Corporate Governance

CORSO DI LAUREA DI II LIVELLO IN

AMMINISTRAZIONE FINANZA E CONSULENZA AZIENDALE (AFCA)

a.a. 2022/ 2023

PER QUALI SOGGETTI L'IMPRESA DEVE PORSI L'OBIETTIVO DI CREARE VALORE?

Due differenti approcci teorici riguardanti la creazione e la distribuzione del valore:

1. Creazione di valore per gli azionisti *(Shareholder value approach)*

2. *Creazione di valore per gli stakeholder (Stakeholder value approach)*

BREVI OSSERVAZIONI SULLA TEORIA DEL VALORE

Agire secondo un'ottica di creazione di valore significa programmare e gestire tutte le risorse aziendali e coordinare i comportamenti dei soggetti coinvolti nell'attività di produzione economica in modo da perseguire in ogni attività il massimo ammontare di valore conseguibile nel medio-lungo termine.

….l'impresa opera e può perdurare nel tempo solo creando valore tramite l'attività di produzione economica di beni e/o servizi.

LA TEORIA DELLA CREAZIONE DI VALORE

- La teoria del valore sostiene che le finalità da assegnare all'impresa è quella di far crescere il valore economico della stessa

- Il fine dell'impresa sarebbe quindi quello di massimizzare il suo valore espresso in termini di capitalizzazione di borsa o di valore di mercato.

- E' una visione orientata al futuro perché ciò che conta non è più tanto il differenziale dei ricavi e dei costi ma la potenzialità di produrre risultati sempre migliori.

- Due fondamentali momenti della Teoria della Creazione di Valore:

  ✓ gestione;

  ✓ controllo: antecedente, concomitante e susseguente su variabili economico/finanziarie ed immateriali.

I MECCANISMI OPERATIVI DEL CONTROLLO

- **Controllo di retroazione o «feed-back»:** si basa sulla misurazione dei risultati alla fine alla fine di intervalli temporali, il confronto con gli obiettivi, l'analisi e l'interpretazione degli scostamenti per realizzare i necessari interventi correttivi.
  - ✓ Offre però indicazioni solo alla fine del periodo! «Mensilizzazione del budget»

- **Controllo sulla direzione di marcia «feed-forward»:** si basa sul «controllo al futuro». Il sistema informativo viene potenziato in modo da misurare i risultati intermedi e di proiettare tali risultati a fine periodo sulla base di modelli di tipo probabilistico-predittivo.
  - ✓ Presuppone conoscenze matematico-statistiche sulla base delle quali è costruito il modello predittivo, deve essere garantita l'attendibilità dei dati che alimentano il modello

PERCHÉ È IMPORTANTE ANALIZZARE I 2 APPROCCI?

L'accettazione di uno, piuttosto che dell'altro, dei due approcci teorici esercita una notevole influenza nella determinazione di quale

sistema di corporate governance adottare

Esso, invero, non è altro che **uno strumento di creazione di valore**, quindi decidere quali siano i soggetti i cui interessi debbano essere tenuti in considerazione costituisce un aspetto chiave

LA CREAZIONE DI VALORE PER GLI AZIONISTI

Assunzione di base

Gli azionisti sono gli unici soggetti nel cui interesse una grande impresa deve essere condotta.
Pertanto il perseguimento della creazione di valore per gli azionisti viene considerato il fine ultimo dell'impresa.

2 motivazioni:

1. I conferenti di capitale di rischio sono l'unica categoria di stakeholder che è remunerata in via residuale

2. Gli investitori, e i particolare gli azionisti, sono più facilmente soggetti a espropriazione da parte del management (non hanno alcuna forma di protezione contrattuale)

LA TEORIA DELLA CREAZIONE DI VALORE PER GLI AZIONISTI SI BASA SULLE SEGUENTI **ASSUNZIONI**:

I DIRITTI DI GOVERNO ECONOMICO DEVONO ESSERE ATTRIBUITI AI CONFERENTI DI CAPITALE DI RISCHIO E L'IMPRESA DEVE ESSERE GOVERNATA AL FINE DI MASSIMIZZARE IL VALORE AZIONARIO

1. La massimizzazione del valore dell'impresa
2. L'efficienza dei mercati finanziari
3. La disciplina del management
4. I piani di incentivazione azionaria
5. Il mercato per il controllo societario
6. Il diritto societario

IL PROBLEMA DELLA SEPARAZIONE TRA PROPRIETÀ E CONTROLLO NELLE GRANDI PUBLIC COMPANIES

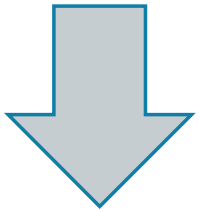
Le grandi imprese statunitensi o britanniche hanno una struttura azionaria frazionata tra un elevato numero di azionisti

Perché?

1. La ricchezza del singolo risparmiatore può essere molto piccola rispetto alle dimensioni del capitale di un'impresa e, di conseguenza egli può acquistare solo un limitato numero di azioni della società
2. L'investitore, anche nel caso in cui disponga di un ingente patrimonio personale, può limitarsi ad acquisire una piccola quota della società, per diversificare il rischio che grava sul suo investimento
3. Il risparmiatore può preferire l'acquisto di un modesto quantitativo di azioni per poter essere in grado di disinvestire facilmente e in qualsiasi momento il pacchetto azionario acquisito

LA DISPERSIONE DELLA STRUTTURA AZIONARIA DETERMINA 2 PROBLEMI

1. La separazione tra proprietà e controllo
2. La riduzione dell'incentivo a controllare il management



COMPORTAMENTO OPPORTUNISTICO DEI MANAGER

(ampia discrezionalità da parte del manager nell'allocazione delle risorse finanziarie e riduzione delle risorse finanziarie che gli investitori apportano alle imprese)

NUMEROSI STRUMENTI POSSONO MITIGARE LA DISCREZIONALITÀ DEL MANAGEMENT A PERSEGUIRE IL PROPRIO INTERESSE A DANNO DEGLI AZIONISTI (1)

1. Un consiglio di amministrazione che sia in grado di controllare il comportamento del top management.
   - ✓ L'obiettivo è quello di aumentare l'accountability dei manager e l'autonomia del CdA attraverso: maggior numero d consiglieri esterni; creazione di comitati; separazione del ruolo di AD da quello di presidente del CdA, formazione dei comitati di audit, etc)
2. Un mercato per il controllo societario che possa rimuovere il management quando non è in grado di promuovere l'efficienza aziendale. La riallocazione del controllo dell'impresa può avvenire attraverso 3 meccanismi: battaglia per le deleghe degli azionisti; fusioni amichevoli e scalate ostili.
3. Il controllo attivo e costante esercitato da un azionista che possiede una quota rilevante del capitale dell'impresa (*shareholder activism*)

NUMEROSI STRUMENTI POSSONO MITIGARE LA DISCREZIONALITÀ DEL MANAGEMENT A PERSEGUIRE IL PROPRIO INTERESSE A DANNO DEGLI AZIONISTI (2)

4. Problemi di *moral hazard* (divergenza di interessi e asimmetria informativa). L'introduzione di piani di incentivazione azionaria volti ad allineare l'interesse del top management a quello degli azionisti (stock option e stock granting).

5. La definizione di chiari doveri fiduciari degli amministratori e dei top manager nei confronti degli azionisti (dovere di lealtà, dovere di comportarsi in modo diligente)

6. Una struttura finanziaria molto indebitata per incentivare i top manager a impiegare in modo efficiente il flusso di cassa prodotto dalla gestione aziendale