esiste almeno una strategia grazie alla quale un interesse strumentale indiretto alla cooperazione altrui può sostenere a un'equa distribuzione dei benefici della cooperazione tra fiduciante e fiduciario.

Per capire in che senso si tratta di un interesse strumentale indiretto bisogna ricordare che i fiducianti, che in ogni periodo “entrano” (o si “astengono”), assegnano una probabilità a vari tipi del fiduciante; a un certo punto essi credono che il tipo del fiduciante sia con buona probabilità quello di un agente che rispetta i suoi impegni fiduciari. I fiducianti hanno razionalità limitata nel senso che non ricostruiscono il ragionamento strategico effettivo del fiduciario nel lungo periodo e prendono per buona la possibilità di tipi alternativi del fiduciario (ad es. “costante cooperazione”, “costante defezione”, “cooperazione condizionata ad un certo numero di atti cooperativi da parte degli altri”, “cooperazione casuale”, “defezione saltuaria”, ecc.). Il quale invece chiaramente non si identifica con alcun tipo. Più machiavellamente, egli compara l'effetto di avere una certa reputazione presso i fiducianti – che li porterebbe a fidarsi e cooperare da un certo punto in poi – con il vantaggio occasionale di tradire tale fiducia compromettendo la reputazione accumulata. In altre parole, il fiduciario ricostruisce la scelta razionale (utilità attesa) del fiduciante di ogni periodo per il livello di reputazione accumulato fino a quel punto, da cui conclude che questo sceglierà nel periodo corrente di fidarsi, e quindi calcola la sua risposta ottima, che per certi valori dei parametri, è mantenere tale reputazione. Perciò non è “responsabile” in quanto ha intenzione di rispettare un impegno (che caratterizza un tipo), né trae utilità (intrinseca) dal rispettare tale impegno. Piuttosto calcola se al livello corrente di reputazione gli altri partecipanti deciderebbero di dargli fiducia, e se a il tasso di sconto dei payoff futuri non è troppo basso, sceglie di sostenere tale reputazione. Qualora quel tasso fosse eccessivo, egli defezionerebbe (rivelando di non essere “quel tipo”).

³² Per questo risultato cfr. D. FUDENBERG, D. LEVINE, *Reputation and Equilibrium Selection in Games with a Patient Player*, in 57 *Econometrica*, 1989, 759-778, sui giochi di reputazione tra un giocatore di lungo periodo e molti giocatori di breve periodo vedi anche D. FUDENBERG, D. KREPSS, E. MASKIN, *Repeated Games with Long-run and Short-run Players*, in 57 *Rev. of Econ. Studies*, 1990, 555-573; D. FUDENBERG, D. LEVINE, *Maintaining Reputation when Strategies are Imperfectly Observed*, in 59 *Rev. of Econ. Studies*, 1991, 561-579; più in generale sulla teoria degli effetti di reputazione D. KREPS, R. WILSON, *Reputation and Imperfect Information*, in 27 *J. of Econ. Theory*, (1982), 257-279; D. KREPS, P. MILGROM, J. ROBERTS, R. WILSON, *Rational Cooperation in the Finitely Repeated Prisoner's Dilemma*, in 27 *J. of Econ. Theory*, 1982, 245-252. Per un'esposizione di questa teoria cfr. L. SACCONI, *Economia, etica organizzazione*, (nt. 9); L. SACCONI, *The Social Contract of the Firm*, (nt. 8).

4.1.2. *La reputazione nel contesto dei contratti incompleti e dell'impresa.*

La domanda ora è: quali ipotesi aggiuntive dobbiamo fare perché questo solido risultato di teoria dei giochi sia effettivamente applicabile non a generici rapporti contrattuali coinvolgenti la fiducia, ma ai rapporti tra *stakeholder* e impresa, nel caso in cui l'impresa si affermi come istituzione economica efficiente in termini di costi di transazione? Ciò equivale a dire: quando le transazioni tra vari agenti (quelli che poi potrebbero essere chiamati *stakeholder*) siano caratterizzate da incompletezza contrattuale e contingenze impreviste, in cui non dimeno siano possibili investitori specifici e i comportamenti possano essere affetti da opportunismo. In questa situazione l'impresa è una forma di governo unificato delle transazioni che offre protezione a chi abbia investimenti specifici a maggior rischio, mediante la possibilità di detenere la proprietà sulle risorse fisiche dell'impresa, cosicché la relazione tra proprietario dell'impresa e altri *stakeholder* sia caratterizzata da rapporti di autorità. Questi naturalmente proteggono il proprietario dal rischio di espropriazione, ma reciprocamente danno adito al rischio di abuso di autorità (si veda la prossima sezione).

Il punto su cui concentrare l'attenzione adesso è che il meccanismo reputazionale – in cui la reputazione dipende dall'osservazione del rispetto di impegni equivalenti all'esecuzione di strategie condizionali rispetto a vari stati del mondo – è messo in seria difficoltà dal contesto caratterizzato da contrattazione incompleta e da contingenze impreviste, in presenza di investimenti specifici, cioè esattamente quello in cui dovrebbe affermarsi l'impresa come istituzione efficiente³³.

Quanto agli *investimenti specifici*, essi implicano rilevanti costi di transazione in caso di interruzione (uscita) dalla relazione tra impresa e *stakeholder*. Per applicare il modello della reputazione occorre che il costo di uscita per lo *stakeholder* non sia eccessivo in termini di investimenti specifici persi o non recuperabili, cioè l'*exit* deve essere un'opzione strategica praticabile. Alternativamente lo *stakeholder* deve poter ricorrere a un sostituto dell'"uscita" (ad esempio la "*protesta*" o *voice*, esercitata restando in relazione con o nell'impresa) che in ogni caso abbatta la reputazione dell'impresa.

Quanto all'*incompletezza contrattuale* essa è legata ai limiti della conoscenza e alle *contingenze impreviste* (o *sopravvenienze*): per abilitare il processo cumulativo di reputazione l'impresa deve annunciare impegni verificabili e gli *stakeholder* devono essere in grado di punire stando fuori ad ogni ripetizione, quando la strategia adottata non soddisfa il requisito che "ciò che doveva essere fatto è stato fatto". Ma in condizioni di incompletezza contrattuale e contingenze impreviste gli impegni contrattuali sono muti o indefiniti in relazione alle contingenze im-

³³ Questo problema è stato inizialmente affrontato in D. KREPS, *Corporate Culture and Economic Theory*, in *Perspectives on Positive Political Economy*, ed. by J. AIT, K. SHEPSLE, Cambridge, Cambridge University Press, 1990. Lo sviluppo della teoria, qui riassunta, si trova in L. SACCONI, *The social contract of the firm*, (nt. 8).

previste. Non c'è base per dire se “ciò che doveva essere fatto è stato fatto”, semplicemente perché mancano le clausole condizionali rispetto a stati del mondo che le parti non sanno prevedere, o non sanno prestabilire nel contratto. Questa è la base del ragionamento che porta alla delega di autorità ad una delle due parti mediante l'allocazione dei diritti residuali di controllo da esercitare *ex post*³⁴. A supplire alla mancanza di impegni o strategie condizionali rispetto a ciascuno stato del mondo (a causa degli eventi imprevisi), assieme all'allocazione dell'autorità, possono intervenire principi astratti e generali che stabiliscono il giusto trattamento dei vari *stakeholder* in una logica di equo bilanciamento, rispetto alla messa a rischio (violazione) dei quali sono dovute regole precauzionali di condotta. Essendo astratti e generali, i principi non richiedono una descrizione di dettaglio degli stati del mondo cui si applicano, e possono catturare semplicemente un *pattern* o una *silhouette* comune tra gli eventi previsti e quelli non previsti. Possono, cioè, catturare una proprietà astratta presente in molti stati, inclusi quelli che per altre caratteristiche risulteranno imprevisi.

Tuttavia, l'ambito di applicazione di tali principi è necessariamente vago. Uno stato del mondo impreveduto apparterrà all'evento che costituisce un caso di applicazione di un principio solo ad un certo grado (vaghezza). La soluzione di tale problema però esiste e consiste nella misurazione della vaghezza con insiemi *fuzzy*, cioè con un grado intermedio di appartenenza degli stati impreveduti all'insieme (evento) di applicazione del principio, espresso con i valori dell'insieme dei numeri razionali tra 0 e 1. Se poi la soglia di vaghezza è inferiore ad un certo livello convenzionale, allora tutte le parti tratteranno il caso concreto “come se” fosse un evento in cui si applicano regole precauzionali associate a un certo principio. Quello che si applica è un ragionamento *default*: se il caso rientra ad un certo grado entro il dominio di applicazione, “fino a prova contraria”, cioè “normalmente”, si applicano determinate regole precauzionali, che possono essere preannunciate. Queste permettono di offrire una base per il calcolo della reputazione. Come ogni ragionamento basato su inferenze di *default*, non c'è garanzia che la conclusione sia vera, e che una conclusione diversa sull'appartenenza dello stato al dominio cui si applica il principio non possa essere raggiunta con l'aumento dell'informazione disponibile (che per definizione era incompleta). Essa è accettata fino a prova contraria, o in quanto “normalmente”, per quel che ne sappiamo, da una certa premessa segue una certa conseguenza. La soluzione tuttavia funziona, in quanto l'adozione tra le parti di una comune soglia di vaghezza dell'appartenenza permette di attivare gli effetti di reputazione. Quando essa è soddisfatta, una certa applicazione di regole precauzionali viene interpretata come condotta coerente con l'impegno a rispettare un principio, e quindi merita il giudizio reputazionale positivo. Sebbene in presenza di contingenze imprevedute, vincolare l'autorità con un codice di condotta, uno standard

³⁴ Sull'allocazione dell'autorità come soluzione dell'incompletezza contrattuale si veda il paragrafo 4.2 e la letteratura relativa.

o un insieme di principi fondamentali – corredati da regole di condotta preventive – riempie la falla cognitiva o la lacuna del contratto³⁵.

Vi è tuttavia un'ulteriore condizione implicita: occorre che il grado di vaghezza sia lo stesso tra le parti. Se uno avesse una distribuzione di vaghezza diversa dall'altro, l'uno potrebbe convincersi di aver mantenuto la reputazione non adottando la regola precauzionale, mentre l'altro giudica all'opposto. Ad esempio, gli shareholder potrebbero esprimere un giudizio diverso dai lavoratori a proposito di una contingenza imprevista. I secondi potrebbero rivendicare l'applicazione di una regola di compensazione in quanto dovuta da un principio di responsabilità sociale nelle contingenze impreviste *ex post*, mentre gli altri potrebbero ritenere che non sia dovuta. Inoltre, il livello soglia di vaghezza, oltre il quale la regola precauzionale non è dovuta, dovrebbe esser comune od oggetto di accordo tra le parti.

In effetti, queste condizioni sono coerenti con l'idea che la vaghezza non sia una questione di giudizio soggettivo, ma un che di oggettivo (a quale grado uno stato del mondo presenta certe proprietà) su cui è più semplice mettersi d'accordo. Inoltre, poiché in effetti l'impresa ha convenienza che il meccanismo reputazionale sia efficace, dovrebbe prendere il punto di vista dello *stakeholder* nel giudicare se il livello soglia è stato raggiunto nel caso particolare. Ma come escludere che vi sia incentivo per l'impresa a manipolare i giudizi degli *stakeholder* circa quale sia il livello soglia appropriato, oppure quale sia il grado di vaghezza che si realizza in un certo caso? Se tale manipolazione fosse accessibile per un soggetto auto-interessato, le regole di comportamento precauzionale potrebbero non essere mai attuate.

Ciò porta all'ultima condizione. Ammettiamo che il meccanismo cognitivo dei principi generali ma vaghi e delle regole precauzionali di condotta, attivate via ragionamento *default*, sia in grado di funzionare, nonostante la sua delicatezza cognitiva. Il problema che rimane è quello della molteplicità delle reputazioni possibili. Affinché il meccanismo reputazionale possa garantire un legame univoco tra scelta basata sull'auto-interesse del proprietario, o dell'investitore, ed esecuzione di regole di responsabilità sociale, occorre che *non* siano possibili reputazioni di opportunismo *sofisticato*, cioè reputazioni che permettono di attuare le regole di condotta *solo quel tanto che basta* a rendere lo *stakeholder indifferente* tra stare in relazione con l'impresa o uscire dalla relazione con essa. Queste repu-

³⁵ Sull'impiego della logica *fuzzy* per rendere conto del ruolo dei principi generali ma vaghi nel contesto dei contratti incompleti, cfr. L. SACCONI, *The social contract of the firm*, (nt. 8) e inoltre L. SACCONI, *Incomplete Contracts and Corporate Ethics: A Game Theoretical Model under Fuzzy Information*, in *Legal Orderings and Economic Institutions*, ed. by F. CAFAGGI, A. NICITA, U. PAGANO, London-New York, Routledge, 2006, 310-351.

Per i concetti base della *fuzzy set theory* vedi L.A. ZADEH, *Fuzzy Sets*, in *8 Information and Control*, 1965, 338-353; H.J. ZIMMERMAN, *Fuzzy Set Theory and Its Applications*², Dordrecht-Boston, Kluwer Academic Press, 1991. Per la logica del ragionamento *default* vedasi R. REITER, *A Logic for Default Reasoning*, in *13 Artificial Intelligence*, 1980, 81-132.

tazioni di abuso sofisticato si basano sull'idea che, se basta poco perché lo *stakeholder* diventi indifferente tra le due azioni, allora una volta soddisfatto un requisito minimo di osservanza per garantire l'indifferenza, l'impresa possa defezionare un numero di volte sufficiente ad accaparrarsi di gran parte dei benefici contesi tra le due parti, e cioè violare sostanzialmente i doveri di responsabilità sociale. Purtroppo il gioco ripetuto ha tipicamente equilibri molteplici e che si identificano con le molteplici reputazioni del fiduciario, tra cui vi sono quelle di opportunismo sofisticato (il caso più vantaggioso per l'impresa, in cui il *payoff* per lo *stakeholder* è ridotto al minimo compatibile con la sua indifferenza tra entrare e star fuori dalla relazione con l'impresa, è detto *equilibrio di Stackelberg*, cioè l'equilibrio su cui l'impresa annuncerebbe un impegno credibile se avesse il vantaggio della prima mossa). Occorre perciò assumere un qualche meccanismo di selezione tra le reputazioni possibili che escluda quelle di "opportunismo sofisticato"³⁶.

4.1.3. *Ipotesi ad hoc.*

Naturalmente non è escluso che tutte le condizioni suddette di realizzino, ma il loro avverarsi simultaneo sembra un caso speciale piuttosto improbabile. Quando però tutte queste condizioni fossero soddisfatte, in effetti non solo il comportamento, ma il sistema di *governance*, i suoi principi e norme, nonché le ragioni per agire in conformità con esse sarebbero indistinguibili da quelle che osserveremmo sotto un modello di impresa che soddisfa principi e scopi di responsabilità sociale verso gli *stakeholder* in quanto hanno un valore normativo a sé, e costituiscono la base di genuini impegni. Impegni che non sono effettivi solo in quanto, e fino a quando, sono un mezzo efficace per il perseguimento di uno scopo auto-interessato ulteriore. Tuttavia, le condizioni suddette implicano alcune ipotesi speciali:

(i) che nel modello di *governance* sia garantito un diritto di *voice* (protesta) agli *stakeholder*, in modo che possano in ogni modo punire e ridurre la reputazione in caso di abuso, anche quando l'investimento specifico e quindi il costo di uscita sia alto;

(ii) che la *governance* e la conduzione strategica dell'impresa siano basati su principi astratti e generali di equo trattamento degli *stakeholder*, e ciò implica che si riconoscono agli *stakeholder* diritti e pretese valide in termini di equo trattamento dei loro interessi, che a loro volta entrano nella definizione del *purpose* dell'impresa e definiscono i doveri degli amministratori anche se non sono rivolti

³⁶ Su questo punto cfr. D. FUDENBERG, D. LEVINE, *Reputation and Equilibrium*, (nt. 32); L. ANDREOZZI, *When Reputation is not Enough: Justifying Corporate Social Responsibility*, in *Corporate social responsibility and corporate governance: The contribution of economic theory and related disciplines*, (nt. 19), 42-79. Per una prima soluzione del problema vedi L. SACCONI, *A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part II): Compliance, Reputation and Reciprocity*, in 75 *J. of Bus. Ethics*, 2007, 77-96 e in modo più generale e fondato V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI, *Compliance*, (nt. 26).

a garantire gli interessi degli shareholder. Che l'adesione a tali principi non sia solo *cheap talk* si riconosce dal fatto che l'interessamento di uno di tali principi attiva regole di condotta la cui esecuzione è accertabile e la cui mancata attuazione è costosa per l'impresa in termini di effetti reputazionali;

(iii) che nel giudicare la soglia di vaghezza appropriata, l'impresa si ponga dal punto di vista dello *stakeholder*, cioè non approfitti della possibilità di manipolare informazione vaga per giustificare che nessuna applicazione di regole precauzionali sia dovuta. Ma questo significa *prendere un punto di vista imparziale* che va oltre la ricerca della sola massimizzazione del valore per gli azionisti;

(iv) che non vengano utilizzate strategie di abuso sofisticato, come sarebbero le strategie normalmente chiamate di *green washing*, anche quando permettono di massimizzazione del valore per gli azionisti. Poiché tali strategie sono di fatto disponibili, dire che siano escluse significa assumere che l'impresa in quanto organizzazione imponga vincoli interni o favorisca lo sviluppo di motivazioni tali da prevenire il ricorso a tali strategie o allo stesso tempo prenda accordi tali da abilitare gli *stakeholder*, ovvero favorirne l'attitudine, a sanzionare tali strategie se adottate, anche quando sanzionare sia costoso.

È abbastanza evidente, perciò, che per potere incorporare la teoria della reputazione, il programma “tolemaico” sull'impresa (quello che riduce lo scopo dell'impresa alla massimizzazione del valore per gli azionisti) deve utilizzare ulteriori teorie, in grado di assicurare che gli effetti di reputazione valgano nel contesto dell'incompletezza contrattuale. Ma ulteriormente per applicare queste teorie deve fare almeno quattro ipotesi *ad hoc* (quelle sopra elencate), che non seguono naturalmente, ma che sembrano addirittura estranee e in parte contraddittorie rispetto al nucleo del programma. Se tutto ciò è assunto, però, in che cosa questa impresa è diversa da un'entità il cui *purpose*, gli scopi e gli interessi perseguiti, i diritti e i doveri riconosciuti, gli atteggiamenti, le preferenze e le disposizioni coltivate, nonché gli *stakeholder* ai quali rende conto e che abilita a decidere, insomma il modello di governance siano quelli stessi del modello di impresa socialmente responsabile? In che misura staremmo perciò parlando di qualcosa di diverso, cioè di un'impresa che in realtà persegue il “massimo valore per gli azionisti”?

La verità è che, per estendere il modello degli effetti di reputazione al caso dei contratti incompleti e rischio di abuso di autorità, siamo costretti a introdurre tali e tanti vincoli ulteriori che l'assetto di governance dell'impresa non può più essere ridotto al solo obiettivo auto-interessato del massimo profitto del proprietario. Il riferimento allo *shareholder value* risulta del tutto superfluo per identificare l'effettivo modello normativo degli scopi e degli interessi perseguiti, nonché i valori e la cultura professati. Quelle ipotesi (*i-iv*) che risultano *ad hoc* nel contesto del modello di impresa “tolemaico” riguardano invece fatti predicabili in modo del tutto lineare dal modello “copernicano” (vedi sez. par. 4.2).

Quale sarebbe allora lo scopo del modello reputazionale di gioco iterato, che spiega l'osservanza di obblighi più estesi con i benefici privati di chi è nella posi-

zione di autorità? Lo scopo si vede *non* nella prospettiva di dedurre la sostenibilità dal modello normativo di “*shareholder value*”, *ma* in quella di una teoria dell’implementazione (attuazione). In effetti, il modello reputazionale consentirebbe di mantenere un’ipotesi di tipo “realista” o pessimista sui manager, gli amministratori e gli azionisti, e cioè che essi abbiano bisogno di incentivi puramente auto-interessati per adempiere ai doveri del modello normativo socialmente responsabile di impresa. Ma questo non sarebbe diverso da ciò che accade in ogni sistema di *governance*, in cui occorrono incentivi privati per indurre le parti di un accordo all’adempimento di un piano di azione comune. Spesso coloro che vi hanno posizioni di decisione discrezionale hanno interessi almeno in parte auto-interessati e bisogna porsi il problema di quali incentivi o motivazioni possano spingerli all’osservanza dei doveri che essi hanno assunto in base al loro ruolo. Analogamente bisognerebbe porsi i problemi dell’osservanza degli obblighi da parte degli imprenditori, amministratori e dei manager verso gli *stakeholder*. Questo però non significa che il piano di azione comune e i suoi scopi o valori (cioè l’impresa) servano al soddisfacimento degli incentivi privati. Piuttosto il contrario: gli incentivi privati possono essere utili per l’attuazione del piano di azione comune e per evitare che nel corso del tempo gli agenti chiamati all’attuazione devino dal raggiungimento degli obbiettivi.

Non è una novità che si possa distinguere il piano in cui riconosciamo che uno schema (regola) di cooperazione dal punto di vista normativo è giustificato imparzialmente, e cioè è basato su un accordo in cui saremmo imparzialmente disposti ad entrare *ex ante* grazie a proprietà di mutuo vantaggio ed equità, dal piano in cui analizziamo gli incentivi *ex post*, che sostengono l’osservanza dell’accordo stesso. Uno schema giustificato potrebbe non essere sostenuto da incentivi sufficienti, che invece potrebbero favorire uno schema non giustificato. Né si potrebbe dire che lo schema giustificato serva a soddisfare gli incentivi, ché per farlo si potrebbe più facilmente ricorrere a schemi non giustificati. La coerenza tra i due piani è un risultato che bisogna dimostrare³⁷. Questo vale anche per l’impresa, e il modello reputazionale sotto le ipotesi speciali suddette servirebbe a mostrare che vi è un modo – per quanto piuttosto elaborato – per incentivare imprenditori, amministratori e manager all’osservanza endogena della responsabilità sociale, anche per “cattive ragioni”, le uniche che conterebbero per loro qualora rispondessero solo a incentivi auto-interessati.

Questo argomento “pessimista” o semplicemente “realista”, tuttavia, richiama immediatamente la seguente considerazione. Nel modello di impresa socialmente responsabile, l’implementazione non deve necessariamente far leva sul solo auto-interesse delle parti. La sua fondazione sull’accordo imparziale tra gli *stakeholder*

³⁷ Alla soluzione di questo problema è dedicata la teoria della massimizzazione vincolata in D. GAUTHIER, (nt. 12). La teoria della reputazione e quella delle preferenze di conformità (sez. 3.3, e sez. 4.2.3) possono anch’esse esser concepite come risposta a questo problema.

induce preferenze di conformità che consentono di far conto su una più estesa idea dell'osservanza degli obblighi di responsabilità, in cui preferenze intrinseche soccorrono l'attuazione anche quando le ragioni reputazionali sembrano troppo esigue. Il costo di transazione dell'impresa socialmente responsabile (cioè il costo da pagare per incentivare i suoi *stakeholder* ad attuarlo) è minore di quello che dovremmo pagare in un mondo in cui le motivazioni fossero tutte egoistiche e ritagliate sul modello dello “*shareholder value*”³⁸.

4.2. *Il modello copernicano: l'impresa socialmente responsabile discende dall'idea di contratto sociale.*

La responsabilità sociale di impresa è un modello esteso di *corporate governance* (CG) in base al quale chi governa l'impresa (imprenditore, amministratori, manager) ha responsabilità che si estendono dalla soddisfazione dei doveri fiduciari nei confronti dei proprietari alla soddisfazione di analoghi doveri fiduciari verso gli altri *stakeholder* dell'impresa e più propriamente gli *stakeholder* in *senso stretto*, che fanno investimenti specifici nell'impresa e gli *stakeholder* in *senso largo* che subiscono gli effetti esterni delle attività dell'impresa. I doveri fiduciari di chi governa l'impresa corrispondono alla relazione fiduciaria mediante la quale gli *stakeholder* delegano a chi occupa una posizione di governo nell'impresa (o a un sottoinsieme di *stakeholder* così identificato) autorità sull'impiego di varie risorse che gli *stakeholder* stessi apportano all'impresa con i propri investimenti specifici (in primo luogo il capitale umano), ma sulla cui direzione cedono sovranità. L'accettazione (legittimazione) di tale relazione di autorità presuppone la pretesa che la delega di autorità sia in ultima istanza funzionale agli interessi degli *stakeholder* stessi – pretesa cui in effetti corrisponde la nozione di *dovere fiduciario*³⁹.

³⁸ Nei termini della metodologia di Lakatos questi sono “fatti nuovi” che è possibile predire in base al modello di impresa socialmente responsabile basato sul “nucleo teorico” del contratto sociale dell'impresa, e che hanno significative conferme sperimentali (almeno nei laboratori). Assieme all'osservazione che le ipotesi per poter incorporare il modello degli effetti reputazione nella teoria dell'impresa risultano *ad hoc* rispetto alla teoria del “massimo valore per gli azionisti”, ma seguono naturalmente dalla teoria dell'impresa socialmente responsabile, ciò basta a dire che il modello che abbiamo chiamato “copernicano”, secondo i criteri di Lakatos, è progressivo mentre quello che abbiamo chiamato “tolemaico” sarebbe stagnante, vedi nt. 31.

³⁹ Questa concezione dell'impresa socialmente responsabile è stata argomentata con sviluppi successivi in L. SACCONI, *CSR As A Model of Extended Corporate Governance, An Explanation Based on the Economic Theory of Social Contract, Reputation and Reciprocal Conformism*, in *Reframing Self-Regulation in European Private Law*, ed. by F. CAFAGGI, London, Kluwer Law International, 2006; L. SACCONI, *A Social Contract Account For CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part I): Rational Bargaining and Justification*, in 68(3), *J. of Bus. Ethics*, 2006, 259-81; L. SACCONI, *A Rawlsian view of CSR*, (nt. 19). Per la nozione di autorità, v. J. RAZ, *Authority and Justification*, in 15 *Philosophy and Public Affairs*, 1985, 3-29; per una tesi opposta, v. A.M. MARCOUX, *A fiduciary argument against stakeholder theory*, in 13(1) *Bus. Ethics Quarterly*, 2003, 1-24.

Stakeholder in *sensu stretto* sono quelle categorie il cui interesse in gioco nell'impresa è potersi avvantaggiare dei propri investimenti specifici (investimenti che stabiliscono un rapporto idiosincratico con l'impresa) e delle relazioni cooperative cui essi danno un apporto. Ciò avviene mediante investimenti e relazioni cooperative, sul cui successo chi governa l'impresa prende decisioni residuali, cioè decisioni non stabilite dal contratto e su cui ha discrezionalità. *Stakeholder* in *sensu largo* sono coloro che danno una "licenza a operare" all'impresa nell'aspettativa che essa quantomeno non generi effetti esterni negativi. La responsabilità sociale estende i doveri fiduciari del governo di impresa dai proprietari all'insieme degli *stakeholder* in senso "stretto" e "largo".

Sostengo che questa nozione di *CG estesa* esprime il modello normativo di riferimento che rende conto in modo diretto e lineare di molteplici iniziative intraprese a livello europeo nel corso dell'ultimo ventennio, volte a introdurre *soft-law*, standard di qualità e di rendicontazione, sistemi di gestione e codici di condotta aventi a oggetto la responsabilità sociale di impresa e poi progressivamente l'introduzione di obblighi giuridici di rendicontazione non finanziaria (che riprendono i criteri sviluppati dagli standard), fino al tentativo di riforma dei doveri degli amministratori – art. 25 della proposta di direttiva sulla *Due diligence* – nonché il modello di riferimento della stessa proposta di direttiva che stabilisce l'obbligo delle grandi imprese di organizzarsi per prevedere, prevenire, interrompere, ridurre, compensare e render conto agli *stakeholder* dei rischi di violazioni in materia di diritti umani e di conformità con gli obiettivi generali di lotta al cambiamento climatico (in senso lato riconducibili agli SDGs) nel corso della gestione dell'impresa e nei rapporti contrattuali entro la filiera di fornitura.

La suddetta definizione implica una nozione di "interesse sociale" che rimpiazza la nozione di *shareholder primacy* con quella di creazione di massime eque quote di benessere per gli *stakeholder* in senso stretto, eliminando o minimizzando le esternalità negative sugli *stakeholder* in senso largo (in termini di effetti ambientali e climatici ma anche di esternalità sociali), in una prospettiva di sostenibilità intergenerazionale. La nozione di equità viene quindi esplicitamente invocata con lo scopo di stabilire un bilanciamento imparzialmente accettabile e giustificato tra gli interessi dei diversi *stakeholder*.

È ovvio che tale definizione implichi almeno doveri di rendicontazione agli *stakeholder*, intesa non come informazione promozionale ma come informazione volta a mettere gli *stakeholder* in condizione di prendere le proprie decisioni di cooperazione, *exit* o *voice* in relazione con l'impresa. E quando tale relazione venga stabilita, la definizione implica che siano previsti diritti di informazione e consultazione sulle scelte strategiche e di gestione, nonché per le materie che riguardano direttamente e in modo essenziale gli interessi di uno *stakeholder* diritti di partecipazione e di *voice* (espressione del dissenso) nel processo decisionale dell'impresa (governance) fino ai diritti di *co-decisione*, cioè l'obbligo del consenso dello *stakeholder* sulla particolare decisione, affinché essa possa esser attuata.

La descrizione suddetta è abbastanza ampia da potersi applicare a diverse forme societarie e a diverse tradizioni e modelli di CG, ovvero applicabile alla *corporation* con azionariato diffuso di tradizione anglosassone (che secondo alcuni studiosi americani contiene già il principio dell'equo bilanciamento imparziale tra gli *stakeholder* che partecipano alla produzione di *teams* –secondo l'idea della “gerarchia di mediazione”⁴⁰), al modello germanico, centro-nord europeo della partecipazione e cogestione, al modello giapponese di gestione managerialista⁴¹. Inoltre, può avere attuazione nelle grandi società quotate, ma anche in quelle in cui la proprietà sia di tipo familiare. Infine non esclude che la proprietà dell'impresa sia detenuta da uno *stakeholder* diverso dell'investitore finanziario e quindi si possa trattare di una cooperativa di produzione e lavoro o di consumo, che prevedano un modello di governance socialmente responsabile in modo da includere nei doveri fiduciari altri *stakeholder* (rispettivamente creditori, consumatori e comunità circostante nella cooperativa di lavoro, oppure lavoratori, creditori e la comunità circostante nella cooperativa di consumo). Insomma, la CG estesa non identifica un unico modello societario e si adatta a molti di essi, sottolineando la non esaustività dei doveri fiduciari nei confronti dei proprietari.

Ci sono naturali ragioni di efficienza a favore della nozione di impresa socialmente responsabile. Molti studi di teoria dell'impresa mostrano che forme di governo volte a garantire il bilanciamento equo tra gli *stakeholder* essenziali sarebbero più efficienti di quelle unilaterali⁴². Infatti, le governance unilaterali in un contesto di investimenti specifici multilaterali (incluso l'investimento in capitale umano specifico da parte dei lavoratori) portano con sé il rischio di abuso di autorità; quindi, assieme all'espropriazione, anche la caduta degli incentivi ad investire, e la conseguente perdita di opportunità di creazione congiunta di valore⁴³.

Ciò può essere facilmente compreso ripercorrendo l'argomento (già accennato nella sez. precedente) con cui Oliver Williamson prevede l'emergenza dell'impresa (detta “gerarchia”) in quanto forma efficiente di *governance* delle transazioni. In presenza di *i*) contratti incompleti, *ii*) investimenti specifici e *iii*) opportuni-

⁴⁰ Si veda M.M. BLAIR, L.A. STOUT, (nt. 9).

⁴¹ Cfr. M. AOKI, *Corporations in Evolving Diversity*, (nt. 28).

⁴² Si vedano: M. AOKI, *The co-operative game*, (nt. 28); P. AGHION, J. TIROLE, *Formal and Real Authority in Organizations*, in 105(1) *J. of Political Econ.*, 1997, 1-29; P. AGHION, N. BLOOM, J. VAN REENEN, *Incomplete Contracts and the Internal Organization of Firms*, in 30(1), *The J. of L., Econ. & Organization*, 2014, 37-63; M. DOBRAJSKA, S. BILLINGER, S. KARIM, *Delegation within Hierarchies: How Information Processing and Knowledge Characteristics Influence the Allocation of Formal and Real Decision Authority*, in 26(3) *Organization Science*, 2015, 687-704. A sintesi di questa letteratura si veda G. DEGLI ANTONI, M. FIA, L. SACCONI, *Specific investments, cognitive resources, and specialized nature of research production in academic institutions: Why shared governance matters for performance*, in *J. of Institutional Econ.*, 2021, 1-22.

⁴³ Cfr. L. SACCONI, *Codes of ethics as contractarian constraint on the abuse of authority within hierarchies: A perspective from the theory of the firm*, in 21(2-3), *J. of Bus. Ethics*, 1999, 189-202.

simo dei soggetti partecipanti alla transazione, è naturale prevedere che il contratto venga rinegoziato *ex post*, quando si rivelano eventi impreveduti che rendono il contratto privo di indicazioni a proposito di decisioni *ex ante* non contrattabili che *ex post* sono tuttavia essenziali per la realizzazione del valore degli investimenti specifici (il cui costo sia già stato sostenuto da una parte). In effetti la prosecuzione della relazione contrattuale può dipendere dalla presa di tali decisioni *ex ante* non contrattabili, che non sono necessariamente sotto il controllo della parte che ha fatto gli investimenti. Per via della ricontrattazione la parte che ha fatto l'investimento specifico va allora soggetta al rischio di espropriazione del valore atteso dell'investimento stesso, perché la parte che controlla *de facto* le decisioni *ex ante* non contrattabili può pretendere quota significativa di quel valore, pena non dar corso alle decisioni necessarie. La soluzione proposta dal filone principale di economia neoistituzionalista (oltre Williamson, prima Coase, poi Grossman, Hart e Moore) è perciò allocare i *diritti residuali di controllo* – e cioè l'autorità di decidere sulle variabili *ex ante* non contrattabili che hanno importanza per la realizzazione del valore degli investimenti specifici – alla parte che ha effettuato l'investimento stesso, in modo da proteggerla dalla rinegoziazione opportunistica, grazie al fatto che essa è messa in condizione di ottenere che la transazione sia effettuata ai termini preferiti, pena l'esclusione della controparte dall'accesso alle risorse fisiche dell'impresa. In effetti, tale visione fonda l'autorità sul diritto di proprietà sulle risorse fisiche (il potere di escludere la controparte da tali risorse) e la riduce alla possibilità di dettare una soluzione a sé favorevole nell'eventuale ricontrattazione, grazie a questa minaccia. Chi dispone di tali diritti ha maggior potere di contrattazione per il fatto che controlla l'opzione di uscita. In altre parole, può escludere la controparte se non accetta l'accordo ai propri termini⁴⁴.

Vari tipi di impresa sono compatibili con questo modello base. Considerando a turno ciascuna categoria di *stakeholder* responsabile unilateralmente degli investimenti specifici se ne deduce l'allocazione unilaterale dei diritti residuali di controllo a quella stessa categoria, ottenendo così l'impresa capitalistica, la cooperativa di lavoro, quella di consumo, forme di impresa non profit, in cui a nessuno è assegnato per intero il diritto di prelevare il surplus, mentre esercita il diritto di decisione residuale ecc.⁴⁵.

Purtroppo, il caso trascurato da questi modelli unilaterali, tutti magistralmente descritti da Henry Hansmann, è quello più importante in cui il surplus è frutto di

⁴⁴ O. WILLIAMSON, *Market and hierarchies*, New York, The Free Press, 1975; O. WILLIAMSON, *The economic institutions of capitalism*, New York, The Free Press, 1986; S.J GROSSMAN, O. HART, *The costs and benefit of ownership: A theory of vertical and lateral integration*, in 94(4) *J. of Political Econ.*, 1986, 691-719; O. HART, *Firms, contract and financial structure*, Oxford, Oxford University Press, 1995; O. HART, J. MOORE, *Property-rights and the Nature of the Firm*, in 98(6) *J. of Political Econ.*, 1990, 1119-1158; R. COASE, *The nature of the firm*, in 4(16) *Economica*, 1937, 386-405.

⁴⁵ H. HANSMANN, *Ownership of the firm*, in 4(2) *J. of L. Econ. and Organisation*, 1988, 263-304. H. HANSMANN, *The ownership of the enterprise*, Cambridge Mass., Harvard University Press, 1996.

produzione congiunta di squadra, in cui vari *stakeholder* fanno contemporaneamente investimenti specifici tra loro complementari, in modo che le diverse risorse umane, fisiche o finanziarie divengono mutuamente essenziali o complementari. In questo contesto l'allocazione unilaterale a una categoria del diritto residuale di controllo implica l'abuso di autorità, ovvero l'appropriazione dell'intero surplus da parte di chi detiene il controllo sulle le decisioni residuali, sebbene tale surplus debba essere ascritto alla cooperazione di tutti gli *stakeholder* e ai loro investimenti specifici. Andrebbe chiarito che il concetto di abuso di autorità non identifica immediatamente un comportamento illegale, poiché il diritto residuale di controllo, se non è vincolato da ulteriori doveri verso gli *stakeholder*, permette lecitamente l'appropriazione dell'intero residuo da parte del titolare. Resta il fatto che l'abuso di autorità cancella la legittimazione della relazione di autorità nell'impresa, il quale si basa sulla protezione contro l'opportunismo in situazioni di incompletezza contrattuale, mentre l'abuso di autorità è la prosecuzione del comportamento opportunistico, di una parte contro l'altra, proprio all'interno della struttura di governance che dovrebbe prevenire l'opportunismo.

La rilevanza economica dell'abuso di autorità è che esso pregiudica l'incentivo delle parti non protette a compiere i propri investimenti specifici, e al contempo spinge la parte controllante a sovrainvestire, in virtù della possibilità di appropriarsi dell'intero surplus (facendo ricadere i costi sulla controparte). Una distribuzione iniqua, effetto di appropriazione unilaterale, è dunque la base di una perdita di efficienza, e quindi della natura di "secondo ottimo" che la teoria economica riconosce alle diverse soluzioni di governance basate sull'allocazione unilaterale dei diritti residuali di controllo⁴⁶.

Questa lettura critica, ma interna alla teoria dell'impresa neoistituzionalista, mostra chiaramente che l'idea di CSR come governance allargata estende i doveri fiduciari in modo da dare protezione agli interessi non protetti dall'allocazione unilaterale del diritto residuale controllo. E risponde alla domanda: posto che gli investimenti specifici siano molteplici, se una parte è protetta dai diritti residuali di controllo, cosa protegge gli altri *stakeholder*, che vanno comunque soggetti all'incompletezza contrattuale e quindi al rischio di comportamento opportunistico? La risposta è che tale protezione è garantita dai *doveri fiduciari estesi* all'insieme degli *stakeholder* non controllanti. In altre parole, la responsabilità sociale è il *complemento* all'allocazione unilaterale della proprietà e controllo sull'impresa, che offre agli *stakeholder* non controllanti analoghe protezioni attraverso i doveri degli amministratori e i diritti di partecipazione⁴⁷.

⁴⁶ Cfr. L. SACCONI, (nt. 43). Inoltre, L. SACCONI, (nt. 19). Per un'analisi critica similare, v. M. GELTER, *The dark side of shareholder influence: Managerial autonomy and stakeholder: Orientation in comparative corporate governance*, in 50(1) *Harvard International Law Journal*, 2009, 129-134.

⁴⁷ Sui diritti di partecipazione si veda il modello dei consigli del lavoro e della cittadinanza: cfr. L. SACCONI, F. DENOZZA, A. STABILINI, *Democratizzare l'economia, promuovere l'autonomia dei lavoratori e l'uguale cittadinanza nel governo dell'impresa: una proposta*, in 21(1) *Studi organizza-*

Il fatto stesso di garantire contro l'abuso di autorità altri *stakeholder*, oltre a quelli protetti dall'allocazione dei diritti residuali di controllo, rende ovvio che l'impresa socialmente responsabile sia almeno sotto questo profilo più efficiente della sua alternativa unilaterale, poiché garantisce incentivi all'investimento efficiente da parte di questi *stakeholder* (ad esempio nel capitale umano dei lavoratori e dei manager) mentre riduce l'incentivo al sovrainvestimento dei proprietari.

Si potrebbe domandare: è dunque questa la *ratio* dell'impresa socialmente responsabile? La risposta è *no*. Benché l'osservazione precedente consenta di prevedere un surplus maggiore in termini di valore aggregato, tuttavia non è detto che si tratti, almeno nel breve periodo, di un caso di dominanza Pareto (rispetto alle alternative identificate dalle allocazioni unilaterali) sufficiente a favorire la transizione dalle une all'altra in base al mero *mutuo vantaggio*. Per il semplice fatto che la responsabilità sociale ha un ovvio effetto distributivo. Così assieme allo spostamento verso l'alto della frontiera efficiente delle allocazioni alle parti dei frutti della cooperazione (*mutuo vantaggio*), è possibile che, per effetto dello spostamento lungo la frontiera, il detentore di diritti residuali di controllo unilaterali debba rinunciare a una parte di surplus superiore a quella che guadagna per effetto dell'incremento del valore creato. In altri termini, se il punto di partenza è una governance gerarchica, ispirata al primato dell'azionista, la maggiore efficienza non basta a garantire l'adozione di una forma di governance estesa, semplicemente perché a fronte del beneficio generale può mancare l'incentivo privato. Una torta più grande distribuita equamente può nondimeno offrire a chi ha inizialmente il controllo residuale unilaterale, e quindi se ne accaparra la gran parte, una fetta minore, almeno nel breve periodo. A lungo andare ovviamente una strategia manageriale e imprenditoriale volta a garantire il bilanciamento equo tra *stakeholder*, con effetti di reputazione positivi, può estendere a tal punto il beneficio della cooperazione da rendere mutuamente vantaggiosa una distribuzione più equa anche per chi dovrebbe cedere alcune prerogative del diritto di controllo residuale. Ma come sappiamo dalla sezione precedente, un gioco ripetuto con effetti di reputazione ha equilibri molteplici, e alcuni di questi corrispondono a reputazioni che permetterebbero una sostanziale appropriazione anche di questi ulteriori vantaggi da parte di chi può attuare strategie di abuso sofisticato (l'equilibrio di Stackelberg della sezione precedente). In sostanza, come al solito, il problema non è costituito dall'assenza di possibilità alternative, ma dalla loro quantità eccessiva, ovvero sono possibili molteplici equilibri sull'assetto istituzionale dell'impresa. E la semplice condizione di efficienza non basta a selezionare tra di essi quello che perette all'impresa socialmente responsabile di venire alla luce (cioè non ne costituisce la "*ratio*" normativa sufficiente a giustificarne l'attuazione e a spiegarne l'emergenza).

Come abbiamo suggerito nella sezione 3, ciò che decide della selezione di un

tivi, 2019, 149-178 e L. SACCONI, *Inequalities and the reasonable utopia of corporate governance democratisation: a viable proposal for Works and in-Company Citizenship Councils*, in *Rules of utopia, policies to drive us out of the crisis*, Quaderni della Fondazione Feltrinelli, 30, 2019, 55-75.

certo equilibrio istituzionale (nel nostro caso, dell'emergenza dell'impresa socialmente responsabile) è il prevalere di un modello mentale condiviso, una norma sociale, una concezione della giustizia o un'ideologia – in ultima istanza, una nozione di equità che assegna le condizioni iniziali del sentiero evolutivo o di adattamento progressivo, che ci porta da una situazione di incertezza a selezionare man a mano un certo equilibrio istituzionale tra i diversi possibili.

Scavando più a fondo, possiamo in effetti arguire che il modello normativo che offre una giustificazione soddisfacente del modello di impresa socialmente responsabile, e ne identifica la *ratio* sufficiente a spiegarne l'emergenza, è rintracciabile nell'idea di *contratto sociale dell'impresa* – e cioè l'idea intuitiva che l'impresa sia un'istituzione produttiva di tipo cooperativo, basata sull'*accordo equo* e mutuamente vantaggioso tra i suoi molteplici *stakeholder*⁴⁸⁻⁴⁹. Possiamo analizzare questa idea sotto quattro prospettive: il micro-contratto sociale dell'impresa (di ciascuna impresa presa astrattamente e separatamente); il macro-contatto costituzionale dell'impresa, che permette che i contratti post-costituzionali di ciascuna impresa abbiano la struttura di un micro contratto sociale *equo*; il contratto sociale stabilito in uno *stato di natura* visto come soluzione d'equilibrio di un gioco non cooperativo ripetuto tra gli *stakeholder*, cioè in grado di auto-sostenersi grazie alle sue proprietà di equilibrio; il contratto sociale come *meccanismo cognitivo e motivazionale* che attiva modelli mentali condivisi e preferenze di conformità in grado di provvedere in maniera endogena alla propria sostenibilità (generando equilibri psicologici)⁵⁰.

⁴⁸ La teoria del contratto sociale dell'impresa è debitrice verso M. AOKI, *The co-operative game*, (nt. 28); R.E. FREEMAN, W.M. EVAN, *Stakeholder management and the modern corporation: kanti-an capitalism*, in *Ethical theory and business*³, ed. by T. BEAUCHAMP, N. BOWIE, Englewood Cliffs NJ, Prentice Hall, 1993; M. KEELEY, *A social contract theory of organizations*, Notre Dame IN, University of Notre Dame Press, 1988; T. DONALDSON, *Corporations and morality*. Englewood Cliffs NJ, Prentice Hall, 1982; T. DONALDSON, T.W. DUNFEE, *Toward a unified conception of business ethics: Integrative social contracts theory*, in 19(2) *Academy of Management Rev.*, 1994, 252-284; P. HEUGENS, J.H. VAN OOSTERHOUT, M. KAPTEIN, *Foundations and applications for contractualist business ethics*, in 68(3) *Journal of Bus. Ethics*, 2006, 211-228.

⁴⁹ Per lo sviluppo analitico della teoria si vedano L. SACCONI, *The social contract of the firm*, (nt. 8); L. SACCONI, *A social contract account for CSR as extended model of corporate governance*, (Part I), (nt. 39); L. SACCONI, *A social contract account for CSR as extended model of corporate governance (Part II): Compliance, Reputation and Reciprocity*, (nt. 36); L. SACCONI, (2011) *A Rawlsian view of CSR and the Game Theory of its Implementation (Part II): Fairness and equilibrium*, (nt. 21).

⁵⁰ Per i vari passaggi della costruzione della teoria del contratto sociale dell'impresa, si veda M. FIA, L. SACCONI, *Justice and Corporate Governance: New Insights from Rawlsian Social Contract and Sen's Capabilities Approach*, in 160(4) *J. of Bus. Ethics*, 2019, ove si mostra non solo che una teoria della CG ispirata all'idea Rawlsiana di contratto sociale è possibile, ma che essa già esiste.

Per il dibattito piuttosto scolastico sulla "possibilità" di questa teoria si vedano S.F. MANSELL, *Capitalism, corporations and the social contract*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013; A. SINGER, *There is no Rawlsian theory of corporate governance*, in 25(1) *Bus. Ethics Quarterly*, 2015, 65-92; A. SINGER, *Justice failure: Efficiency and equality in business ethics*, in 28 *J. of Bus. Ethics*, 2016, 1-19; N. HSIEH, *The normative study of business organizations: A Rawlsian approach*, in

4.2.1. *L'idea di micro-contratto sociale dell'impresa.*

Vista a sé stante e nella dimensione micro, cioè di ciascuna singola impresa, l'impresa sostenibile è basata sull'accordo tra i suoi *stakeholder*. Il punto di partenza è una situazione ipotetica infestata dall'incompletezza contrattuale e dall'opportunismo, che espone ciascun *stakeholder* al rischio d'espropriazione dei suoi investimenti e che distrugge gli incentivi e la fiducia di ciascuno. L'uscita da questa situazione di "stato di natura" mutuamente svantaggioso avviene con un contratto sociale in due passi.

Pactum unionis: l'accordo tra tutti gli *stakeholder* di por fine all'interazione opportunistica in condizioni di incompletezza contrattuale, mediante l'unione in una associazione multi-*stakeholder* che garantisce la produzione e distribuzione equa agli *stakeholder* del massimo surplus, sopra lo *status quo* fissato dal rimborso del costo degli investimenti specifici, al netto delle minime esternalità. Alla ben nota obiezione che tale associazione multi-*stakeholder* non avrebbe un unico obiettivo, essendo obbligata a bilanciare tra interessi diversi, la risposta è semplice: il problema di bilanciamento ha una soluzione univoca coincidente con la soluzione di Nash della contrattazione tra gli *stakeholder*.⁵¹ Questa soluzione fissa le quote eque di surplus assegnate a ciascuno, e garantisce una distribuzione tanto simmetrica quanto è reso possibile da dotazioni simmetriche di strategie di contrattazione per accordarsi su piani di azione comune, a partire da uno *status quo* che garantisca che i costi degli investimenti siano sempre rimborsati, e cioè riduca il loro effetto di *lock-in*. Solo dopo questo accordo, che crea un'unione implicita, e sotto il vincolo che sia funzionale alla sua realizzazione, allora i vari *stakeholder* delegano autorità a una categoria speciale di *stakeholder*, i cui costi di governo secondo i casi siano minimi. Allora si accede al secondo passo, in cui osserviamo l'insorgenza delle tipologie di impresa come le conosciamo, caratterizzate da diversi assetti di proprietà e controllo, ma derivate dal contratto sociale.

Pactum subjectionis: questo secondo patto alloca il diritto residuale di controllo allo *stakeholder* che ha costi di governo *minimi* (ad esempio, l'investitore di capitale finanziario o di capitale umano secondo i casi) e, di conseguenza, legittima l'esercizio di autorità e di *governance* che ne deriva, tuttavia sempre facendo salva la clausola che la struttura di *governance* sia funzionale ai doveri fiduciari estesi anche verso le parti non controllanti. L'accordo fondamentale spiega perché

Normative theory and business ethics, ed. by J. SMITH, New York, Rowan and Littlefield, 2009, 93-117; S. BLANC, *Are Rawlsian considerations of corporate governance illiberal? A reply to Singer*, in 26(3) *Bus. Ethics Quarterly*, 2016, 125-143; S. BLANC, I. AL-AMOUDI, *Corporate institutions in a weakened welfare state: A Rawlsian perspective*, in 23(4) *Bus. Ethics Quarterly*, 2013, 497-525; W. NORMAN, *Rawls on markets and corporate governance*, in *Bus. Ethics Quarterly*, 25(01), 2015, 29-64.

⁵¹ Il riferimento è a J. NASH, *The Bargaining Problem*, (nt. 11); si veda inoltre J.C. HARSANYI, *Rational Behavior and Bargaining Equilibrium in Games and Social Situations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1977.

stakeholder non controllanti accettino la relazione di autorità (e la stessa allocazione dei diritti residuali di controllo) a una parte diversa da sé, in quanto questa è strumento efficace per la sua attuazione⁵².

4.2.2. *Il contratto costituzionale dell'impresa.*

Il problema che si pone è come sia logicamente possibile un accordo di contrattazione tra *stakeholder* come il *pactum unionis*; cioè che un problema di contrattazione, sostanzialmente simmetrico, possa aver luogo a livello micro tra gli *stakeholder*, se non si assume che i partecipanti abbiano *a priori* condizioni paritarie in base a cui entrano nel contratto sociale di ciascuna impresa, portando al tavolo delle trattative uguali dotazioni di libertà, diritti di partecipazione, controllo su risorse e mezzi di produzione (detto nel linguaggio di Amartya Sen, si direbbe di *capabilities* efficaci a plasmare l'accordo sulle forme di cooperazione in ciascun impresa in modo sostanzialmente egualitario⁵³). A questo fine, bisogna introdurre l'ipotesi di un *contratto costituzionale a priori*, di livello superiore (diciamo *macro* per distinguerlo, e in quanto riguarda le condizioni del *pactum unionis* di ciascuna impresa), in cui le assegnazioni di dotazioni iniziali di libertà, risorse e diritti permettono in seguito un accordo post-costituzionale equo a livello di ciascuna impresa.

Secondo la declinazione dell'accordo costituzionale, si potranno avere alternative costituzioni dell'impresa con diverse, più o meno egalitarie, allocazioni di dotazioni iniziali di libertà, diritti di proprietà, di partecipazione e di responsabilità a vincolo dei diritti residuali di controllo. Il contratto costituzionale implica la scelta tra le diverse configurazioni e quindi tra alternativi sistemi di vincoli e opportunità, entro cui si svolgeranno i contratti post-costituzionali di ciascun tipo di impresa, cui gli *stakeholder* concorreranno. L'idea è che il contratto costituzionale poi in effetti debba permettere la partecipazione egualitaria di tutti al *pactum unionis* di ciascuna impresa, sui termini di cooperazione e sulla forma di governo⁵⁴.

A questa conclusione si giunge col seguente modello di contrattazione costituzionale. Innanzitutto, sul piano intuitivo, a tale livello ci si accorda sulla distribu-

⁵² Cfr. L. SACCONI, *A social contract account for CSR as extended model of corporate governance (Part I): Rational bargaining and justification*, (nt. 39).

⁵³ A. SEN, *Equality of what?*, in *Tanner lectures on human values*, ed. by S. MCMURRIN, Cambridge, Cambridge University Press, 1980; A. SEN, *Inequality reexamined*, Oxford, Oxford University Press, 1992; A. SEN, *On economic inequality*, Oxford, Oxford University Press, 1998. Per l'applicazione del *capability approach* alla *corporate governance* vedi M. FIA, L. SACCONI, (nt. 50).

⁵⁴ È solo il caso di ricordare che a tale proposito nell'ordinamento costituzionale italiano si possono rintracciare principi fondamentali per una costituzione dell'impresa come l'art. 3 sull'impegno a rimuovere gli ostacoli economici e sociali – cioè propriamente un impegno pre-distributivo – alla uguale partecipazione dei lavoratori alla via sociale ed economica (Cost. art. 3), l'art. 41 sull'iniziativa privata entro i limiti dell'utilità sociale (Cost. art. 41) nonché il principio della partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese (Cost. art. 46) anche se largamente non attuato.

zione iniziale di libertà, diritti, dotazioni di mezzi e responsabilità, che foggeranno in seguito le modalità di cooperazione. Perciò nessuno può ancora accampare pretese basate sul contributo dato o sul merito. La distribuzione deve perciò avvenire in base a un criterio indipendente dal contributo. Naturale candidato è la *proporzionalità al bisogno* di ciascun partecipante di poter partecipare alla scelta dell'assetto di governo dell'impresa in cui entrerà, e di potervi contribuire con dotazioni di mezzi non inferiori a quelle di altri, e di esercitarvi la libertà di poter perseguire i propri piani di vita ecc. Possiamo ragionevolmente ritenere che tali *bisogni*, a meno di condizioni di svantaggio (che giustificano bisogni relativamente maggiori), siano analoghi tra i diversi *stakeholder*.

Sul piano teorico il contratto costituzionale è anche esso identificabile con la soluzione di un problema di contrattazione di Nash. L'unica differenza, rispetto ai casi di contrattazione più semplici, è che la soluzione in questo caso deve prescegliere una costituzione che corrisponda a un sotto-gioco di contrattazione, definito dalla scelta dei vicoli costituzionali (che identificano un sottoinsieme di strategie di contrattazione per ogni agente). Il contratto costituzionale riguarda perciò la scelta tra vari sottogiochi, ciascuno definibile per un particolare insieme di vincoli. E per ciascuno dei quali è definita una soluzione univoca della contrattazione post costituzionale. Cioché la scelta costituzionale si riduce alla comparazione tra queste soluzioni post costituzionali alla luce del criterio di scelta costituzionale, cioè dei bisogni relativi.

A livello costituzionale è appropriato che la scelta della distribuzione di libertà, diritti, responsabilità, e in ultima istanza di risorse di contrattazione da spendersi nella fase post contrattuale, avvenga sotto il velo di ignoranza. Lo è dal punto di vista normativo, perché vogliamo una costituzione che tratti imparzialmente e impersonalmente gli agenti che potranno trovarsi a occupare i ruoli di diversi *stakeholder* dell'impresa, e lo è descrittivamente, perché a livello costituzionale è plausibile che noi non sappiamo quale ruolo di *stakeholder* ci capiterà di occupare in ogni situazione futura. Ciò significa che la scelta costituzionale avviene facendo ricorso alla possibilità di valutare ogni esito, occupando a turno la posizione di ogni *stakeholder*, cioè di assumere per ciascun esito il punto di vista di chiunque dei partecipanti alla contrattazione, ritenendo ugualmente probabile ogni esito e l'esito simmetrico a parti rovesciate. Sotto queste ipotesi, lo spazio degli esiti ammissibili diventa necessariamente simmetrico (sono possibili tutti gli esiti iniziali e tutte le loro traslazioni simmetriche con la stessa probabilità). Allo stesso modo, grazie alla possibilità di scambiarsi di posto rispetto all'*exit option*, e considerare ugualmente probabile tanto lo status quo iniziale, che quello a parti rovesciate, risulta simmetrico anche lo *status quo* da cui l'accordo viene negoziato.

Grazie alle proprietà della misura dei bisogni relativi (rapporto tra le variazioni marginali di utilità sulla frontiera dello spazio di contrattazione) il punto nello spazio di contrattazione ove il criterio è soddisfatto coincide in effetti con la soluzione egualitaria di Nash (massimizzazione del prodotto delle utilità al netto dello *status quo*) definita rispetto all'insieme di esiti della contrattazione risultante dal-

l'unione di tutti i sottoinsiemi, ognuno definito per il sotto gioco di contrattazione che avverrà entro i limiti di una costituzione⁵⁵.

4.2.3. *Il contratto sociale nello "stato di natura" e la sua osservanza endogena.*

Quel che resta da domandarsi è se la costituzione dell'impresa sia compatibile con la prospettiva del contratto sociale stabilito in "stato di natura", cioè in assenza di un potere precedente che lo imponga. Questo lo abbiamo semplicemente assunto nei due passi precedenti. La domanda è, perciò, se la costituzione dell'impresa emergerebbe in una situazione in cui l'accordo debba sostenersi solo in virtù della disponibilità endogena degli *stakeholder* di rispettarlo (e cioè grazie alla sua proprietà di equilibrio) in uno stato pre-istituzionale (cioè, non condizionato da modelli istituzionali precedenti), oppure richieda di esser imposta per via politica.

Teoricamente il problema si pone nel modo seguente: il gioco ripetuto tra agli *stakeholder* nel corso del tempo permette di identificare molti equilibri nei loro comportamenti reciproci, ciascuno dei quali corrisponde a un possibile assetto di *governance*, più o meno favorevole ora all'una ora all'altra parte. Per essere coerente con l'idea di contratto sociale come soluzione emergente dallo "stato di natura" la costituzione dell'impresa deve corrispondere a un equilibrio non cooperativo, emergente per via di un dispositivo di selezione dell'equilibrio. In altri termini, mentre risolviamo il problema di scelta imparziale della costituzione dobbiamo al contempo selezionare uno degli equilibri non cooperativi risultanti dall'interazione naturale ripetuta tra *stakeholder*.

L'idea rivelatrice del modello che chiamerò Binmore-Rawls (benché l'autore sia Ken Binmore) è che questo accade in quanto la scelta imparziale dietro il velo di ignoranza opera insieme come giustificazione imparziale dell'accordo e come dispositivo di *selezione univoca* dell'equilibrio. La forza di questo approccio è che la soluzione normativa, giustificata dietro il velo di ignoranza, può anche servire come un *modello mentale* che genera una dinamica di selezione dell'equilibrio, e quindi non c'è divorzio tra le due prospettive. Un'idea di equità, basata

⁵⁵ L'idea di contratto costituzionale e post costituzionale è dovuta a J. BUCHANAN, *The limits of liberty*, Chicago, The University of Chicago Press, 1975. Vedasi anche H. BROCK, *A Game theoretic account of social justice*, in *Game theory, social choice and ethics*, ed. by H. BROCK, Dordrecht, Springer, 1979. Si veda inoltre V. VAMBERG, *Organizations as Constitutional Order*, in *3 Constitutional Political Economy*, 1992, 223-255.

Questa idea è stata rielaborata in relazione alle forme di *governance* dell'impresa in L. SACCONI, *A social contract account for CSR as extended model of corporate governance (Part I): Rational Bargaining and Justification*, (nt. 39); e poi L. SACCONI, *A Rawlsian view of CSR and the game theory of its implementation (Part II): Fairness and equilibrium*, (nt. 21).

Per la distinzione tra micro e macro contratto sociale si veda T. DONALDSON, T.W. DUNFEE, *Integrative social contracts theory: A communitarian conception of economic ethics*, in *11 Econ. and Philosophy*, 1995, 85-112. Per la relazione qui proposta tra contratto sociale micro dell'impresa e contratto costituzionale cfr. M. FIA, L. SACCONI, (nt. 50).

sull'accordo, serve a selezionare uno degli equilibri possibili nell'interazione naturale ripetuta tra i giocatori che occupano le posizioni di *stakeholder*⁵⁶.

In effetti, il velo d'ignoranza permette a ogni giocatore di considerare come possibili, e ugualmente probabili, tanto gli equilibri dell'insieme originario, quanto quelli generati mediante il rimpiazzamento reciproco tra le parti. Cioché allo spazio originario, rappresentante tutte le soluzioni di equilibrio nello stato di natura, se ne aggiunge uno simmetrico in cui i ruoli dei giocatori sono scambiati. Solo un sottoinsieme di questi spazi di equilibrio è però veramente candidato ad essere il bacino entro cui selezionare la soluzione, che non potrebbe esser ritrattata dopo essere stata prescelta. La richiesta è infatti che la soluzione cada su uno degli equilibri dello spazio originario (cioè, equilibri non ipotetici ma reali), ma che al contempo sia compatibile con il velo di ignoranza, il che impone che ci si concentri sul *sottoinsieme intersezione* tra i due spazi suddetti. In altri termini, la scelta dietro il velo di ignoranza identifica, come spazio entro il quale selezionare l'equilibrio, il *sottoinsieme dello spazio originale* che appartiene anche all'insieme generato dalla traslazione simmetrica, rappresentativa di una visione impersonale e imparziale degli esiti possibili. Il sottoinsieme degli esiti che, cioè, possiamo ottenere in equilibrio nell'interazione originaria, ma al contempo possiamo anche ottenere quando scambiamo la nostra posizione con quella degli altri giocatori. Tale insieme è necessariamente simmetrico, e dentro a un insieme siffatto ogni soluzione razionale della contrattazione cade sulla soluzione egalitaria (inclusa la soluzione della contrattazione di Nash). Considerando l'intero insieme di equilibri dell'interazione naturale, essa equivale al *maximin* di Rawls⁵⁷.

Questo punto va sottolineato, in quanto l'argomento proposto esclude che il modello di impresa socialmente responsabile possa essere confuso con una visione organicistica, in cui l'impresa è frutto di un volere statale che sarebbe indipendente dall'interazione tra gli *stakeholder*, che invece la costituiscono per via di accordo. A tutti i livelli dell'argomento proposto, l'impresa è un'istituzione risultante dall'interazione e dall'accordo tra *stakeholder*. Soltanto, non si riconosce un privilegio assoluto al fatto che in un certo momento storico un modello istituzionale sia prevalente. E si suggerisce la possibilità che un equilibrio alternativo possa emergere, grazie all'affermarsi del *frame* mentale del contratto sociale, inteso come cornice entro cui confinare le alternative possibili, in modo che il modello istituzionale dell'impresa socialmente responsabile possa risultare come l'equilibrio istituzionale su cui è ovvio convergere.

⁵⁶ Cfr. K. BINMORE, *Social contract. I: Harsanyi and Rawls*, in 99 *The Econ. J.*, 1989; K. BINMORE, *Game theory*, (nt. 19); K. BINMORE, *Natural Justice*, (nt. 19).

⁵⁷ Per l'applicazione analitica di questa teoria all'ambito della scelta tra alternative istituzioni di governance dell'impresa si veda L. SACCONI, *A Rawlsian view of CSR and the game theory of its implementation (Part II): Fairness and equilibrium*, (nt. 21). e inoltre L. SACCONI, *Ethics, Economic Organisation*, (nt. 19).

Più ancora, a conferma del fatto che la tesi istituzionalista qui proposta non rinuncia al contrattualismo e all'autonomia delle parti, si osservi quanto segue: un libertario moderato – sostenitore del punto di vista secondo cui solo assetti del diritto societario che emergano come regole generali e imparziali (ipotesi 1) e che possono essere viste come ordini spontanei (ipotesi 2), cioè equilibri di Nash emergenti dall'interazione tra gli *stakeholder* dell'impresa – ma che accetti di non porsi come mero guardiano dell'ordine costituito dei diritti di proprietà esistenti – non potrebbe che convergere sull'esito ugualitario. Infatti, dall'ipotesi 1 (imparzialità) e dall'ipotesi 2 (equilibrio) discende necessariamente la selezione della *soluzione egualitaria* entro un insieme di esiti simmetrico⁵⁸. Cosicché lo stesso libertario non può che dirsi egualitario.

L'osservanza del contratto sociale dell'impresa, tuttavia, non si basa solo sulle proprietà di stabilità ereditate dall'essere un equilibrio del gioco emergente dall'interazione in “stato di natura”, ovvero dall'interazione non cooperativa tra *stakeholder*. Essa si basa invece, e almeno altrettanto, sul “senso di giustizia” e sulle preferenze di conformità che abbiamo presentato nella sezione 3.4. L'idea è che se una forma di governance si basa sull'accordo imparziale tra gli *stakeholder* essa induce *sense of justice*, cioè un atteggiamento di reciprocità verso altri partecipanti, che facciano la loro parte nel conformarsi agli stessi principi del sistema di governance concordato. Nel nostro caso, l'impresa socialmente responsabile è quella su cui l'insieme degli *stakeholder* può accordarsi, per sfuggire alla contrattazione incompleta, in base all'idea di un contratto costituzionale che assegna a ciascuno uguali dotazioni di libertà, diritti e risorse con cui negoziare il contratto sociale di ciascuna impresa.

La teoria delle preferenze di conformità riflette l'idea di complessità motivazionale degli agenti economici⁵⁹. Così in combinazione con le preferenze materiali, tradizionali per l'idea di *homo oeconomicus*, nella funzione di utilità degli agenti si considera un fattore motivazionale (che rappresenta il desiderio di conformarsi a principi concordati), che a sua volta viene pesato per l'indice di conformità attesa ai principi concordati, cioè per il grado di conformità dell'agente date le sue aspettative sugli altri, in combinazione con il grado di conformità attesa dagli altri agenti date le loro credenze sul comportamento primo. Per valori adeguati della componente motivazionale e delle probabilità che rappresentano le credenze reciproche di conformità, si generano equilibri del gioco in cui la riposta migliore alla conformità altrui è conformarsi a propria volta, anche quando vi sa-

⁵⁸ Cfr. L. SACCONI, *A Rawlsian view of CSR and the game theory of its implementation (Part II): Fairness and equilibrium*, (nt. 21).

⁵⁹ Una comparazione tra modelli di complessità motivazionale si trova in M. FAILLO, L. SACCONI, *Norm Compliance: The Contribution of Behavioral Economics Theories*, in *Games, Rationality and Behaviour, Essays in Behavioural Game Theory and Experiments*, ed. by A. INNOCENTI, P. SBRIGLIA, London, Palgrave Macmillan, 2007, 101-133.

rebbero incentivi materiali alla defezione. Inoltre, prevenire una defezione unilaterale dai principi del contratto sociale con l'*exit* dalla relazione, può avere un premio in termini di preferenze di conformità, anche se è costoso in termini di utilità materiali (poiché immunizzare l'accordo da una violazione unilaterale, stando fuori dalla relazione che richiederebbe l'adempimento dell'accordo, può avere un valore di conformità maggiore che subire in modo acquiescente la violazione)⁶⁰.

L'idea delle preferenze conformiste, frutto dell'accordo, spiega due aspetti caratteristici del processo di cambiamento istituzionale a livello europeo nel campo della *sustainable CG*. Il primo è l'importanza della scelta politica collettiva a livello del Parlamento europeo, unico organo di rappresentanza della cittadinanza europea. Il raggiungimento di un accordo sufficientemente ampio su principi di governance sostenibile svolgerebbe il ruolo di attivatore del *frame* o modello mentale condiviso, per cui ci si aspetterebbe, almeno fino a prova contraria, la conformità da parte dei soggetti attivi nel dominio della *corporate governance* (imprese, sindacati, ecc.). I processi molecolari di emergenza di nuove istituzioni di *governance* nelle pratiche effettive possono trarre grande impulso da un accordo politico sufficientemente ampio (anche se non unanime) su principi astratti e generali, a seguito dei quali si attivano di *default* modelli mentali che generano *aspettative* di conformità, le quali a loro volta possono attivare *preferenze* di conformità secondo il criterio del senso di giustizia (che, si ricordi, si attiva *dopo* l'accordo e non prima di esso).⁶¹

Il secondo aspetto è l'importanza del ruolo degli *stakeholder* e delle loro associazioni, riconosciuto (anche se ancora troppo poco) in tutti questi documenti normativi, sia quelli relativi alla rendicontazione non finanziaria, che riconosce gli *stakeholder* come destinatari delle comunicazioni, sia le norme sulla *due diligence*, che riconoscono alle associazioni di *stakeholder* un ruolo nella definizione delle procedure preventive e nella rendicontazione delle eventuali violazioni e azioni correttive o di minimizzazione. Il ruolo affidato alle associazioni di *stakeholder* riflette l'idea che esse possano premiare la conformità da parte delle imprese e punire la non conformità anche quando apparentemente non ne deriverebbero benefici materiali. Comportamenti che le preferenze di conformità spiegano

⁶⁰ Prima della sua formulazione in applicazione della teoria del *sense of justice*, la teoria delle preferenze di conformità è stata proposta come modello esplicativo dell'impresa sociale: cfr. G. GRIMALDA, L. SACCONI, *The Constitution*, (nt. 25).; inoltre L. SACCONI, G. GRIMALDA, *L'insorgenza dell'impresa sociale: il ruolo delle preferenze ideali e del conformismo*, in *Impresa Sociale*, v. 74, n. 4, 2005, 108-132. Quindi è stata applicata alla fase *ex post* della scelta nel modello del contratto sociale dell'impresa L. SACCONI, *A Social Contract Account for CSR as Extended Model of Corporate Governance (Part II), Compliance, Reputation and Reciprocity*, (nt. 36).

Per l'applicazione al caso del *trust game iterato* come modello generale delle relazioni di autorità si veda L. SACCONI, *A Rawlsian View of CSR and the Game Theory of its Implementation (Part III): Conformism and Equilibrium Selection*, (nt. 26); e infine, per un risultato veramente generale, V. CECCHINI MANARA, L. SACCONI, *Compliance*, (nt. 26).

⁶¹ Ciò vale in virtù del processo di formazione di modelli cognitivi condivisi anche in assenza dell'approvazione formale di una norma avente validità giuridica vincolante.

come perfettamente razionali (in termini di massimizzazione di funzioni di utilità opportunamente definite) e non meramente supererogatori.

5. Conclusioni.

In questo saggio abbiamo considerato le novità normative a livello europeo in materia di *sustainable corporate governance*, in particolare la riforma della direttiva sulla rendicontazione non finanziaria⁶² e la direttiva (ancora non definitiva nel momento in cui si scrive) sulla *sustainable corporate due diligence* in materia di diritti umani e coerenza con gli obiettivi contro il cambiamento climatico⁶³, viste nella propositiva dei numerosi atti dell'Unione in materia di responsabilità sociale delle imprese nel corso di oltre un ventennio. Ne abbiamo cercato la *ratio* interpretativa, che offra una qualche coerenza e intelligibilità a ciò che sta emergendo in termini di un modello di impresa; che possa valere come una spiegazione basata su una teoria di scelte collettive razionali, non necessariamente una scelta sociale coerente e univoca, e possa anche offrirne giustificazione, almeno nei limiti in cui il modello di spiegazione basata scelte razionali soddisfi premesse normative significative (questo non è scontato, una spiegazione razionale può anche consistere nel dimostrare che una norma corrisponde a un equilibrio verso cui siamo attratti, benché sub-ottimale, iniquo e socialmente indesiderabile).

A tal fine abbiamo dato una definizione di *nuova analisi economica del diritto*. Questa definizione è un contributo che avremmo potuto presentare a sé state. Ma pare appropriato presentarla in un luogo ove se ne mostra contemporaneamente la funzionalità per interpretare, spiegare e possibilmente giustificare norme esistenti e in corso di produzione (*de jure condendo*). Secondo questa definizione i concetti essenziali di analisi economica delle istituzioni giuridiche (e in generale delle istituzioni) sono quelli di *equilibrio* e di *selezione dell'equilibrio*. Prima che efficienti, le norme giuridiche devono essere "effettive", e questo richiede la proprietà di equilibrio. Secondo questa visione, un'istituzione è l'equilibrio non-cooperativo di Nash tra le scelte degli agenti partecipanti a un dato dominio di interazione strategica (gioco) che, oltre essere un vettore di risposte reciprocamente ottime, è anche basato su una rappresentazione mentale condivisa, ma sintetica, dello stato raggiunto dall'interazione, da cui discendono aspettative reciproche, reagendo alle quali gli agenti riproducono esattamente il

⁶² Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, sulla rendicontazione societaria di sostenibilità.

⁶³ European Commission, Brussels, 23 February 2022, *Proposal for a directive of the European Parliament and the Council on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937*, (nt. 3).

medesimo stato di equilibrio. In questa prospettiva il diritto assolve a due compiti. Da un lato, esso è una determinante esterna (le altre essendo lo stato di natura e della tecnologia) delle *regole del gioco*, che definiscono la situazione interattiva (gioco) entro la quale un'istituzione può emergere. Per un altro verso, esso è parte della *soluzione del gioco*, e cioè svolge un ruolo nella selezione del particolare equilibrio che diverrà istituzione.

Poiché di norma gli equilibri possibili e quindi le istituzioni potenziali sono sempre molteplici, un ruolo importante lo svolgono i processi di selezione dell'equilibrio e insieme a loro i modelli mentali o i *frame* condivisi che possono mettere il processo di convergenza all'equilibrio su un certo sentiero, al termine del quale noi ci formiamo le aspettative reciproche che sostengono una certa istituzione/equilibrio. Tale modello mentale, o *frame* condiviso, non è solo una restrizione cognitiva di ciò che riteniamo possibile, ma anche una prescrizione circa come giocare il gioco, che induce a credere come ogni altro giocatore probabilmente lo giocherà, il che restringe l'insieme degli equilibri ammissibili e se siamo fortunati seleziona una soluzione univoca. Ecco perché pensiamo che il diritto possa avervi una parte essenziale. In quanto una norma giuridica rappresenta il frutto di una scelta collettiva sostenuta da un certo consenso, e possiede un contenuto normativo, essa può attivare un *frame* nella mente degli agenti e indurre la credenza che la rappresentazione mentale degli altri agenti coincida con la propria e definisca un sentiero di selezione dell'equilibrio. Nell'emergenza di un'istituzione gioca un ruolo importante il significato *normativo* della norma, che spinge a giocare in un certo modo il gioco e genera l'aspettativa che gli altri facciano lo stesso. La *normatività* (del modello mentale o *frame*) fa parte della spiegazione, ed eccede quel poco di prescrittivo che vi è sempre in ogni equilibrio, ma vale solo *ex post*, quando l'equilibrio è stato raggiunto.

Dall'idea che il fattore chiave sia un modello mentale sufficientemente ben accetto a priori, prima che particolari esiti istituzionali si siano consolidati – e che contribuisce alla loro emergenza – e dall'ipotesi che tale modello possa riflettersi in una norma giudica anche *in fieri* (*de jure condendo*) e non solo in norme sociali informali, traiamo la conclusione che il dispositivo prevalente ai fini dell'attivazione dei *frame* di cui ci occupiamo sia un'idea *del contratto sociale* – cioè tipicamente l'idea di un fondamento delle norme giuridiche. Un'idea condivisa di contratto sociale è lo schema mentale, e cioè il *pattern* secondo cui riconosciamo il gioco e che influenza la dinamica di convergenza all'equilibrio. Nella rappresentazione sommaria del gioco, esso ne estrae le caratteristiche essenziali, astratte e generali, rendendole simmetriche tra i giocatori, e tralasciando una massa di dettagli a proposito dei singoli giocatori. Così ci porta a identificare quali esiti di equilibrio potrebbero essere oggetto di un accordo imparziale e impersonale.

Benché ce ne possano esser più di una versione, abbiamo affermato che il miglior resoconto di questa idea, o comunque più adatto al nostro caso, sia quello

rawlsiano. Su questa base abbiamo dato il resoconto delle ragioni del processo di cambiamento istituzionale in corso, visto come funzionale all'emergere progressivo del modello istituzionale di impresa socialmente responsabile, cioè l'idea che chi detiene posizioni di autorità nell'impresa abbia doveri fiduciari estesi nei confronti degli *stakeholder*, oltre ai proprietari. Il fondamento di questo modello di impresa sarebbe proprio la possibilità di spiegarlo e giustificarlo in quanto consistente con l'idea di contratto sociale tra gli *stakeholder* (di cui abbiamo dato tre versioni).

Il contratto sociale tra gli *stakeholder* dell'impresa, perciò, è la *ratio* dei processi in corso e di quanto è avvenuto nei campi della *soft law* e della *hard law* nel corso di oltre un ventennio di iniziative volte ad affermare la responsabilità sociale e la sostenibilità di impresa. Si tratta certamente di una ricostruzione logica e possibilmente una giustificazione, ma non una spiegazione storica, la quale richiederebbe un esame delle posizioni politiche e delle condizioni sociali ed economiche di contesto; nella quale dovremmo certamente dare molto penso all'allarme per l'aggravarsi delle disuguaglianze di reddito e ricchezza, e del ruolo che vi hanno i modelli di capitalismo e i meccanismi distributivi primari che determinano, attraverso il mercato reale (lontano dall'ideale della concorrenza perfetta), gravi disuguaglianze, ormai impossibili da correggere attraverso il solo ruolo redistributivo dello Stato⁶⁴. Il capitalismo, senza significativi interventi pre-distributivi, sfugge alla logica del contratto sociale, generando disuguaglianze inaccettabili, che non riusciamo a correggere con gli strumenti del solo *Welfare State*. Il contratto sociale, dunque, torna a far valere le sue ragioni richiamando l'attenzione sui meccanismi di funzionamento del capitalismo e del governo di impresa. Queste considerazioni storiche, sociali e macro-economiche, che qui non abbiamo avuto modo di sviluppare, sarebbero tuttavia del tutto coerenti con la spiegazione della logica interna delle norme (*soft law* o *hard law*) a favore della responsabilità e della sostenibilità di impresa.

Ad ogni modo, non abbiamo presentato questa spiegazione in modo arbitrario e senza considerare le alternative. Abbiamo anzi considerato che possano in principio valere due spiegazioni alternative della *ratio*, compatibili con la nostra definizione di "nuova analisi economica del diritto". Per questo è stata introdotta l'analogia del contrasto tra un modello "tolemaico" e uno "copernicano", entrambi candidati a spiegare l'evidenza di un processo più che ventennale di produzione normativa volta ad affermare la responsabilità sociale di impresa. Nel modello tolemaico – che è quello della *shareholder primacy* con gli azionisti al centro – le norme di *soft law* prima e i cambiamenti normativi attuali sarebbero il modo per dimostrare l'esistenza, e far emergere, un equilibrio nel gioco ripetuto tra imprese e *stakeholder* nel quale le imprese acquisiscono la fiducia dei

⁶⁴ T. PIKETTY, *Capital, in the Twnty-first Century*, Cambridge Mass., Belknap Press, Harvard, 2014; B. MILANOVIC; *Global inequality*, Cambridge Mass., Belknap Press, Harvard, 2016; A.B. ATKINSON, *Disuguaglianza, cosa si può fare?* Milano, Raffaello Cortina, 2015.

secondi, in modo compatibile e funzionale all'obiettivo auto-interessato dei proprietari (valore per gli azionisti). Le norme prima di *soft law* ed ora di *hard law*, in materia di rendicontazione e di *due diligence*, appaiono come strategie concepite in modo da indurre la fiducia degli *stakeholder*, alla quale sarebbe razionale rispondere cooperativamente, tenendo fede agli impegni, da parte di imprese che massimizzano il profitto.

Questa interpretazione è quindi compatibile con un'idea di analisi economica del diritto in cui la proprietà base non è l'efficienza, ma l'equilibrio. La critica principale a questo argomento è che in effetti la dimostrazione di esistenza dell'equilibrio suddetto e, l'ipotesi che sia l'impresa a farlo emergere, richiede troppe assunzioni e va incontro a diverse difficoltà, poiché i vincoli aggiuntivi che queste norme devono imporre, rispetto alla linearità di una strategia dell'impresa rivolta alla massimizzazione del profitto, sembrano incompatibili con il mantenimento del modello istituzionale della mera "massimizzazione del valore per gli azionisti". Si richiede infatti che gli *stakeholder* abbiano non solo la possibilità di *exit*, ma un diritto di *voice* nella *governance*, che principi di equo trattamento siano auto-affermati come parte del *purpose*, come scopi e principi vincolanti della *governance*, che il giudizio sulle situazioni imprevedute, in cui sarebbe dovuta l'esecuzione di regola precauzionale, coincida col punto di vita dello *stakeholder* svantaggiato, cosicché non si permetta di darne una interpretazione opportunistica, e infine soprattutto si impone che sia l'impresa stessa a selezionare questa strategia d'equilibrio, contro la possibilità di adottare altre strategie più vantaggiose, come quelle di "opportunismo sofisticato". La domanda che abbiamo posto è dunque se un'impresa disposta a fare tutto questo non sarebbe interpretata più semplicemente e linearmente come soddisfacente il modello "copernicano", cioè il modello dell'impresa socialmente responsabile

Il modello copernicano viene riassunto con la formula dei *doveri fiduciari estesi*, e si è mostrato che essa discende da una nozione di contratto sociale, il modello mentale che favorisce la progressiva selezione di un nuovo equilibrio istituzionale nel dominio della CG. Nei termini della nuova *law and economics*, staremmo trattando un caso di cambiamento istituzionale. Nonostante l'equilibrio istituzionale prevalente sia un altro (ma non l'unico: vi è infatti internazionalmente molteplicità di modelli di CG), la sequenza di *shock* esterni prevalentemente legati alla crisi finanziaria del 2007/2008 e anni seguenti ha creato incertezza rispetto al *frame* che dovrebbe guidarci nella selezione dell'equilibrio istituzionale nel dominio della *corporate governance*, cioè circa quale gioco stiamo giocando e come dovrebbe essere giocato il gioco della CG.

Pare ora possibile che l'impresa debba rispondere a interessi molteplici e contribuire agli obiettivi di sviluppo sostenibile, che entrano naturalmente in bilanciamento con lo scopo di profitto. Tale visione è un selettore di equilibrio istituzionale, ma si tratta di un processo aperto. Non possiamo ancora dire nel dettaglio quali norme di *corporate sustainable governance* approvate dal Parlamento euro-

peo verranno tradotta in legge, così da dare impulso al processo che potrebbe trascinare con sé la riforma degli statuti delle imprese. Sappiano dalla teoria delle preferenze di conformità che una scelta collettiva maggioritaria, abbastanza ampia da essere rappresentativa dell'idea di contratto sociale europeo sul modello di impresa, metterebbe in moto forze che tenderebbero ad attuarla. Ma il processo è aperto e – come la stessa teoria di molteplicità e selezione degli equilibri suggerisce – non possiamo darne per scontato l'esito⁶⁵.

⁶⁵ Al momento di andare in stampa, sebbene non vi sia un testo definitivo della direttiva sulla *sustainable corporate due diligence*, pare che gli articoli sui doveri degli amministratori non facciano parte dell'accordo politico finale tripartito, benché fossero stati approvati da Commissione e Parlamento europeo. In effetti nei mesi precedenti alla proposta si era dispiegata la rabbiosa controffensiva dei rappresentati degli interessi finanziari, che avrà certamente trovato ascolto a livello dei governi nazionali. Il che attesta che sul terreno della *governance* sostenibile si confrontano diversi modelli di impresa, e che la sua versione normativamente impegnativa difficilmente può essere conciliata col paradigma dello *shareholder value*. Resta il fatto che l'obbligo di riorganizzare la *governance* in modo da dimostrare la diligenza nel rispettare preventivamente ed *ex post* i diritti umani e gli impegni di sostenibilità (non solo il valore per gli azionisti) sia stato affermato. Al contempo la prospettiva di un cambiamento possibile dei doveri di diligenza in senso multi-*stakeholder* attraverso una norma giuridica vincolante è ormai stata aperta.