



15 Aprile 2019

CORPORATE GOVERNANCE: PROSPETTIVE TEORICHE

Corporate Governance e Scenari di Settore delle Imprese

TEORIE PRINCIPALI: AGENCY THEORY

La teoria dell'agenzia è stata proposta (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989) in campo economico diretta al rapporto di agenzia, in cui una parte (principale) delega i lavori a un altro (agente), che svolge quel lavoro

Un'ipotesi teorica fondamentale della teoria dell'agenzia è che il trasferimento di risorse finanziarie da un "principale" a un "agente" consente al primo di avere certi diritti sul comportamento di quest'ultimo.

D'altra parte la delega del processo decisionale day –to-day in azienda all'agente lo rende in grado di prendere decisioni per conto di, e che impattano, il "principale".

Il modello dell'agenzia si basa su attori che mirano a massimizzare il proprio guadagno personale.

Pertanto non possono agire nel migliore interesse dei loro principali

AGENCY THEORY APPROFONDIMENTI (BROADBENT, 1996)



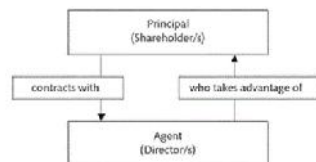
Nozione ristretta → la relazione tra azionisti e membri del CdA configurabile come un rapporto di agenzia

Una parte, il principale (P) assume un altro agente (A) per intraprendere un particolare compito, ma il primo soffre di un'asimmetria informativa; il risultato dell'agente è condizionato dall'incertezza

Un problema in termini di motivazione dell'agente.

Esempio:

Viaggiatore in un'area sconosciuta che non può essere sicuro che un tassista prenda la strada migliore per raggiungere una destinazione



Fonte: Tricker, 2012

Figure 3.1 The governance relationship

3

AGENCY THEORY: APPROFONDIMENTI



Separazione di proprietà e controllo:

La struttura principale-agente può aiutarci a stabilire e comprendere la relazione di proprietà e controllo

Nelle grandi aziende esiste una separazione tra il management (l'agente) e i proprietari (gli azionisti, il principale)

Ridotto incentivo degli azionisti a svolgere un'adeguata attività di controllo

I manager non hanno sempre gli stessi interessi degli azionisti → possono sorgere vari tipi di conflitti



Problema dell'agenzia (Agency problem)

4

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI



Problema di agenzia:

Esiste una separazione dei membri (azionisti, sindacato, gruppo di proprietari) e l'organismo di vigilanza (consiglio di amministrazione) per proteggere l'interesse dei membri.

- a) Questo **disallineamento di interesse** è dovuto agli *obiettivi e alle priorità divergenti* e alle **asimmetrie informative**
- b) Per il principale è difficile verificare cosa fa l'agente → **Costi di agenzia**

Ciò può avvenire in aziende pubbliche, società private, joint venture, organizzazioni senza scopo di lucro, istituzioni professionali e enti governativi.

Tuttavia, quando i proprietari (familiari) gestiscono personalmente la società, l'interesse degli azionisti e dei gestori viene allineato, pertanto il problema dell'agenzia è ridotto al minimo

→ Critiche alla teoria dell'agenzia quando il modello dell'impresa prevalente è l'impresa familiare

5

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI



Un **secondo problema**: la condivisione del **rischio (Risk Sharing)** che si presenta quando il principale e l'agente hanno atteggiamenti diversi nei confronti del rischio.

Il problema è che a causa delle diverse preferenze al rischio, il principale e l'agente possono preferire **azioni diverse** (Brandes et al., 2006).



Obiettivi in conflitto:

Obiettivi del Principale: massimizzare la ricchezza degli azionisti, es: attraverso investimenti a lungo termine

Obiettivi dell'agente: possono preferire di perseguire i propri obiettivi personali (ad esempio i più alti bonus possibili)

→ Ricerca della migliore contrattualizzazione

6

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI

**Costi dell'agenzia**

- Costi di controllo
- Costi di riassicurazione
- Perdite residuali

I costi di agenzia comprendono i costi di strutturazione, monitoraggio e previsione di una **serie di contratti** tra agenti con interessi divergenti (Fama e Jensen, 1983)

I contratti sono scritti e la loro esecuzione prevede costi al fine scoraggiare gli agenti dal beneficiare a spese del principale

Decisioni non ottimali per l'azienda da parte dell'agente

7

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI



Quando c'è un problema di agenzia (disallineamento di interessi, conflitto di interessi) tra le parti dell'organizzazione (Eisenhardt, 1989).

Corporate Governance

La corporate governance è un insieme di regole, meccanismi e procedure che aiuta ad allineare l'interesse degli azionisti e dei manager

Il sistema di governo può influenzare il livello di asimmetria informativa, la discrezionalità del management, l'entità dei costi di coordinamento, la minimizzazione del rischio, il sistema degli incentivi, e aumentare l'accountability dei manager:

- CdA in grado di controllare top management
- Mercato per il controllo societario
- Controllo attivo e costante di blockholder
- Piani di incentivazione azionaria
- Doveri fiduciari
- Struttura finanziaria di indebitamento

8

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI



Secondo Watt e Zimmermann (1986), la soluzione a un problema di agenzia implica lo sviluppo di un **pacchetto di incentivi** ottimale che promuova l'obiettivo del Principale e limiti l'azione dell'Agente.

Tuttavia la soluzione non è necessariamente raggiunta (Broadbent, 1996)

Le difficoltà dipendono da due tipi di **asimmetria informativa**:

Informazioni nascoste (o Adverse selection)

Azione nascosta (o Moral Hazard)

9

AGENCY THEORY : APPROFONDIMENTI
(BROADBENT, 1996)

L'asimmetria informativa esiste **ex ante** ma le informazioni diventano disponibili dopo aver completato la transazione.

Le asimmetrie delle azioni nascoste esistono **ex post** in quanto le azioni di un agente possono influenzare i risultati che si verificano ma questi non sono osservabili dal principale.

Nel caso di Moral Hazard, il principale è ex ante incerto sulle azioni intraprese da un agente. Ne consegue che, in assenza di accordi contrattuali, l'agente avrà un incentivo a intraprendere azioni per promuovere la sua utilità, a scapito di quella del Principale.

10

AGENCY THEORY: APPROFONDIMENTI



In sintesi: la letteratura sulla teoria dell'agenzia ha discusso i meccanismi di governance per ridurre la perdita dell'agenzia (Eisenhardt, 1989).

Enfasi sulla dimensione di **monitoraggio** della governance

Per controllare l'azione dell'agente, il preponente può prevedere un **contratto**, includendo premi e penalità, in modo che non sia nell'interesse dell'agente sottrarsi e reclamare un pagamento inopportuno alto (Broadbent, 1996)

Ciò include incentivi (basati su equity) al management per massimizzare l'interesse degli azionisti e allineare l'interesse di principali e agenti

Vari **altri meccanismi** per allineare gli interessi dell'agente con quelli del principale

→ quote / commissioni, partecipazione agli utili, stock options, voto degli azionisti; o paventare licenziamenti

11

AGENCY THEORY: SVANTAGGI



Sintesi Agency Theory (Fonte: Elaborazione da Abid et al., 2014)

Idea principale:	Relazione Agente – Principale per gestire le informazioni e condividere il rischio
Unità di analisi :	Contratto
Ipotesi :	Self interested man; Avversione al rischio
Ipotesi di gestione:	Obiettivi in conflitto e; asimmetria delle informazioni
Problema del contratto:	Moral hazard e adverse selection Risk sharing.
Contesto da gestire:	La relazione in cui le parti hanno obiettivi e preferenze al rischio differenti (compensi, regolamenti, leadership, etc.)

- Troppo concentrata sull'analisi della composizione del consiglio
- Le sue applicazioni sono specifiche del contesto anglo-americane
- La struttura economica è rilevante ma il livello di astrazione della teoria la rende semplicistica nella pratica (Broadbent, 1996; Tricker, 2012)

Gli studiosi di CG hanno cercato alternative alle soluzioni della teoria dell'agenzia

12

