



*Professor
Mauro Paoloni*

CORPORATE GOVERNANCE
E SCENARI DI SETTORE DELLE IMPRESE



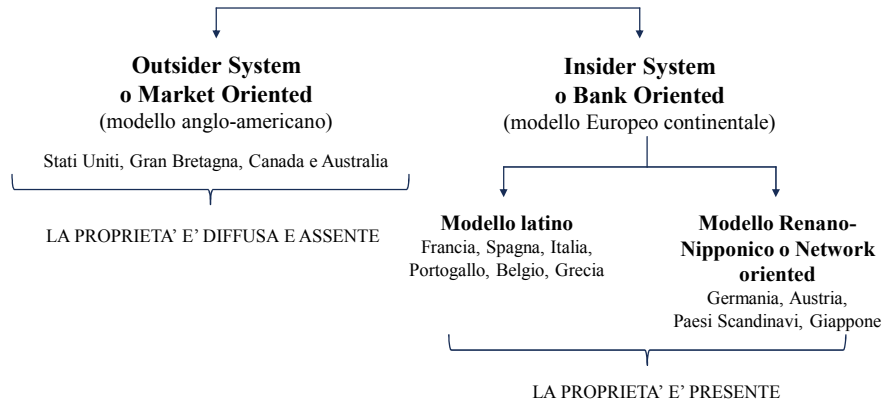
*Professor
Mauro Paoloni*

MODULO N.4
LA CREAZIONE DI VALORE

RELAZIONI TRA FINALISMO
E MODELLI DI
CORPORATE GOVERNANCE



MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE



RELAZIONI TRA FINALISMO
E MODELLI DI
CORPORATE GOVERNANCE



MODELLO OUTSIDER SYSTEM

Punti di forza	Punti di debolezza
La separazione tra proprietà e controllo permette ai manager più abili, ma privi di capitale di proprietà, di gestire l'impresa e di allontanare gli eredi, talvolta meno capaci dei fondatori, dal controllo della società	Costi di agenzia determinati dalla separazione della proprietà dal controllo. Bassi incentivi da parte degli azionisti a monitorare i manager
Minori differenze tra gli azionisti in quanto la proprietà è diffusa tra una miriade di piccoli investitori	Maggiore discrezionalità del management in quanto l'azionariato è troppo disperso per esercitare il controllo
Il leverage può essere usato come meccanismo per ridurre la discrezionalità manageriale	Informazione parziale e incompleta a disposizione dei finanziatori e presenza di asimmetrie informative
Elevata trasparenza dei mercati finanziari	Market miopia, derivante da una esasperata concentrazione sulla performance a breve, che ostacola progetti di ampio respiro

RELAZIONI TRA FINALISMO E MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE



MODELLO INSIDER SYSTEM

Punti di forza

Maggiore controllo sull'operato dei manager (quindi minore autonomia e discrezionalità degli stessi) e dunque minori costi di agenzia. Se gli amministratori assumono decisioni sbagliate gli azionisti di maggioranza intervengono prontamente

Attenuazione dei conflitti di interessi tra azionisti e manager

La presenza di grandi azionisti può facilitare l'interscambio informativo (quindi minori asimmetrie informative)

Il rilievo assunto dagli azionisti di maggioranza e da altri stakeholder aziendali (dipendenti) nella governance aziendale favorisce un orientamento al medio-lungo termine

Modesta trasparenza dei mercati finanziari

Punti di debolezza

Conflitti di interessi tra azionisti di maggioranza e azionisti di minoranza che generano il conflitto di agenzia. Possibilità di estrarre benefici privati del controllo

Problemi di free riding e asimmetrie informative permangono per i piccoli azionisti

L'intermediazione dei pacchetti di controllo raramente avviene tramite il mercato e ciò riduce la negoziabilità dei titoli

La crescita dimensionale è ostacolata dal vincolo del mantenimento del controllo

Assemblea e consiglio assumono un rilievo spesso meramente formale così manca una importante occasione di confronto

L'ATTUALE DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE



Perché se ne parla così tanto negli ultimi anni?

recenti grandi trasformazioni politiche ed economiche della società contemporanea

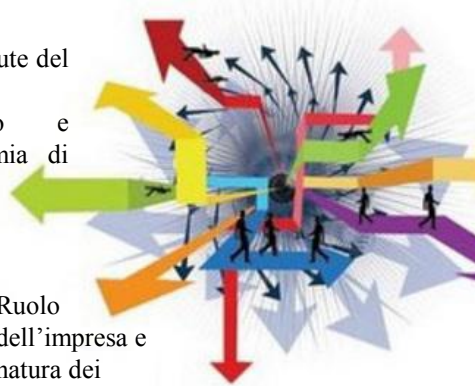
dissesti finanziari

Evoluzione della teoria e della prassi giuridico-amministrativa e fanno riferimento alle modalità e alle tecniche con cui la *corporate governance* viene effettivamente realizzata

L'ATTUALE DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE



Stato di salute del sistema capitalistico e dell'economia di mercato



Ruolo dell'impresa e natura dei rapporti che instaura con la società

Discussioni più pratiche mirate a delineare e a proporre interventi correttivi di talune distorsioni del «regolare» corso della dinamica economica

7

L'ATTUALE DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE



Qual è il ruolo dell'impresa all'interno della comunità di appartenenza?

L'impresa ha, ed ha avuto anche in passato, un ruolo determinante per lo sviluppo e per il benessere sociale

L'impresa ha ruolo d'impulso esercitato dalla proprietà. Si riconosce in essa l'attore determinante, nel cui prioritario interesse l'impresa deve operare

Altri invece si soffermano maggiormente su alcune significative distorsioni che producono rilevanti effetti negativi sulla società e sui cittadini

8

L'ATTUALE DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE



Altri invece si soffermano maggiormente su alcune significative distorsioni che producono rilevanti effetti negativi sulla società e sui cittadini

Effetti che vengono messi in correlazione con il crescente potere delle organizzazioni imprenditoriali

Effetti che vengono messi in correlazione con la concezione che vede l'assoluta preminenza degli interessi della proprietà a scapito di quelli di altri soggetti

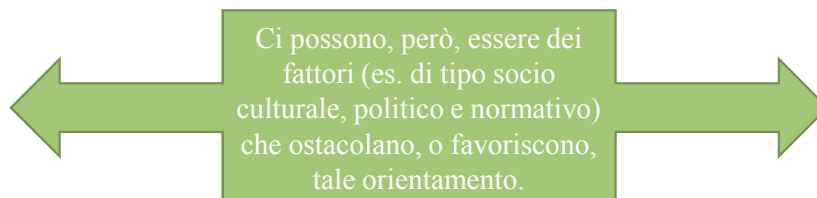
L'ATTUALE DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE



Esiste un fine aziendale?

11

Vi è la necessità di governare le aziende
in modo responsabile.



*Il comportamento etico finisce (...) per rafforzare in
modo naturale l'equilibrio economico dell'azienda
rendendolo sempre più a valere nel tempo*

12

IL FINE AZIENDALE



Miglioramento dell'equilibrio economico aziendale! 13

PERCHE' E' IMPORTANTE ASSEGNARE UN FINE ALL'AZIENDA?



Il punto di partenza del dibattito sul finalismo è che qualsiasi tipo di organizzazione produttiva deve essere orientata al raggiungimento di un fine (Cafferata, 2016; Parson, 1960; Simon, 1964).

Perché è importante assegnare un fine (o un interesse) all'azienda?

QUALI SONO LE MOTIVAZIONI
PER CUI E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE ALL'AZIENDA?



- a) È necessario per orientare il governo e la gestione aziendale;
- b) determina la condotta responsabile (o irresponsabile) dell'azienda verso i suoi *stakeholder* e la collettività, e viceversa;
- c) è alla base dello stile di *leadership*;
- d) influenza il grado di azionalità dell'organizzazione produttiva,
- e) segna il confine tra ciò che viene fatto a favore e contro l'azienda;
- f) fissa il livello ideale di responsabilità sociale nella conduzione dell'azienda;
- g) consente di comprendere la natura delle forze (favorevoli o contrarie) interne ed esterne all'azienda, la direzione da esse assunta e l'intensità e la durata delle relative manifestazioni;
- h) orienta la ricerca scientifica sullo studio delle variabili che favoriscono o ostacolano il raggiungimento del fine stesso.

15

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



a) È necessario per orientare il governo e la gestione aziendale

Dal punto di vista della *governance*, l'utilità di definire il fine aziendale va ricercata, tra l'altro, nelle tre seguenti motivazioni (Keavy, 2008):

1. Fornisce alcune linee guida per gli amministratori nello svolgimento delle loro funzioni;
2. Permette di valutare se gli amministratori hanno fatto quello che avrebbero dovuto fare (ossia se obiettivi e risultati sono coerenti con il fine);
3. Aiuta a formulare meccanismi di governo, ad esempio quali devono essere gli incentivi e i sistemi di controllo da attivare per il raggiungimento del fine assegnato.

16

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



b) Determina la condotta responsabile (o irresponsabile) dell'azienda verso i suoi stakeholder e la collettività, e viceversa

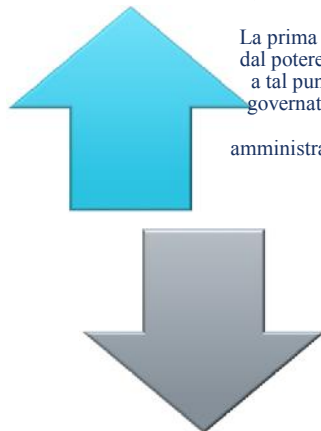


17

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



b) Determina la condotta responsabile (o irresponsabile) dell'azienda verso i suoi stakeholder e la collettività, e viceversa



La prima situazione fa riferimento a quei soggetti, corrotti dal potere e dal denaro, che hanno estratto benefici privati a tal punto da determinare il collasso delle aziende da essi governate e gestite. Questi scandali sono caratterizzati da comportamenti illeciti, oltre che immorali, di amministratori e dirigenti, agevolati dalle gravi carenze nei sistemi di controllo, sia interni che esterni.

La seconda situazione, invece, è da ricondurre a quegli organi di governo e gestione che, inseguendo finalità inadeguate (o insostenibili) hanno prodotto danni così rilevanti alle economie delle imprese interessate, da portarle all'insolvenza o ad uno stato di crisi.

18

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



- b) **Determina la condotta responsabile (o irresponsabile) dell'azienda verso i suoi stakeholder e la collettività, e viceversa**



In questi casi, non sarebbero tanto i fallimenti dei modelli di governance ad essere messi sotto accusa, quanto le finalità da raggiungere: finalità «sbagliate» (o insostenibili) portano qualsiasi modello di governance e qualsiasi attività (anche quelle di controllo) a generare disastri.

Secondo Cavalieri:

è proprio la distorta interpretazione ed applicazione delle finalità attribuite all'impresa la causa prima di comportamenti pericolosi per la continuità aziendale, non contrastati tempestivamente in quanto diffusi e ritenuti accettabili, successivamente degenerati fino alla catastrofe.

19

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



- c) **È alla base dello stile di leadership**

Riguarda la relazione tra il fine e lo stile di leadership. Stabilito il fine, esso deve diffondersi nella struttura organizzativa ed essere condiviso o fatto condividere attraverso un appropriato stile di leadership. Il compito del leader deve essere, tra l'altro, quello di allineare gli interessi degli individui all'interesse (o fine) dell'organizzazione.

20

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



d) **Influenza il grado di azionalità dell'organizzazione produttiva**

E' il rilievo che il finalismo assume nel dare pienezza di contenuti agli attributi di azionalità:

1. visione sistemica,
2. autonomia decisionale
3. autonomia economica.

Un'organizzazione senza fine non può che presentare bassi gradi di azionalità.

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



d) **Influenza il grado di azionalità dell'organizzazione produttiva**

1. visione sistemica,
2. autonomia decisionale
3. autonomia economica.

Con riguardo alla **visione sistemica**, l'azienda è un sistema finalistico, ossia orientato al raggiungimento di un fine. In assenza di un fine non è possibile creare, con chiarezza, integrazione e coordinamento delle parti e dei partecipanti. Dunque, attribuire un fine inadeguato ha effetti sulla capacità dell'azienda di essere un sistema che tende ad una condizione di equilibrio dinamico evolutivo.

L'autonomia decisionale richiede che gli organi di governo siano autonomi nel raggiungimento del fine, quand'anche questo dovesse essere assegnato da un soggetto esterno, come ad esempio accade nel caso delle società controllate di un gruppo aziendale o dalle a.p.

L'economicità, intesa come metodo di azione efficace ed efficiente, ha invece bisogno di un fine per trovare concreta applicazione. Questo aspetto si ricollega al fatto che il fine fornisce linee guida agli amministratori nello svolgimento delle loro funzioni.

**PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?**



e) Segna il confine tra ciò che viene fatto a favore e contro l'azienda

Riguarda la necessità di avere un fine, o meglio un interesse aziendale, per poter elaborare una definizione di conflitto di interessi che sia in grado di segnare un confine chiaro tra ciò che si pone contro l'azienda e ciò che, invece, è a suo favore.

Questa specificazione si ripercuote sulla identificazione dei dipendenti con l'azienda. Se i primi si identificano con l'azienda, essi agiranno nel suo interesse. Ovviamente questo si potrebbe tradurre in un effetto negativo qualora la cultura aziendale è caratterizzata da comportamenti illegali o immorali, come nel caso delle imprese irresponsabili e criminali.

23

**PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?**



f) Fissa il livello ideale di responsabilità sociale nella conduzione dell'azienda

Fa riferimento al livello ideale di *corporate social responsibility*. Questo livello viene individuato dai manager attraverso un'analisi costi-benefici: i costi sono relativi agli investimenti in CSR, mentre i benefici sono espressi dai maggior ricavi provenienti da tale investimenti. Interessante è la relazione che si può evincere da alcuni studi in materia. Infatti, nell'eventualità che due aziende raggiungano lo stesso equilibrio economico di lungo periodo è necessario analizzare come lo raggiungono. Ipotizziamo che una lo raggiunga in modo responsabile e una no, il paradigma della massimizzazione del profitto pone le due imprese sullo stesso livello. Qualora, invece, si consideri anche l'effetto sul benessere delle persone e della collettività, la seconda avrà creato più valore della prima.

24

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



- g) **Consente di comprendere la natura delle forze (favorevoli o contrarie) interne ed esterne all'azienda, la direzione da esse assunta e l'intensità e la durata delle relative manifestazioni**

Le forze interne ed esterne al sistema aziendale sono in continuo movimento, favorendo od ostacolando il raggiungimento del fine aziendale. La necessità di cambiamento e la ricerca di nuove condizioni di equilibrio deriva proprio dalla tensione verso tale fine. La non esplicitazione del fine lascia l'azienda in balia delle forze interne ed esterne, nel senso che essa non coglierà l'opportunità di sfruttare le forze positive e non neutralizzerà quelle negative. Il fine consente comprendere la natura delle relative manifestazioni, come pure quali sono gli interessi degli *stakeholder* conformi e contrari all'interesse aziendale.

25

PERCHE' E' IMPORTANTE
ASSEGNARE UN FINE
ALL'AZIENDA?



- h) **Orienta la ricerca scientifica sullo studio delle variabili che favoriscono o ostacolano il raggiungimento del fine stesso**

Si riferisce alla ricerca scientifica che, utilizzando il finalismo aziendale come variabile dipendente, cerca di comprendere quali sono le variabili da cui tale fine viene condizionato. Si pensi, ad esempio, alla numerosissime ricerche che, sulla base della *shareholder theory*, hanno utilizzato indicatori performance, contabili e di borsa, come variabili dipendenti e la composizione del *board* come variabile indipendente. Tali studi cercano di individuare la composizione del *board* che meglio possa favorire il ritorno per gli azionisti.

26

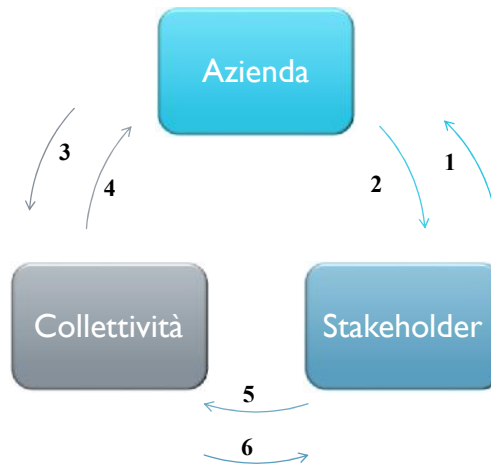
LA MOLTEPLICITA' DEGLI INTERESSI CHE CONVERGONO NELL'IMPRESA



Fonte: Zattoni, Il governo economico delle imprese, Milano, Egea, 2004

27

FORZE INTERNE ED ESTERNE



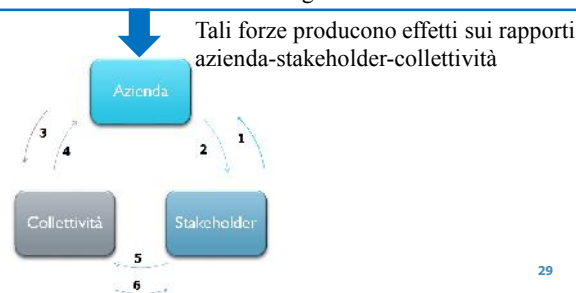
28

MA QUALI SONO LE FORZE INTERNE ED ESTERNE?



Diffusione delle teorie economiche sul finalismo
Assesti di proprietà e di governo delle imprese
Codici di autodisciplina della corporate governance
Diritto societario
Soggetto economico e manager
Dipendenti
Clienti

Fornitori
Media e social media
Investitori istituzionali
Regulators
Competitività dei mercati
Organizzazioni della società
Organizzazioni criminali



29

MA QUALI SONO LE FORZE INTERNE ED ESTERNE?



L'individuazione delle forze è opportuna per cercare di utilizzare quelle favorevoli al suo raggiungimento e neutralizzare (o eliminare) quelle contrarie. Secondo Giannesi (1960) questo scopo può essere conseguito solo se si conoscono:

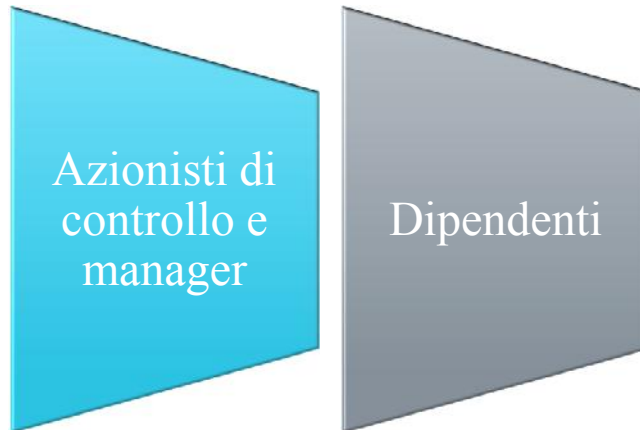
- La natura delle forze.** Conoscenza necessaria per discriminare e prendere i provvedimenti adeguati per utilizzare le forze favorevoli, ovvero neutralizzare o eliminare quelle contrarie;
- La direzione da queste assunta.** Consente di effettuare un calcolo probabilistico, quindi di individuare gli effetti prima della loro verificaione
- L'intensità e la durata delle relative manifestazioni.** Riguarda quegli elementi da prendere in considerazione nei calcoli probabilistici per determinare gli effetti sfavorevoli o favorevoli sull'economia dell'azienda.

30

FORZE INTERNE ED ESTERNE



FORZE INTERNE (O AZIENDALI)



31

FORZE INTERNE ED ESTERNE



FORZE ESTERNE (O AMBIENTALI)



32