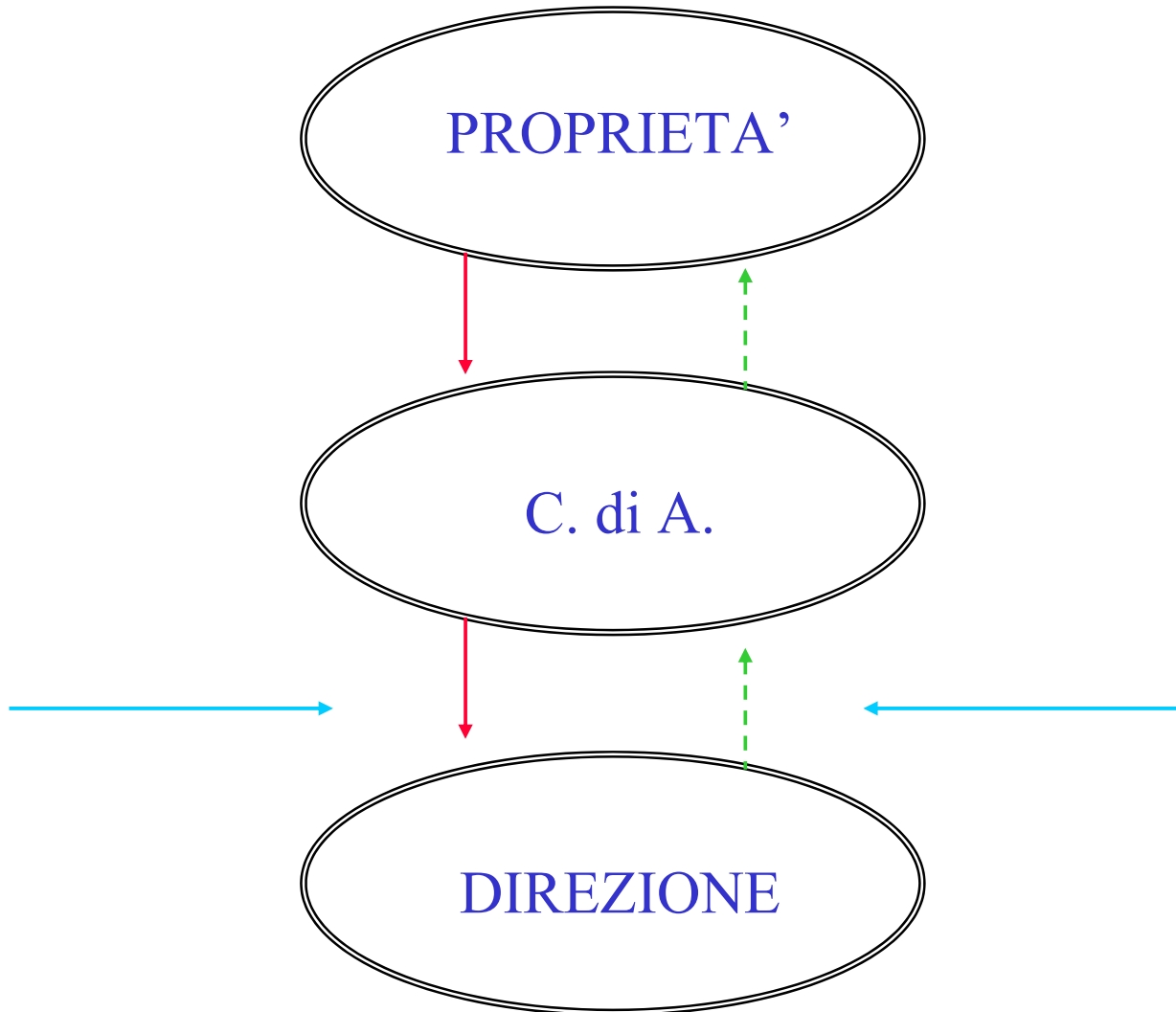


# Corporate Governance

*(strutture e processi)*



# Ruolo del CdA

		Limitato (formale)	Rilevante (governo)
		I	II
<i>Competenza</i>	elevata	CdA consultivo	CdA responsabile
	bassa	CdA inutile	CdA dannoso
		IV	III

# CREAZIONE DI VALORE E MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE

## ① IMPRESA A PROPRIETÀ DIFFUSA

→ *public company*

L'azionista concepisce l'impresa come occasione di investimento

- Management con alta professionalità
- Rischio di orientamento al breve – medio termine
- Contenimento del rischio per gli investimenti (logica di portafoglio)
- Basso indebitamento con riflessi sul costo del capitale

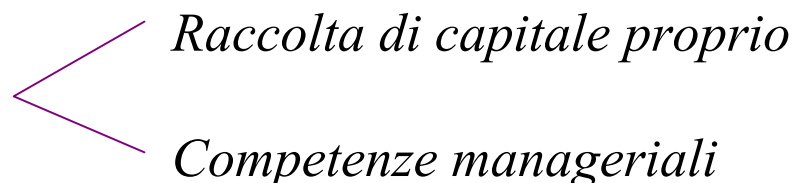
## ② IMPRESA A PROPRIETÀ CONCENTRATA

Modello diffuso presso le piccole imprese.

In **Italia** anche nelle grandi.

- Grande forza imprenditoriale
- Rapidità delle decisioni
- Sostegno degli azionisti

➔ condizionamenti e rischi



- Elevato rischio

➔ alto costo del capitale

### ③ IMPRESA CONSOCIATIVA

#### Compagine azionaria articolata

- ✓ famiglia proprietaria
  - ✓ banche – assicurazioni
  - ✓ investitori istituzionali
  - ✓ azionisti minoranza
- 
- Orientamento al “lungo termine”
    - ➔ stabilità
    - ➔ continuità
  - Ridotti livelli di redditività
  - Pericolo di “crescita” a scapito della creazione di valore

# COMPETIZIONE TRA I DIVERSI MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE

## TRADE - OFF

**A** CREAZIONE DI VALORE PER GLI AZIONISTI

**B** CONSEGUIMENTO DI ADEGUATO BENESSERE PER TUTTI  
GLI STAKEHOLDER

## PROBLEMI APERTI

- Posizione delle direzioni aziendali
- Atteggiamento verso l'ambiente
- Riflessi sulla misurazione del valore del capitale economico

# **E.V.A.**

## **ECONOMIC VALUE ADDED**

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \cdot \text{C}$$

*ovvero*

$$\text{EVA} = (r - \text{WACC}) \cdot \text{C}$$

*in cui:*

**NOPAT** = **REDDITO NORMALIZZATO** (*Net Operating Profit After Taxes*)

**WACC** = **COSTO MEDIO PONDERATO DEI CAPITALI INVESTITI**

**C** = **CAPITALE INVESTITO** (capitale proprio + debiti finanziari + accantonamenti)

**r** =  $\frac{\text{NOPAT}}{\text{C}}$

# **PROFILI DI CALCOLO**

## **\* NORMALIZZAZIONE DEL REDDITO**

Dal  $R_0$  al Nopat:

- capitalizzazione dei costi di R.&S. e di marketing
- emersione della c.d. “riserva LIFO”
- eliminazione dell’ammortamento dell’avviamento
- sistemazione delle operazioni di leasing
- ...

## **\* INTEGRAZIONE DEL CAPITALE INVESTITO**

- fondo imposte differite
- avviamento ammortizzato nel passato
- costi relativi a investimenti immateriali
- valore della c.d. “riserva LIFO”
- ...



# **AMBITI DI UTILIZZAZIONE**

## **\* MISURAZIONE PERIODICA DI PERFORMANCE AZIENDALE**

Si tratta di un tentativo, ma resta pur sempre legato al risultato economico di esercizio

## **\* STIMA DEL VALORE ECONOMICO DEL CAPITALE**

$$W = C_{t_0} \pm \sum_1^n EVA \cdot v^t - D + B$$

$C_{t_0}$  = valore iniziale del capitale operativo netto

$EVA \cdot v^t$  = valore attuale degli EVA futuri

B = valore beni non strumentali (surplus assett)

D = debiti finanziari

### *Discussione*

$$\left\{ \begin{array}{l} EVA = 0 \\ EVA > 0 \\ EVA < 0 \end{array} \right. \begin{array}{l} \bullet \text{ nel periodo } 1-n \\ \bullet \text{ oltre l'epoca } n \end{array}$$