



*Professor
Mauro Paoloni*

CORPORATE GOVERNANCE E SCENARI DI SETTORE DELLE IMPRESE

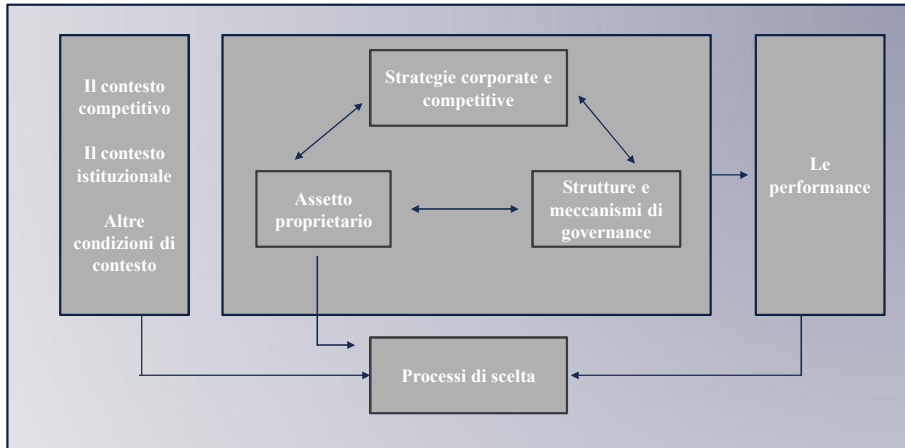


*Professor
Mauro Paoloni*

MODULO N.5 LA COERENZA TRA STRATEGIA, PROPRIETA' E GOVERNANCE

Il presente materiale è stato elaborato utilizzando il testo: ZATTONI, A. (2015). *Corporate governance*. Milano: Egea.

RELAZIONE TRA STRATEGIA, PROPRIETA' E GOVERNANCE



3

LA STRATEGIA



La strategia può essere definita come la configurazione delle attività svolte dall'impresa, derivante dalle scelte di strategia «corporate» e di strategia competitiva.

La strategia di una impresa può essere descritta attraverso numerosi indicatori: dimensioni, tasso di crescita, livello di rischio, fabbisogno di capitali, ampiezza della diversificazione, grado di integrazione verticale, internazionalizzazione e estensione spaziale, base competitiva prescelta (costo o differenziazione), propensione all'inserimento in aggregati interaziendali.

4

LA STRATEGIA



Le strategie sono strettamente connesse ai caratteri del contesto competitivo in cui essa opera o prevede di operare. Particolarmente rilevanti sono:

- Dimensioni minime necessarie per competere;
- Grado di competitività da affrontare;
- Grado di rischio da affrontare;
- Varietà dei contributi strategicamente critici e gli investimenti specifici richiesti ai vari stakeholder;
- Il grado di regolamentazione del mercato da parte dello Stato;
- La trasparenza e l'efficienza dei mercati in generale.

5

L'ASSETTO PROPRIETARIO



L'assetto proprietario è dato dalla distribuzione dei diritti di proprietà tra i vari soggetti che partecipano alla vita dell'impresa (stakeholder).

I diritti di proprietà sono due:



In linea di principio i due diritti devono far capo congiuntamente alla stessa categoria di persone in base alla regola generale per cui i risultati residuali devono andare a vantaggio o a discapito di chi li ha determinati esercitando il governo. Sempre in linea di principio i diritti di proprietà possono far capo a una qualunque categoria di stakeholder. Nulla vieta che i diritti di proprietà siano distribuiti tra più categorie di stakeholder e che una stessa categoria di stakeholder combini più ruoli e riceva i diritti di proprietà.

6

L'ASSETTO PROPRIETARIO



Le scelte di assetto proprietario possono dare luogo a soluzioni molto differenti che possono essere classificate secondo i seguenti criteri:

- Unicità o pluralità di aziende;
- Numero di classi di stakeholder titolari di diritti di proprietà;
- Quale classe o quali classi di stakeholder sono titolari dei diritti di proprietà;
- Pluralità di ruoli di uno stesso insieme di persone;
- Numerosità dei soggetti componenti ciascuna categoria di proprietari;
- Omogeneità degli interessi delle persone componenti ciascuna categoria di persone;
- Interesse e convenienza da parte dei proprietari a partecipare attivamente al governo dell'istituto;
- Coincidenza dei titolari di governo e dei titolari del diritto ai risultati residuali.

7

L'ASSETTO DI GOVERNANCE



L'assetto di governance è l'insieme delle modalità di esercizio dei diritti di proprietà.

L'esercizio del diritto di governo dell'impresa da parte dei conferenti di capitale di rischio o di altri soggetti, richiede la costituzione di organi (assemblea, consiglio di amministrazione, ec.c.), la designazione dei componenti degli stessi, la stesura di regole di funzionamento.

L'esercizio del diritto ai risultati reddituali richiede strutture e processi di negoziazione, di misurazione e di ripartizione delle quote spettanti ai singoli soggetti.

8

L'ASSETTO DI GOVERNANCE



Diritti di proprietà, l'assetto proprietario e l'assetto di governance

	Scelte di assetto proprietario	Scelte di assetto di governance
Diritti di governo dei proprietari	Chi sono i soggetti ai quali spetta il diritto/dovere di decisione ultima in materia di formazione, amministrazione, trasformazione e cessione dell'impresa	Quali organi di governo attivare, con quale composizione, con quali procedure di funzionamento e decisione
Diritti ai risultati residuali dei proprietari	A quali soggetti spettano i risultati residuali, positivi e negativi, reddituali e patrimoniali. In base a quali parametri e meccanismi i risultati devono essere ripartiti	Chi deve misurare i risultati residuali e secondo quali logiche. Chi deve negoziare e determinare le quote spettanti ai vari soggetti
Diritti di controllo dei non proprietari (e di partecipazione ai risultati residuali)		Quali strutture e processi utilizzare per consentire agli stakeholder di presidiare i propri interessi. Se e quali meccanismi attivare per fare partecipare ai risultati residuali gli stakeholder non proprietari.

L'ASSETTO DI GOVERNANCE: STRUTTURA DEGLI ORGANI DI GOVERNO E CONTROLLO



Con riguardo agli assetti di governance, un primo insieme di scelte consiste nel definire la struttura degli organi di governo e di controllo che rappresentano i proprietari. Ne può risultare una struttura:

I.

1. Più o meno articolata orizzontalmente in relazione al numero delle classi di proprietari e alla disomogeneità dei loro interessi;
2. Più o meno articolata verticalmente in relazione a: a) numerosità e disomogeneità dei soggetti componenti ciascuna categoria di proprietari; b) la complessità dell'attività di amministrazione dell'impresa; c) l'interesse dei proprietari a partecipare direttamente al governo dell'impresa;
3. Più o meno differenziata in organi di amministrazione e organi di controllo (collegio sindacale, comitato per i controlli interni, revisore) in relazione al grado di disomogeneità degli interessi e ai gradi di articolazione orizzontale e verticale di cui in precedenza.

L'ASSETTO DI GOVERNANCE:
I SOGGETTI E I PROCESSI
DI MISURAZIONE E RIPARTIZIONE
DEL RISULTATO RESIDUALE



Un secondo insieme di scelte di assetto di governance riguarda i soggetti e i processi di misurazione e di ripartizione del risultato residuale.



Il risultato residuale è il risultato che idealmente si calcolerebbe ex-post e in modo univoco, se tutti i fattori produttivi e tutti gli output dell'azienda fossero negoziati a prezzi di mercato perfetti.

Nella realtà le conoscenze limitate e asimmetriche e la variabilità delle preferenze individuali fanno sì che i risultati residuali:

- a. Non siano calcolabili in modo uniforme lasciando sempre spazio a contestazioni e negoziazioni;
- b. Siano il frutto di scelte ex ante, più o meno esplicite, di ripartizione dei risultati residuali.



Importanza dei processi di pianificazione e programmazione perché influenzano le grandezze e la ripartizione ex-ante del risultato residuale.

11

L'ASSETTO DI GOVERNANCE:
I SOGGETTI E I PROCESSI
DI MISURAZIONE E RIPARTIZIONE
DEL RISULTATO RESIDUALE



Molto importante è anche la scelta in merito ai processi di calcolo e di ripartizione ex post dei risultati residuali nonché di composizione delle tensioni che sempre emergono quando uno o più stakeholder ottengono risultati nettamente peggiori rispetto a quelli attesi.



I sistemi di pianificazione, programmazione e misurazione in oggetto possono essere configurati in forme molto differenti: in estrema sintesi si possono scegliere:

- a. Sistemi di pianificazione e programmazione centralizzati top-down oppure sistemi di pianificazione e programmazione con ampi spazi di negoziazione degli obiettivi;
- b. Sistemi basati esclusivamente su algoritmi automatici o sistemi che prevedono ampi spazi di interpretazione degli obiettivi e dei risultati;
- c. Sistemi orientati alla programmazione e al controllo di risultati di breve periodo o sistemi orientati alla programmazione e al controllo dei risultati di lungo periodo.

12

L'ASSETTO DI GOVERNANCE:
I SOGGETTI E I PROCESSI
DI MISURAZIONE E RIPARTIZIONE
DEL RISULTATO RESIDUALE



La progettazione degli assetti di governance comporta le scelte in merito alla gestione delle attese degli stakeholder non titolari di diritti di proprietà

Partendo dal quadro degli organi e dei meccanismi di presidio degli stakeholder esistenti nell'ambiente, ciascuna azienda e ciascun aggregato di aziende deve decidere come gestire le relazioni con le varie categorie di stakeholder. In pratica deve decidere:



1. Se e come favorire la costituzione di rappresentanze aziendali degli stakeholder non proprietari e, eventualmente, farli partecipare agli organi di governo e di controllo;
2. A quali organi aziendali assegnare la gestione delle relazioni con le varie categorie di stakeholder;
3. Quali politiche e quali processi adottare nella gestione delle relazioni.

13

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



Tipi di imprese	Caratteristiche
a) La dimensione aziendale e la dispersione della struttura azionaria	
1. Le grandi imprese ad azionariato diffuso	<ul style="list-style-type: none">• Ambiente: settori di grandi dimensioni, alta protezione degli investitori• Strategia: ricerca della grande dimensione• Proprietà: la proprietà è diffusa e separata dal controllo, gli azionisti sono famiglie e investitori istituzionali• Governance: grande trasparenza, consiglio di amministrazione indipendente dal management
2. Le grandi imprese con uno o più azionisti di riferimento	<ul style="list-style-type: none">• Ambiente: settori di medio-grandi dimensioni, bassa protezione degli investitori• Strategia: ricerca della grande dimensione• Proprietà: la proprietà è concentrata nelle mani di un azionista di controllo (rappresentato da una famiglia, lo Stato, altre imprese industriali o finanziarie)• Governance: grande trasparenza, consiglio di amministrazione indipendente dall'azionista di controllo
3. Le piccole e medie imprese imprenditoriali	<ul style="list-style-type: none">• Ambiente: settori frammentati, cultura che premia l'assunzione di rischi• Strategia: strategia di focalizzazione• Proprietà: chiusa e concentrata nelle mani della famiglia imprenditoriale• Governance: scarsa trasparenza verso l'esterno, il consiglio di amministrazione è espressione della proprietà

14

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



Tipi di imprese	Caratteristiche
b) Le forme giuridiche alternative alla "classica" società di capitali	
1. Le società cooperative di produzione e lavoro	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: settori di piccole e medie dimensioni, legislazione favorevole alle cooperative • Strategia: strategia di focalizzazione, dimensioni medio-piccole • Proprietà: frazionata tra un elevato numero di soci • Governance: rappresentazione della base sociale negli organi di governo
2. Le partnership professionali	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: settore dei servizi professionali • Strategia: strategia di focalizzazione, dimensioni medio-piccole • Proprietà: concentrata nelle mani di un limitato numero di soci • Governance: gli organi di governo sono formati dai partner della società
3. Gli istituti nonprofit	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: servizi alla persona e attività culturali, scarso peso dello Stato nel sistema economico, incentivi fiscali • Strategia: operano in settori caratterizzati da un'asimmetria informativa tra le imprese e i consumatori • Proprietà: non è prevista la distribuzione del rendimento residuale • Governance: gli organi di governo rappresentano i donatori o i beneficiari dei servizi

15

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



c) Il controllo o l'influenza rilevante esercitata dallo Stato	
1. Le imprese a controllo statale	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: settori in cui la libera concorrenza tra imprese private produce risultati insoddisfacenti, settori monopolistici o oligopolistici • Strategia: dimensioni medio-grandi, diversificazione • Proprietà: proprietà concentrata nelle mani dello Stato o di enti locali • Governance: gli organi di governo rappresentano gli enti che ne possiedono la proprietà
2. Le imprese che operano nei settori regolamentati	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: public utilities, settori con forte regolamentazione dello Stato • Strategia: dimensioni medio-grandi • Proprietà: concentrazione del capitale nelle mani dello Stato o di enti locali • Governance: gli organi di governo rappresentano gli enti che ne possiedono la proprietà
d) Il tipo e l'intensità delle relazioni tra le imprese	
1. I gruppi piramidali	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: bassa tutela degli investitori, normativa fiscale favorevole alla struttura di gruppo • Strategia: dimensioni medio-grandi, diversificazione • Proprietà: separazione tra la proprietà (frazionata tra un grande numero di azionisti) e il controllo (esercitato dall'azionista di maggioranza della capogruppo) • Governance: gli organi di governo devono essere indipendenti dall'azionista di controllo della holding
2. Le costellazioni (o network) di imprese	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente: filiere produttive che producono beni complessi, cultura che incentiva la collaborazione tra imprese, presenza nei distretti industriali • Strategia: le imprese leader definiscono la strategia complessiva, le imprese satellite presidiano una fase produttiva • Proprietà: le singole imprese sono controllate da una famiglia imprenditoriale, eventuale presenza di legami azionari tra le società • Governance: i legami contrattuali, azionari e sociali tra le imprese influenzano il funzionamento degli organi di governo delle singole società

16

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



**DIMENSIONE AZIENDALE
E DISPERSIONE DELLA STRUTTURA AZIONARIA**

GRANDI IMPRESE AD AZIONARIATO DIFFUSO	Ambiente	Settori competitivi di grandi dimensioni ovvero dove è importante accrescere le proprie dimensioni per ottenere vantaggi legati allo sfruttamento di economie di scala e di scopo (farmaceutico, metallurgico, automobilistico...)
	Strategia	Assetto strategico caratterizzato da una continua espansione delle dimensioni aziendali in seguito all'ampliamento dei prodotti offerti e dei clienti serviti
	Proprietà	Grado di dispersione dell'assetto proprietario che aumenta all'aumentare delle dimensioni del capitale di rischio
	Governance	Piena separazione tra proprietà e controllo. Se il capitale è molto frazionato si rischia che si verifichino fenomeni di opportunismo manageriale. L'assetto di governance deve essere strutturato in modo che sia bilanciato il potere del management

17

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



**DIMENSIONE AZIENDALE
E DISPERSIONE DELLA STRUTTURA AZIONARIA**

SOCIETA' QUOTATA CON UNO O PIU' AZIONISTI DI RIFERIMENTO	Ambiente	Presente nei settori che non richiedono il sostenimento di investimenti per sfruttare le economie di scala e di scopo così elevati da richiedere frequenti aumenti di capitale
	Strategia	L'assetto strategico di questo tipo di imprese non è molto diverso da quello delle imprese ad azionariato diffuso. le principali differenze riguardano l'operare in settore di dimensioni solitamente inferiori rispetto al caso precedente o di attuare strategie di focalizzazione all'interno di settori di vastissime dimensioni
	Proprietà	Struttura proprietaria maggiormente concentrata del caso precedente. Una quota consistente del capitale di rischio è stabilmente posseduta da uno o più azionisti di riferimento, solitamente rappresentata da una famiglia, dallo Stato o da altre imprese, ...
	Governance	In questo tipo di impresa il principale problema è rappresentato dalla possibilità che l'azionista o gli azionisti di riferimento esercitino il loro potere decisionale all'interno degli organi di governo al fine di appropriarsi indebitamente di benefici economici

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



**DIMENSIONE AZIENDALE
E DISPERSIONE DELLA STRUTTURA AZIONARIA**

LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE IMPRENDITORIALI	Ambiente	Molto diffuso nei settori frammentati in cui la dimensione non è una variabile importante ai fini della costruzione di un vantaggio competitivo. Le piccole medie imprese sono presenti nel settore di grandi dimensioni solo quando aprono una strategia di focalizzazione che le porta operare su nicchie molto ristrette di mercato
	Strategia	Le piccole medie imprese assumono dimensioni operative strutturali limitate
	Proprietà	Le piccole medie imprese si caratterizzano per avere una struttura proprietaria chiusa e concentrata
	Governance	La sovrapposizione tra proprietà e controllo limita la possibilità che chi detiene il controllo possa espropriare gli azionisti non coinvolti nella gestione

19

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



**FORME GIURIDICHE ALTERNATIVE
ALLA «CLASSICA» SOCIETÀ DI CAPITALI**

LE COOPERATIVE DI PRODUZIONE E LAVORO	Ambiente	Ampia diffusione all'interno di alcuni settori come quello delle costruzioni civili o del trasporto di merci e persone che non sono di grandi dimensioni e che non richiedono elevati investimenti di capitale soprattutto per acquisire risorse specifiche
	Strategia	Dimensione piccola o media. Gradi di diversificazione non elevati perché questo implicherebbe un aumento delle diversità degli obiettivi dei soci
	Proprietà	La proprietà delle cooperative di produzione lavoro è concentrata nelle mani dei dipendenti e dei soci. Questa sovrapposizione di ruoli determina alcune conseguenze di rilievo sulla dimensione del capitale sull'atteggiamento verso il rischio
	Governance	I soci hanno tutte le informazioni sull'andamento della gestione e così sono in grado di valutare l'operato dei manager

20

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



FORME GIURIDICHE ALTERNATIVE
ALLA «CLASSICA» SOCIETÀ DI CAPITALI

PARTNERSHIP PROFESSIONALI	Ambiente	Largamente diffuse nel settore dei servizi professionali
	Strategia	Dimensioni piccole o medie ed operano solo in pochi business tra loro correlati
	Proprietà	Il capitale è posseduto dai dipendenti soci ma a differenza del caso precedente solo una parte piuttosto limitata dei dipendenti accede alla base sociale
	Governance	L'attribuzione di diritti proprietari ai partner che hanno maggiore omogeneità di interessi rispetto ai soci delle cooperative di produzione e lavoro riduce il problema del funzionamento efficiente. I principali problemi di governance riguardano la selezione e il controllo del comportamento dei singoli partner i quali devono uniformarsi ai criteri di professionalità ed eticità condivisi se intendono preservare l'integrità e la reputazione che la società ha conquistato sul mercato

21

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



FORME GIURIDICHE ALTERNATIVE
ALLA «CLASSICA» SOCIETÀ DI CAPITALI

GLI ISTITUTI NONPROFIT	Ambiente	Particolarmente diffusi nei settori che producono servizi alle persone o attività culturali
	Strategia	Occupano un ruolo rilevante in tutte quelle attività in cui i consumatori non sono in grado di determinare, ad un costo ragionevole, la qualità o la quantità di servizi che ricevono. In questi casi, è infatti inefficiente sia attribuire i diritti proprietari ad una categoria di soggetti diversi dai consumatori sia attribuire tali diritti agli stessi consumatori, i quali non sarebbero in grado di controllare l'operato del management.
	Proprietà	Il Risultato residuale se positivo deve essere obbligatoriamente reinvestito nel perseguimento dell'oggetto sociale
	Governance	La proprietà e il controllo sono separati. Manca un soggetto interessato ad aumentare il risultato residuale e a esercitare una supervisione diretta sull'operato del management

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



CONTROLLO E INFLUENZA RILEVANTE ESERCITATA DALLO STATO

SOCIETA' A CONTROLLO STATALE	Ambiente	Le imprese controllate direttamente dallo Stato dovrebbero essere particolarmente diffusi in un ristretto campo di attività caratterizzate da: 1.opportunità di ridurre i costi deteriorando la qualità del bene offerto in modo difficilmente percepibile per i consumatori; 2.scarsa possibilità di innovazione, 3.bassa competizione di mercato e bassa capacità dei consumatori di scegliere bene i migliori, 4.bassa efficacia della reputazione come strumento per risolvere i problemi di cui sopra
	Strategia	Le imprese controllate dallo Stato sono solitamente di dimensioni medio-grandi
	Proprietà	L'assetto proprietario dell'impresa a controllo statale è molto concentrato poiché lo Stato tende generalmente a mantenere un controllo saldo sulle attività che gestisce direttamente
	Governance	Assetto di governance delle imprese statali è molto delicato in quanto tali imprese sono governati da persone che non vantano alcun diritto sui flussi di cassa aziendali

23

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



CONTROLLO E INFLUENZA RILEVANTE ESERCITATA DALLO STATO

IMPRESE CHE OPERANO IN SETTORI REGOLAMENTATI	Ambiente	Tali settori sono tipicamente quelli delle Public utility che comprendono la distribuzione dell'acqua potabile, dell'energia, del gas e dei servizi di telecomunicazione, la raccolta e smaltimento rifiuti, ecc...
	Strategia	Questo tipo di impresa assume tipicamente dimensioni medio-grandi, poiché i settore in cui operano sono di grandi dimensioni e tuttora molto concentrati.
	Proprietà	L'assetto proprietario delle imprese che operano in questo settore è assai vario poiché a imprese controllate dallo Stato o dagli enti locali si affiancano spesso imprese private. Numerose imprese sono quotate su mercati regolamentati
	Governance	Specifici problemi di governance sono collegati alla separazione tra proprietà e controllo che caratterizzato suo tipo di imprese sia quelle pubbliche sia quelle private

24

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



TIPO ED INTENSITA' DELLE RELAZIONI TRA LE IMPRESE

IL GRUPPO PIRAMIDALE	Ambiente	Tali gruppi, qualora coinvolgano nel finanziamento delle società finanziarie intermedie alcuni azionisti di minoranza, sono una struttura giuridico-amministrativa complessa che permette, ai soggetti che detengono il controllo o esercitano un'influenza dominante sulla capogruppo, di controllare un elevato ammontare di investimenti con un ridotto ammontare di risorse finanziarie
	Strategia	La dimensione dei gruppi piramidali è solitamente medio-grande
	Proprietà	La struttura proprietaria dei grandi gruppi piramidali sembra apparentemente molto concentrata, mentre nella sostanza permette una forte separazione tra proprietà e controllo
	Governance	L'assetto di governance dei gruppi piramidali deve essere progettato al fine di scongiurare il rischio che gli azionisti di comando della capogruppo si appropriino di indebiti benefici privati attraverso l'attribuzione di pacchetti retributivi molto generosi, la realizzazione di operazioni che avvantaggiano altre società o la compravendita di diritti proprietari sulle società del gruppo

GLI ARCHETIPI DI IMPRESE



TIPO ED INTENSITA' DELLE RELAZIONI TRA LE IMPRESE

LE COSTELLAZIONI DI IMPRESE	Ambiente	Sono particolarmente diffuse nelle filiere produttive volte a progettare, produrre e distribuire beni di natura complessa cioè composti da numerosi elementi collegati tra loro dalle relazioni funzionali. Queste forme di collaborazione sono frequenti per esempio nel settore automobilistico, in quello aerospaziale o dell'elettronica.
	Strategia	Le imprese che appartengono al network differiscono tra loro per le competenze possedute
	Proprietà	Le costellazioni sono solitamente composte da imprese private autonome e indipendenti sotto il profilo dell'assetto proprietario
	Governance	L'assetto di governo delle singole imprese della costellazione è fortemente condizionato dalla loro dimensione, dalla loro forma giuridica, ed è solitamente riconducibile a uno dei modelli visti in precedenza

