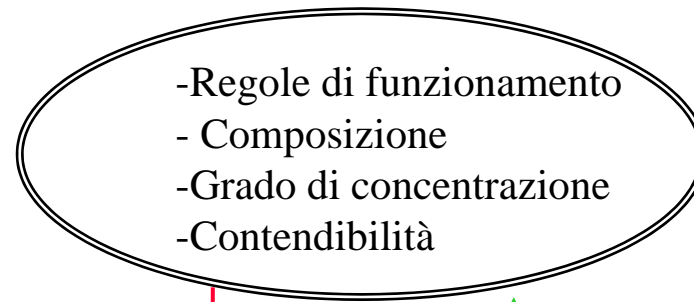


**Corporate Governance**

**e creazione di valore**

# La Corporate Governance

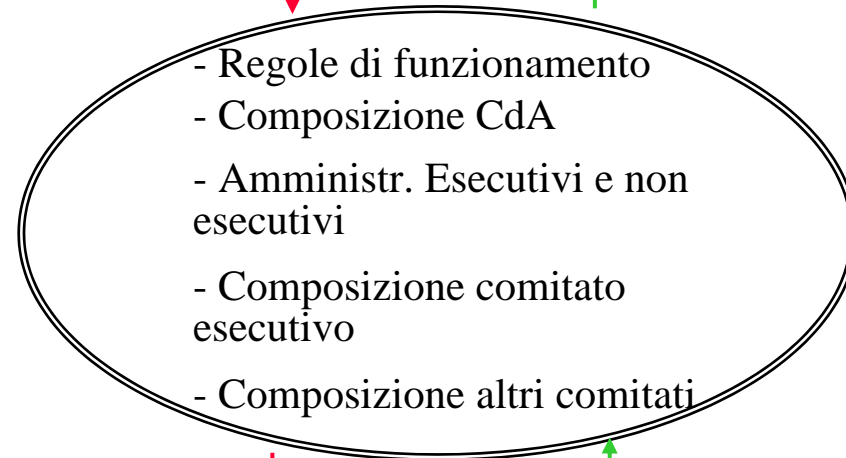
Assemblea



Meccanismi  
di nomina  
e controllo

Meccanismi  
di feedback

C. di A.



Meccanismi  
di nomina  
e controllo

Meccanismi  
di feedback

Direzione



## **Gli studi sulla Cg si sono tradizionalmente focalizzati su:**

- meccanismi di **assegnazione** del potere
- meccanismi di **controllo** sulle modalità di esercizio del potere

### *Più di recente:*

- ✓ *focus* sull’“**accountability**” e poi sulla “**compliance**” della CG
- ✓ *focus* su formulazione e sviluppo di **Codici di autodisciplina, Code of Best Practices, Raccomandazioni, Linee Guida**, per:
  - favorire la massima **trasparenza** delle scelte di gestione
  - sviluppare i **meccanismi di controllo**
  - dare **credibilità** al sistema di CG

Negli ultimi anni, il *focus* si è spostato ancora dall’**accountability** e dalla **compliance** anche alle **performance del sistema di CG**

(Donna 1999; Ferraris Franceschi 1999; Keasey-Wright 1993; Melis 2002; Prahalad 1997; Hampel Report)

- Tali **performance** sono prevalentemente concepite in termini di “**creazione e diffusione di valore**” (W); si approfondisce così l’attitudine dei sistemi di CG a consentire la creazione e diffusione di valore
- Il riferimento al valore viene progressivamente inserito nei diversi Codici e Raccomandazioni
- I sistemi di CG, in effetti, esprimono modelli diversi di **composizione** tra soggetti, contributi e ricompense, funzionali allo sviluppo di processi di creazione e diffusione di W
- Ciascun sistema di CG può quindi “proporsi” diversamente nei mercati finanziari e nelle arene competitive
- Ne consegue la diversa attitudine di tali sistemi a creare e diffondere W: ciò apre lo studio sugli assetti di CG più funzionali agli obiettivi di valore del soggetto economico
- **Competizione** tra i diversi sistemi di CG nell’ottica della creazione e diffusione di W

# Il sistema di CG e i processi di creazione-diffusione di W

1. **Progetta e definisce le condizioni di governo dei processi di creazione e diffusione di W**



2. **Consente di apprezzare l'attitudine dei sistemi di CG a creare e diffondere W**

## ① IMPRESA A PROPRIETÀ DIFFUSA

☛ *public company*

L'azionista concepisce l'impresa come occasione di investimento

- Management con alta professionalità
- L'impresa è “senza padrone”
- Ruolo di controllo svolto dal mercato
- Contendibilità del controllo
- “Divergenza” tra obiettivi di azionisti e manager
- Possibili conflitti nel caso di investitori istituzionali
- Basso indebitamento
  - ☛ basso costo del capitale
- Rischio di orientamento al breve – medio termine
- Contenimento del rischio per gli investimenti (logica di portafoglio)

## ② IMPRESA A PROPRIETÀ CONCENTRATA

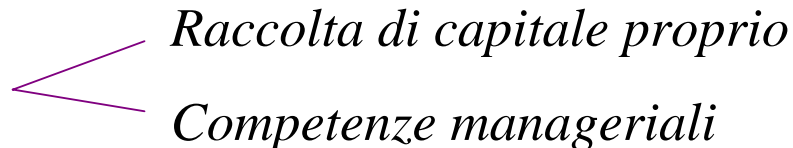
☛ *impresa padronale o familiare*

Modello diffuso presso piccole imprese.

In **Italia** anche nelle grandi.

- Totale identificazione imprenditore (o famiglia) e impresa
- Grande forza imprenditoriale
- Visione di lungo periodo
- Flessibilità e agilità organizzativa/rapidità delle decisioni
- Sostegno degli azionisti

☛ *condizionamenti e rischi*



- Assetti istituzionali poco trasparenti e poco rappresentativi
- Grandi creditori (le banche) con conoscenze da *insiders*
- Binomio proprietà-grandi creditori e problemi di *free-riding*
- Flussi reddituali di lungo periodo
- Elevato indebitamento e rischio finanziario

☛ *alto costo del capitale*

### ③ IMPRESA A PROPRIETÀ RISTRETTA

☛ *impresa consociativa*

Modello diffuso in Germania e Giappone

Compagnie azionaria articolata:

- ✓ famiglia proprietaria      ✓ banche – assicurazioni
- ✓ investitori istituzionali    ✓ azionisti di minoranza

con azionisti che presentano interessi differenziati, nessuno dei quali è in grado di far prevalere i propri

- Orientamento al “lungo termine”
  - ☛ stabilità
  - ☛ continuità
- Impresa come istituzione da preservare nel tempo
- Ridotti livelli di redditività, ma stabili e continui
- Pericolo di “crescita” a scapito creazione di valore
- Indebitamento contenuto, con riflessi positivi sul costo del capitale



#### ④ IMPRESA COOPERATIVA

☛ *cooperativa di conferimento, di produzione e lavoro e di consumo*

Modelli diversamente diffusi in Europa continentale, UK e USA

Compagnie proprietaria:

- ✓ soci-fornitori: cooperativa di conferimento
- ✓ soci-lavoratori: cooperativa di produzione e lavoro
- ✓ soci-clienti: cooperativa di consumo
- Orientamento temporale funzione del grado di dispersione della proprietà
  - ☛ gestione “consociativa”: potere dei soci
  - ☛ “public company”: potere del management
- Livelli di redditività relativamente stabili
- Alto indebitamento ed elevato rischio finanziario
  - ☛ alto costo del capitale

■ **Progressivo “avvicinamento” dei Sistemi di CG** (Donna 1999):

- ✓ la globalizzazione pone tutti i sistemi in violenta competizione tra loro; in tale competizione, la capacità di creare valore è una cruciale condizione di successo
- ✓ nella “competizione tra imprese” si inserisce anche la “competizione tra sistemi di CG”
- ✓ a seguito di ciò stanno emergendo processi di isomorfismo tra i sistemi di CG
- ✓ Evoluzioni in corso:
  - ⇒ *Public company*: più concentrazione, stabilità e attivismo della proprietà
  - ⇒ Impresa familiare: apertura del capitale e cambiamento della cultura imprenditoriale
  - ⇒ Impresa consociativa: verso un capitale più esigente (dallo *stakeholder value* allo *shareholder value*)
- ✓ Criticità insite nel cambiamento delle regole fondamentali del gioco
  - ⇒ modifica di strutture di potere consolidate
  - ⇒ necessità di interventi del legislatore