

# ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE

## INTRODUZIONE (da leggere)

### **Impresa e azienda**

L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa (art 2555 cc).

Impresa è ogni entità che eserciti un'attività economica, a prescindere dalla sua forma giuridica (UE 2005)

### **Le Imprese**

Le imprese, al di là delle differenze, hanno un carattere comune e cioè il contenuto economico dell'attività e degli obiettivi; ogni impresa ha l'obbligo di conseguire un risultato economico, un reddito positivo dato dal divario tra ricavi e costi.

Questo reddito si ottiene grazie alla trasformazione di prodotti in altri di valore superiore che vengono venduti sul mercato.

Lo schema comune è quindi:

Risorse (umane, materiali, finanziarie) > organizzazione delle risorse (strategia) > soddisfazione dei bisogni > equilibrio ricavi-costi.

Possiamo quindi definire l'impresa come un'organizzazione economica che, mediante l'impiego di risorse, svolge attività di produzione e scambio di beni e/o servizi, al fine di acquisire un reddito positivo.

I caratteri distintivi invece si riferiscono a:

--**Forma giuridica:** imprese individuali e società (distinte in soc di capitale, soc di persone)

--**Natura della proprietà:** imprese private, pubbliche e miste

--**Tipo di business:** business to consumer (prodotti destinati al consumatore) business to government (destinati alla pubblica amministrazione) business to business (destinati ad altre aziende)

--**Quotazione in borsa:** società quotate e non quotate

--**Tipo di produzione:** beni o servizi

--**Finalità:** lucrative e non lucrative

--**Settori di appartenenza:** primario, secondario, terziario

--**Dimensione:** gli indicatori di dimensione possono essere basati su:

-parametri economici: fatturato

-parametri tecnici: misurano le potenzialità produttive

-parametri patrimoniali: misurano il patrimonio

-parametri organizzativi: secondo i clienti (fetta + o – ampia di mercato) o secondo i dipendenti:

-ad es: per l'ISTAT: piccole imprese fino a 99 addetti, medie da 100 a 499, grandi > 500

mentre per l'Unione Europea (2005):

-micro imprese : fino a 10 addetti, fatturato < 2 milioni di €

-piccole imprese: fino a 50 addetti, fatturato < 10 milioni €,

-medie imprese “ 250 “ “ < 50 “

-grandi imprese oltre 250 oltre 50 “

I limiti del fatturato variano di anno in anno.

## Business Mercato Settore

### **Business**

In generale identifica una data attività economica; riferito all'azienda indica il tipo di attività svolta: se le attività sono + di una, si parla di **business core** per l'attività con fatturato + alto.

### **Mercato**

Indica la diffusione e l'insieme delle attività di scambio di un prodotto (vendite e acquisti); l'economia di mercato è lo scambio basato sul gioco della domanda e dell'offerta.

I mercati si distinguono in base alle categorie di prodotto (mercato delle materie prime, monetario, del lavoro ecc), o al territorio (mercato locale, nazionale e internazionale)

### **Settore**

In campo economico è un'**area di attività** in cui un insieme di imprese riforniscono il mercato. Sebbene spesso nel linguaggio comune si tende a usare un termine per l'altro, bisogna sottolineare che i 2 termini indicano 2 cose diverse in quanto il mercato è una componente del settore; facciamo un esempio:

il **settore** dei beni di lusso è un'area di attività molto ampia (abbigliamento, profumeria, gioielli, orologi ecc): viene quindi distinto in **mercati** (mercato dei gioielli, degli orologi ecc); un mercato viene a sua volta diviso in **segmenti di mercato** e così nel mercato degli orologi si può avere :

--segmento orologi economici Seiko, Swatch

--segmento orologi "medi" Sektor, Breil

--segmento orologi di pregio Cartier, Rolex

Vale la pena notare che la concorrenza nel mercato degli orologi esiste a livello dello stesso segmento (es tra seiko e swatch) ma non tra segmenti diversi ( Swatch non si può considerare in concorrenza con Rolex)

### FUNZIONI DELL'IMPRESA E TEORIE SULLE FINALITÀ IMPRENDITORIALI

L'impresa è una realtà complessa: essa, inserendosi nel mercato e nel contesto socioeconomico circostante, entra a far parte di una fitta rete di scambi di merci e servizi, di informazioni e di interessi.

Ogni azienda può essere vista secondo 3 aspetti fondamentali:

- 1) come **organizzazione economica**: ha lo scopo di soddisfare i bisogni umani mediante l'utilizzazione di risorse presenti in natura in quantità limitata; quando si parla di bisogni umani non si intendono quelli della ristretta cerchia dei clienti ma anche quelli dell'intera comunità.
- 2) come **sistema sociale**: ha lo scopo di soddisfare le necessità di coloro che operano nel suo ambito: un'azienda ha infatti bisogno di forza lavoro, denaro, materie prime, macchinari, servizi
- 3) come **struttura patrimoniale**: intesa come complesso di beni organizzato per l'attività produttiva. Questa molteplicità di funzioni sono necessarie e complementari tra di loro: è impensabile ad es che un'azienda non soddisfi i bisogni della collettività o non paghi i suoi dipendenti o non generi un sia pur minimo profitto di gestione; è anche vero che si può privilegiare una funzione (ad es il profitto) a discapito delle altre ma una visione socialmente corretta dovrebbe seguire un ordine che va dall'interesse generale all'interesse particolare, cioè mettere al primo posto l'interesse collettivo, poi l'interesse dei dipendenti e infine quello dell'imprenditore.

#### Le teorie sulle finalità dell'imprenditore

Poiché un'azienda nasce per iniziativa di uno o + imprenditori, è lecito chiedersi il perchè, cioè quali obiettivi egli si prefigge di raggiungere; a tal proposito ci sono numerose teorie:

##### 1) **Teoria del massimo profitto:**

Poiché è l'imprenditore che organizza il sistema produttivo, egli ha diritto a un compenso: alcuni considerano questo corrispettivo come se fosse un salario o una rendita rurale; altri invece mettono in evidenza il rischio e considerano il profitto come compenso per il rischio corso nell'attività aziendale; altri ancora (Schumpeter) lo considerano il frutto dell'abilità innovativa (nuovi prodotti o nuove strutture) di chi gestisce l'impresa; altri infine lo reputano il frutto dell'acquisizione di posizioni monopolistiche rispetto agli altri produttori.

Anche in questo caso una interpretazione non esclude l'altra.

Ferma restando in ogni caso la legittimità del profitto (perchè nessuno fa un investimento senza un proprio tornaconto), ci si chiede quale debba essere la misura di questo profitto e la sua destinazione: la logica ci dice che si deve tendere al massimo profitto cioè al massimo divario tra ricavi e costi di gestione, badando, contemporaneamente, a non correre grossi rischi; ma non bisogna prendere questa definizione alla lettera: infatti, ipotizzando che, di solito, l'imprenditore mette su un'azienda per trarne profitto in un arco di tempo abbastanza lungo (non per 6 o 12 mesi), può accadere che alcune scelte di gestione non corrispondano affatto alla logica del massimo profitto: si può vendere a prezzo di costo o sotto costo per conquistare un'ampia porzione di mercato, ci si può espandere su mercati esteri non tanto per massimizzare il profitto quanto per diversificare e ridurre i rischi di gestione.

##### 2) **Teoria della sopravvivenza aziendale:**

La principale obiezione alla teoria del massimo profitto è legata al fatto che oggi il proprietario non gestisce direttamente l'azienda ma spesso affida questo compito a un gruppo dirigente; a questo punto è ovvio che mentre il proprietario è interessato ad ottenere il massimo profitto, i dirigenti invece sono preoccupati in primo luogo della sopravvivenza dell'organizzazione: il che significa innanzitutto rifiutare attività gestionali che comportino alti rischi e in secondo luogo operare in modo da raggiungere una posizione forte sul mercato rispetto alla concorrenza, quindi adeguarsi costantemente alle nuove tecnologie, puntare sulla professionalità dei dipendenti, impiegare i profitti nell'autofinanziamento per rendersi indipendenti da fonti esterne ecc.

##### 3) **La teoria della creazione e diffusione del valore**

Se le prime 2 teorie sono in rapporto agli interessi rispettivamente dell'imprenditore e dei soggetti "interni" all'azienda, la teoria del valore risponde agli obiettivi di tutti i partecipanti all'impresa: secondo tale teoria infatti l'obiettivo della gestione è quello di aumentare il valore economico dell'azienda: ad es negli USA le società di solito sono quotate in borsa e sono in mano a una miriade di piccoli azionisti che sono interessati al dividendo e alla crescita di valore delle azioni possedute: logico quindi che il manager si preoccupi di aumentare il valore patrimoniale dell'azienda per soddisfare gli azionisti e per difendersi da scalate ostili (es OPA).

Questo tipo di concezione non è applicabile in Europa dove le *public company* (quotate in borsa e amministrare da manager professionisti) sono meno diffuse che negli USA.

#### 4) **La teoria dello sviluppo dimensionale**

Secondo questa teoria l'obiettivo principale del manager è l'espansione dell'impresa, intesa come aumento del del fatturato ( si badi bene che aumento del fatturato non significa necessariamente aumento del volume delle vendite perchè si può avere il caso di una diminuzione delle vendite accompagnata però da un aumento del prezzo di vendita).

Occorre sottolineare che le teorie dello sviluppo dimensionale e del massimo profitto non vanno considerate in antitesi, specie nel lungo periodo: per i sostenitori del massimo profitto l'obiettivo si raggiunge PER MEZZO dello sviluppo dimensionale; per i sostenitori dello sviluppo dimensionale l'obiettivo si raggiunge PER MEZZO del massimo profitto (e del suo reimpiego in investimenti).

#### 5) **Teoria comportamentistica o dei limiti sociali alla massimizzazione del profitto**

La massimizzazione del profitto presenta dei limiti sociali, in altre parole il management che agisce nell'intento di raggiungere l'obiettivo del massimo profitto, è limitato nella sua azione da una serie di ostacoli collegati ai gruppi sociali che fanno capo all'azienda:

gruppi che influiscono sui RICAVI :

--consumatori (1)

--concorrenza (2)

gruppi che influiscono sui COSTI :

--lavoratori (3 costo del lavoro)

--fornitori (4 costi di approvvigionamento)

--finanziatori (5 costi di finanziamento)

--distributori (6 costi di distribuzione)

--pubblica amministrazione (7 oneri fiscali)

--costi di organizzazione (8)

--costi di ricerca e sviluppo (9)

Se dunque l'obiettivo è quello di allargare il divario tra ricavi e costi, le possibilità operative sono 2, o si aumentano i ricavi o si diminuiscono i costi (o ambedue)

**Aumento dei ricavi** si può ottenere aumentando il prezzo del prodotto o la sua quantità sul mercato:

--l'aumento del prezzo determinerà la reazione del gruppo 1, i consumatori, che si rivolgeranno ad altre aziende

--l'aumento della quantità, se il mercato è stazionario, determinerà la reazione della concorrenza (2)

La **diminuzione dei costi** si può ottenere o riducendo il costo unitario del prodotto o riducendo la quantità di risorse impiegate:

--la riduzione del costo unitario è ottenibile riducendo il salario o il prezzo pagato al fornitore o gli interessi pagati ai finanziatori o i margini concessi ai distributori: e come si vede si va contro gli interessi dei gruppi 3, 4, 5 e 6

--la riduzione delle risorse impiegate comporta diminuzione dell'output (e quindi dei ricavi).

In ultima analisi il management che si pone come obiettivo il massimo profitto, va in conflitto con i gruppi dal N. 1 al N. 6; il gruppo 7 (gli oneri fiscali) non si può toccare; restano l'8 e il 9:

--8 i costi di organizzazione si riferiscono all'organizzazione del lavoro in azienda

--9 i costi di ricerca e sviluppo si riferiscono a nuovi prodotti, a nuove tecnologie di produzione ecc.

Sono questi costi ad essere sacrificati + facilmente nei periodi di crisi in quanto non strettamente necessari, ma è del tutto evidente che alla lunga la mancanza di innovazione non potrà che avere

effetti negativi sull'azienda; quindi la scelta obbligata del management rimarrebbe quella dell'aumento della quantità venduta, aumento ottenuto attraverso l'innovazione tecnologica e l'espansione su nuovi mercati.

Tornando al discorso generale è possibile concludere che il reddito NON può essere determinato liberamente dall'imprenditore, sia per i problemi connessi ai limiti sociali, sia perchè non è possibile prevedere le evoluzioni dei mercati: per questo motivo il Simon propone di parlare non di profitto massimo ma piuttosto di **profitto soddisfacente**.

#### 6) **La teoria del successo sociale e i rapporti con l'etica di impresa**

Secondo questa teoria, l'imprenditore non è mosso soltanto da interessi economici ma tende anche a raggiungere traguardi appartenenti alla sfera del sociale: in particolare le finalità dell'imprenditore sono: prima quella di assicurare la sopravvivenza dell'azienda (equilibrio costi-ricavi, profitto), poi quella di affermarsi nella classe sociale di appartenenza (potere di mercato), quindi quella di assumere posizioni predominanti nella comunità (prestigio); secondo questa teoria il fine economico non è altro che un mezzo per il raggiungimento di questi obiettivi sociali: il **Profitto** è il primo gradino che permette di raggiungere il secondo (**Potere di mercato**) e poi il terzo (**Prestigio**); questa teoria delle 3 P può essere applicata nel caso in cui è il proprietario a gestire l'azienda che magari porta il suo nome e che è stata creata dalla famiglia; nel caso in cui invece ci sia un gestore diverso dal proprietario non esisterebbe questo rapporto stretto con l'azienda e il raggiungimento di brillanti risultati economici potrebbe essere visto dal manager semplicemente come un'occasione per passare ad aziende di maggiore importanza; ugualmente non esiste questo rapporto stretto nel caso di un imprenditore che gestisce una piccola azienda che non rappresenta il centro della sua attività, e in tal caso il suo interesse sarà rivolto all'aspetto economico.

In conclusione possiamo dire che le motivazioni dell'imprenditore non per forza devono essere centrate sul massimo profitto, ma possono essere anche l'accrescimento del prestigio o la diversificazione dei rischi o l'espansione.

Infine per chiarezza di terminologia, facciamo una distinzione tra:

--fini, caratterizzati da attributi di universalità, generalità e persistenza nel tempo

--obiettivi, che non hanno tali attributi e sono quindi mete particolari, fissate in determinate circostanze e limitate a un definito periodo di tempo

## TEORIA DEGLI STAKEHOLDER E TEORIA DELL' AGENZIA

Oggi un'impresa non può più essere vista come un'iniziativa imprenditoriale rivolta solo alle finalità economiche di chi investe, ma piuttosto un complesso sistema che non ha solo carattere economico ma anche sociale, anzi si può definire come una istituzione sociale a finalità multiple: basti pensare alle ricadute sull'occupazione, sulla comunità, sull'ambiente ecc.

Questo complesso sistema vede l'impresa al centro di una rete di interlocutori con cui l'impresa stessa deve fare i conti; questi interlocutori detti **stakeholders** (=portatori di interessi) non sono solo quelli che hanno interessi diretti nella vita dell'impresa es. lavoratori, finanziatori, fornitori, clienti (**stakeholders primari**) ma anche quelli che in qualche modo sono in grado di influenzare il management es istituzioni, ambientalisti, associazioni di consumatori, sindacati, comunità civile (**stakeholders secondari**).

Sotto questo aspetto l'impresa può essere definita come una organizzazione economica, costituita da un complesso di interlocutori, che svolge processi di acquisizione e di produzione di beni e servizi allo scopo di creare e distribuire valore tra i suoi partecipanti.

Gli stakeholders hanno un'incidenza diversa a seconda dell'attività svolta e della struttura aziendale e inoltre lo stesso stakeholder può avere un'influenza variabile a seconda delle circostanze (ad es nel periodo dell'inquinamento da petrolio nel golfo del Messico, la "forza" degli ambientalisti è aumentata)

Il compito di coordinare i vari interessi spesso contrastanti e di raggiungere un equilibrio ottimale per l'azienda, spetta all'imprenditore che deve:

- 1) individuare gli stakeholder
- 2) stabilire quale sia la loro importanza per l'azienda
- 3) individuare gli interessi di cui sono portatori
- 4) stabilire se questi interessi sono positivi o negativi per l'azienda
- 5) scegliere conseguentemente le strategie adatte

Ad es. di fronte a un progetto di innovazione aziendale, ci si può trovare di fronte a stakeholder:

--amichevoli dai quali si ottiene sostegno

--avversari che creeranno difficoltà

--non orientati da cui si potrà ottenere a seconda dei casi sostegno o opposizione

--marginali il cui peso è modesto e non contano un cazzo.

La strategia da adottare sarà conseguentemente puntata alla collaborazione con gli s.amichevoli, alla difesa dagli avversari, al coinvolgimento dei non orientati, al monitoraggio dei marginali.

Infine facciamo 2 considerazioni:

1) questo discorso è riferito agli stakeholders secondari; se i problemi riguardano quelli primari (dipendenti, fornitori ecc) allora ci troviamo di fronte evidentemente a qualcosa di molto grave in grado di compromettere la stessa esistenza dell'azienda

2) questo discorso è riferito al caso in cui imprenditore e gestore siano la stessa persona: nel caso invece che ci sia uno o + proprietari (azionisti) e che la gestione sia affidata a un *agent*, questi dovrà rispondere anche ad essi come fossero stakeholder pari agli altri: la differenza sta nel fatto che gli altri stakeholders (dipendenti, fornitori ecc) hanno di solito un rapporto contrattuale con l'azienda per cui l'agent è tenuto a soddisfarli e a remunerarli per primi; se poi, soddisfatte anche le esigenze di nuovi investimenti, rimane ancora ricchezza, l'agent la distribuisce agli azionisti sotto forma di dividendo [questo in teoria: in pratica l'azionista si aspetta in ogni caso un dividendo congruo; può succedere allora che l'agent (per paura del licenziamento) proceda alla liquidazione di un dividendo anche se in realtà non c'è stato un attivo; e come? Sacrificando gli investimenti o addirittura attingendo al patrimonio aziendale].

## LA CORPORATE GOVERNANCE

da Pivato-Misani-Ordanini capp. 11 12 13 14 .

### **CAP 11 RUOLO E SIGNIFICATO DELLA CORPORATE GOVERNANCE**

#### **Il mercato dei capitali**

Il mercato dei capitali è quello che mette a contatto chi possiede il capitale (i risparmiatori) con chi lo utilizza (gli investitori in generale e le imprese in particolare). Viene abitualmente distinto in:

--**mercato diretto** in cui le parti negoziano direttamente e individualmente lo scambio (es una banca che ha raccolto i risparmi dei clienti, presta denaro a un'impresa)

--**mercato indiretto o aperto** in cui quello che avviene è lo scambio di titoli in modo impersonale; a sua volta il mercato aperto viene distinto in primario o secondario a seconda che vengano trattati titoli di nuova emissione (es nuovi titoli del Tesoro) o no.

Le SPA sono società in cui i diritti di proprietà sono rappresentati da *azioni*: chi possiede un'azione di un'impresa possiede una piccola parte dell'impresa: le azioni sono titoli fungibili, cioè intercambiabili, e liberamente circolanti, cioè possono essere liberamente venduti e liberamente acquistati in quel mercato secondario che è la **Borsa**: la Borsa ha le seguenti funzioni:

1)-stabilisce i titoli ammessi alle contrattazioni,

Perché un titolo di una società sia ammesso alla trattazione in Borsa occorre che la società;

--sia *quotata*, cioè possieda determinati requisiti stabiliti dai regolamenti: ad es nella Borsa italiana è richiesta una capitalizzazione (cioè un valore di tutte le azioni emesse) non inferiore a 5 milioni di euro e almeno il 25% delle azioni deve essere messo a disposizione del pubblico (il cd *flottante*)

--ottemperi a determinati obblighi informativi relativi alla sua gestione.

2)-stabilisce i prezzi dei titoli tramite il gioco domanda-offerta: un'azione viene richiesta quando si pensa che aumenterà di valore e quindi si potrà rivenderla a un prezzo + alto: quindi si può dire che l'aumento di valore di un'azione significa che gli investitori ritengono che lo stato di salute di un'azienda sia buono e che la gestione del management sia positiva specie in prospettiva.

3)-garantisce la trasparenza delle operazioni tramite informazioni al pubblico.

Il mercato azionario vede la presenza di diversi tipi di investitori:

A)**investitori istituzionali**: sono gli operatori abituali come:

---fondi di investimento che raccolgono il risparmio privato e lo investono in panieri di azioni, obbligazioni ed altri titoli: la gestione professionale promette nel lungo periodo rendimenti maggiori e + sicuri rispetto a investimenti su un solo titolo

---fondi pensione: qui la raccolta avviene tramite contributi di lavoratori di determinate categorie; la raccolta viene investita allo scopo di ottenere dei rendimenti che permettano il pagamento di una pensione nel momento in cui gli aderenti lasceranno il lavoro;

---compagnie di assicurazioni che così investono i premi pagati dagli assicurati.

B)**risparmiatori privati** possono accedere al mercato tramite intermediari autorizzati

C)**imprese** che acquistano partecipazioni in altre società di solito allo scopo di esercitare su di esse un certo controllo

D)**speculatori (trader)** che hanno lo scopo di lucrare sulle oscillazioni di prezzo dei titoli.

#### **Il problema dell'agenzia**

Il modello delle SPA è oggi diffuso, molto negli USA e in Gran Bretagna, di meno in Europa dove prevalgono società la cui proprietà è in mano a pochi individui: in ogni caso di solito i proprietari non gestiscono direttamente l'impresa sia perché nel caso delle public company anglosassoni, i proprietari sono migliaia di piccoli azionisti, sia perché, nel caso europeo dei grandi proprietari, questi preferiscono affidare la gestione delle imprese a professionisti detti agenti; il problema dell'agenzia sta proprio nel rapporto tra l'agente da una parte e il proprietario o i proprietari dall'altra

**L'agente infatti gode di molteplici privilegi:**

--gode di **discrezionalità** ossia della facoltà di agire come vuole

--gode di **asimmetria informativa** ossia possiede delle informazioni sull'azienda che tutti gli altri

non hanno e decide quali e quante di queste informazioni divulgare

--gode di una **remunerazione** che almeno in parte non dipende dai risultati gestionali ottenuti.

Grazie alla discrezionalità il manager può seguire una linea di gestione non gradita agli azionisti: può ad esempio propendere per investimenti a rischio troppo alto o viceversa fare una politica di investimenti troppo conservatrice; il fatto di avere parte della sua remunerazione indipendente dai risultati, può non stimolarlo ad operare attivamente nell'interesse degli azionisti.

Tutto questo anche in assoluta buona fede.

Ma è legittimo pensare che il manager possa anche approfittare della discrezionalità per interessi personali e usare l'asimmetria informativa per nascondere quello che ha fatto.

**Esistono molti modi con cui l'agent può fare i propri interessi:** (cap 12)

--ad es il manager dell'azienda A vende parte dei prodotti all'azienda B di sua proprietà a prezzi inferiori a quelli di mercato; l'azienda B li rivende a prezzo pieno ricavandone facili profitti e danneggiando gli azionisti dell'azienda A: qui siamo di fronte a **comportamenti illeciti**

--ma **un manager si può arricchire del tutto legalmente**: a parte le stock option che vedremo poi, i manager possono ricevere oltre allo stipendio anche prestazioni accessorie (fringe benefits) come prestiti personali a tassi agevolati, polizze assicurative ecc; possono usare i fondi della società per spese di rappresentanza: automobili con autista, cene in ristoranti di lusso, sponsorizzazioni della coppa america di vela, aerei privati : c'è chi ha usato il jet aziendale per far viaggiare il cane, c'è chi è riuscito a far mettere nel contratto la possibilità di usare il jet aziendale anche DOPO il pensionamento.

--infine, ciliegina sulla torta, **sostituire un manager è una mission impossible**

Il manager dovrebbe essere rimosso dall'assemblea degli azionisti ma, come vedremo tra breve, si tratta di una operazione difficile: più facilmente la rimozione del manager avviene nelle cd

**acquisizioni (takeover)**: le acquisizioni sono operazioni con cui un soggetto acquista la maggioranza delle azioni di una società (detta target) o cmq una parte consistente che gli permetta di assumerne il controllo. L'acquirente può essere un investitore privato o una società.

L'acquisizione di una nuova società può avere motivazioni diverse:

--**sottovalutazione della target in Borsa**: se si è convinti che una società vale + di quanto sia quotata in Borsa, può essere conveniente acquistarla per sfruttarne tutte le potenzialità

--**diversificazione del rischio** : si può acquistare un'azienda di un settore diverso dal proprio in modo che fasi sfavorevoli di un settore siano compensati da fasi favorevoli nell'altro

--**sinergie operative** se l'integrazione riduce i costi o aumenta i ricavi

--**sinergie finanziarie** se l'integrazione consente di finanziare insieme progetti che non è possibile finanziare singolarmente

--**cambio di management**: se un manager opera male, il valore dell'azienda diminuisce: può essere conveniente allora acquisire l'azienda e farla gestire da manager + bravi che ne aumentino il valore. Non si deve credere che questa sia una strada facile: è possibile infatti che l'acquisizione avvenga in forma amichevole e la sostituzione del management fili liscia (grazie a principesche buonuscite ovviamente), ma si possono avere anche casi di **acquisizione ostile**: in Italia vige il sistema dell'**OPA** Offerta Pubblica di Acquisto, chi intende acquisire una società si impegna ad acquistarne le azioni ad un prezzo superiore a quello di borsa: se riesce ad acquisirne una quantità tale da permettergli il controllo ha raggiunto il proprio obiettivo: l'agent può difendersi con tutti i mezzi: nei paesi dove è permesso, può anche utilizzare strumenti chiamati spesso con fantastici nomi:

--**le pillole avvelenate**: sono clausole che permettono al manager di emettere azioni sociali a prezzi molto bassi e in forti quantitativi, e riservati agli azionisti: il potenziale acquirente dovrà comprare quindi + azioni per raggiungere la maggioranza

--il **cavaliere bianco**: una società amica compra una quota significativa della target con l'impegno di non cederla al potenziale acquirente

--**la greenmail**: se il potenziale acquirente ha già raccolto un certo numero di azioni, il manager della target può offrirsi di comprarle ad un prezzo superiore con l'impegno da parte del potenziale acquirente di rinunciare a continuare. L'acquisto è effettuato con i fondi della target e le azioni vengono tenute in portafoglio come azioni proprie o annullate .

Se questi sono i rischi, bisogna però dire che il management oggi è sottoposto a un sistema di controlli che offre una protezione agli azionisti forse non perfetta ma che cmq si è rivelata sufficientemente valida visto che le acquisizioni oggi sono in numero esiguo.

Con **corporate governance** si intende proprio il sistema di norme che controllano il rapporto tra management e azionisti e che assicurano che l'impresa sia gestita nell'interesse degli azionisti;

A questo punto è lecito chiedere: perchè solo gli azionisti? Gli altri stakeholder non contano nulla? In realtà l'agenzia deve considerarsi come un'agenzia multipla che vede il manager in veste di agent di TUTTI gli stakeholder che però possono avere interessi contrastanti: ad un creditore che abbia fatto un prestito alla società ricavandone un interesse fisso, non interessa che la società faccia degli investimenti molto remunerativi ma molto rischiosi, ma si preoccuperà piuttosto della sopravvivenza della società e quindi entrerà in conflitto con gli azionisti che preferirebbero alti rendimenti anche se rischiosi; lo stesso dicasi dei dipendenti che non sono molto propensi a gestioni che possano mettere in pericolo il loro posto di lavoro.

Allora il problema è stabilire **quali stakeholder devono avere una certa prevalenza sugli altri**, cioè quali interessi debbano essere protetti prioritariamente: ciò può dipendere dalle norme dello Stato che può ad es privilegiare l'aspetto sociale e quindi ad es la salvaguardia del posto di lavoro; ma dipende anche da altre circostanze: per es negli anni '80 era prevalente il modello tedesco e giapponese ( in cui creditori e dipendenti erano considerati allo stesso livello degli azionisti) perchè dava risultati economici migliori rispetto al modello americano che privilegiava gli azionisti; ma negli anni '90 successe esattamente il contrario e da allora la tendenza è quella orientata alla difesa degli interessi degli azionisti.

**Vediamo ora quali sono le norme di controllo** (diritto, strumenti interni ed esterni).

### LE NORME DEL DIRITTO

Bisogna innanzitutto rilevare che **il diritto**, nella parte che riguarda le SPA, contiene già un sistema di norme atte a garantire una gestione orientata agli interessi degli azionisti:

sono previsti infatti 2 importanti istituti:

1) **l'assemblea degli azionisti** che ha il potere di nominare (e revocare) i consiglieri di amministrazione, di approvare il bilancio e di decidere su materie importanti quali fusione con altre società o liquidazione del patrimonio

2) **il consiglio di amministrazione** formato dai consiglieri che stabiliscono la strategia generale, hanno poteri di sorveglianza e nominano i dirigenti scegliendoli sia all'esterno sia tra di loro.

In teoria tutto dovrebbe andare bene ma nella pratica non è così.

Riguardo l'assemblea, la stragrande maggioranza dei piccoli azionisti non partecipa perchè costa troppo recarsi nel luogo dove si svolge: è vero che a volte è possibile dare una delega ma le deleghe di solito sono raccolte dal management, quindi...

Se un piccolo azionista non è soddisfatto della gestione del management, vende le proprie azioni e non se ne parla + ,anziché impegnarsi in una lunga lotta che porti alla rimozione del management

Riguardo il potere di controllo del consiglio di amministrazione e + precisamente dei consiglieri cd esterni o indipendenti (che non hanno cioè incarichi gestionali in azienda), si ha ragione di ritenere che di solito questo potere venga esercitato in maniera molto blanda, per vari motivi:

--perchè i consiglieri esterni spesso svolgono questa attività in molte società e non hanno tempo di esaminare accuratamente tutti i documenti di gestione

--perchè il management ,con le deleghe, ha la sua influenza sulla nomina dei consiglieri

--perchè cmq nonostante la buona volontà i consiglieri sono sempre in svantaggio di informazioni e di competenze rispetto al management

**Quindi le norme del diritto si rivelano insufficienti**, perchè di fatto il management è in grado di controllare l'assemblea e il cda; conseguentemente sono necessari altri meccanismi e cioè un sistema di corporate governance che abbia:

1) la capacità di impedire ai manager di sfruttare la gestione per trarne vantaggi personali

2) la capacità di rimuovere un management insufficiente.

Alcuni sostengono che questi obiettivi possono essere raggiunti anche in assenza di queste regole: infatti un manager che gestisse male un'azienda finirebbe presto o tardi per determinarne il fallimento ed egli perderebbe il posto di lavoro.

Si può però obiettare che al manager non interesserebbe poi tanto perdere il posto di lavoro se nel tempo è riuscito ad accumulare ricchezze tali da permettersi di passare il resto dei suoi giorni alle isole Kaiman tra donne e champagne.

Inoltre un manager che ottenga con la sua gestione alti profitti, potrebbe benissimo fare la cresta e mantenere tranquillamente il suo posto.

Non ci si può quindi affidare all'azione selettiva e regolatrice del mercato: le norme sono indispensabili e lo diventano ancora di più se si considera che sono passate dal pubblico al privato anche grosse aziende di settori come energia e telecomunicazioni che sono di vitale importanza per tutta la comunità e non solo per gli azionisti.

Infine rileviamo che mentre i mercati si sono integrati a livello mondiale, la stessa cosa non è avvenuta per i sistemi di corporate governance che sono ancora diversi tra i vari paesi; in mancanza di un sistema di regole che sia valido per tutti, la tendenza attuale è quella di uniformarsi al sistema americano.

Gli strumenti di corporate governance sono abitualmente distinti in:

-strumenti interni che si basano su procedure aziendali e norme di legge che permettono agli azionisti la sorveglianza del management

-strumenti esterni che si basano su meccanismi di mercato, cioè le performances negative della gestione del management creano le condizioni per la sua rimozione.

## Cap 13 Privato **GLI STRUMENTI INTERNI DI CORPORATE GOVERNANCE**

Sono:

--la concentrazione proprietaria

--i sistemi di incentivazione manageriale

--il controllo interno

### 1) la concentrazione proprietaria

Se un azionista o un gruppo di azionisti detengono una quota di azioni sufficiente, la libertà di manovra del management sarà ridotta: avremo:

-il **controllo assoluto** se un singolo azionista possiede il 50% + 1 dei voti

-il **controllo di minoranza** se pur possedendo meno del 50% domina l'assemblea a causa della frammentazione della restante proprietà

-il **patto di sindacato** se un gruppo di azionisti si allea e forma un blocco comune

La concentrazione proprietaria è + diffusa in Europa che negli USA e nella Gran Bretagna;

le sue regole variano a seconda del paese ma in genere la tendenza della legge sembra essere quella di limitare il potere di chi detiene il pacchetto + consistente: in Italia per es. decisioni importanti come l'aumento del capitale sociale o le fusioni aziendali necessitano di assemblee straordinarie che richiedono maggioranze + alte delle assemblee ordinarie dove vige la maggioranza semplice.

In Gran Bretagna chi detiene + del 30% non può nominare + di 5 consiglieri su 12 , quindi non c'è nessuna convenienza a superare la soglia del 30%;

in Germania il cda è eletto da un consiglio di sorveglianza costituito metà dagli azionisti e metà dai dipendenti.

Pur con queste limitazioni la concentrazione proprietaria sembra risolvere le anomalie della relazione di agenzia.

E ne crea altre: visto che gli azionisti di maggioranza dirigono la gestione, è legittimo avere su di essi gli stessi sospetti che si avevano sul management, cioè è possibile che questi azionisti operino nell'interesse proprio a scapito degli interessi della minoranza: si è visto infatti che società giapponesi controllate da banche usufruivano di prestiti delle stesse banche a tassi di interesse superiori a quelli di mercato.

Il conflitto tra azionisti di maggioranza e di minoranza è ancora + grave quando i primi esercitano il controllo per mezzo di una piramide ossia di una catena di società.

La piramide è costituita da una serie di holding (società che detengono solo partecipazioni) che si interpongono tra un gruppo di azionisti di controllo e una società operativa: tramite il controllo delle holding il gruppo degli azionisti controlla la società operativa, pur non possedendo una sola azione della società operativa e detenendo solo una piccola parte della proprietà di essa, nel caso in figura circa il 6,76%: quindi gli azionisti controllano la società operativa detenendo solo il 6,76% del suo capitale [ è il cd possesso integrato ottenuto dal prodotto delle varie percentuali di possesso: la leva azionaria è data invece dal rapporto tra la quota controllata e il possesso integrato e misura quante volte il possesso integrato si moltiplica grazie alla catena di controllo; il lato negativo della catena è che gli azionisti di controllo prendono solo il 6,76% del dividendo]

## **2)l'incentivazione manageriale e le stock options**

Allo scopo di far corrispondere gli interessi del management con quello degli azionisti si può intervenire sulla sua remunerazione in modo che essa dipenda dalla performance dell'azienda (pay-per-performance); questo si può fare tramite:

--programmi di bonus: la retribuzione viene scomposta in due parti, una fissa e una variabile cioè legata al raggiungimento di un certo obiettivo di performance.

--incentivi azionari: consistono nell'attribuzione diretta al manager di azioni sociali.

Verso la fine degli anni '90 fu introdotta una nuova forma di incentivazione, le **stock options**.

Le stock options sono opzioni che la società concede al manager o altri dipendenti e che danno diritto di acquistare le azioni a un prezzo fissato (il cd prezzo di esercizio o strike price che di solito corrisponde al prezzo di borsa nel giorno di emissione): se il prezzo successivamente sale, il manager può esercitare il suo diritto di opzione, può comprare le azioni, rivenderle e trarne un profitto: con le stock options l'azienda non ha nessuna perdita perchè quello che essa concede è solo un diritto che il destinatario può esercitare o no ( a voler essere pignoli, quando il manager mette sul mercato le azioni acquistate si verifica un aumento dell'offerta e quindi una diminuzione del valore di tutte le azioni, cd effetto diluizione).Le stock options hanno avuto successo negli anni '90 ma successivamente, in seguito agli scandali Enron e Tyco, ci si rese conto che non bastavano a garantire la “fedeltà” del management, anzi ci si accorse che potevano essere un'arma a doppio taglio in quanto il manager, avendo il controllo del sistema contabile e di quello informativo, può fare comparire risultati di esercizio migliori di quelli che sono nella realtà.

La soluzione del problema generale degli incentivi può consistere nell'affidare la definizione delle retribuzioni ad un organismo esterno all'azienda e indipendente e soprattutto nello sganciare sistemi contabili e informativi dal controllo assoluto del manager.

**3)il controllo interno:** dentro un'impresa ci sono 3 tipi di controllo:

--controllo di legittimità cioè che le attività aziendali siano conformi alla legge

--controllo procedurale cioè che le procedure vengano rispettate

--controllo contabile cioè che conti e bilanci siano esatti

A chi è affidato il controllo interno?

-Di solito nelle imprese di una certa dimensione è presente una funzione di **internal audit** che svolge il controllo contabile o anche gli altri e un Collegio sindacale di consiglieri.

-per le società quotate in Borsa c'è l'obbligo di una certificazione, attestante la conformità del bilancio, che viene rilasciata da una società di revisione che sia indipendente dall'azienda.

Bisogna obiettare a questo punto che il sistema di controllo interno fa acqua da tutte le parti:

--l'audit è composto dai dirigenti e quindi influenzato dal manager

--i consiglieri indipendenti non sembrano avere ampi margini di autonomia

--per quel che riguarda le società di revisione, basti dire che negli USA non solo erano pagate dalle società che dovevano controllare, ma potevano anche svolgere attività di consulenza per loro conto: vale a dire che un dipendente dovrebbe controllare il proprio datore di lavoro!

Così si spiega lo scandalo Enron, gigante americano dell'energia, che riuscì a nascondere grosse perdite grazie alla “collaborazione” della società di revisione Andersen che svolgeva parallelamente consulenza per la stessa Enron; quando lo scandalo venne alla luce nel 2002, la società andò in fallimento lasciando sul lastrico migliaia di operai che non solo persero il posto di lavoro ma, poiché erano stati pagati in azioni della società con obbligo di non rivenderle, si trovarono con un

pugno di carta straccia in mano, cosa che non successe ai grossi papaveri della società che avevano venduto le loro azioni molto prima dello scandalo.

In seguito a ciò negli USA fu emanata una legge che stabiliva alcune regole:

--la società di revisione non poteva + effettuare consulenze a favore dei clienti

--obbligo di rotazione del revisore ogni 5 anni

--istituzione di un'agenzia di controllo delle società di revisione

--sanzioni penali pesanti a carico di manager e revisori per i reati di frode e falso in bilancio.

In Italia mancano le regole per uniformare i sistemi di controllo.

Il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate in Borsa (il cd Codice Preda) raccomanda (non impone) l'istituzione di un sistema che comprende:

-un preposto al controllo interno che risponde solo al cda e relaziona al comitato di controllo

-un comitato per il controllo interno, formato da consiglieri indipendenti, che ha il compito di valutare in generale come si svolge il controllo interno, e cura i rapporti con le società di revisione.

Inoltre lo stesso codice dà indicazioni NON vincolanti per le società quotate in borsa:

--sulla composizione del cda e in particolare su un adeguato numero di consiglieri indipendenti

--sulla nomina degli amministratori e loro retribuzione

--sulla gestione delle comunicazioni finanziarie al pubblico

--sulla distribuzione degli incarichi di controllo interno

--sui rapporti con gli azionisti di minoranza e gli investitori istituzionali

--sulla trasparenza dell' insider dealing: si tratta dell'acquisto e della vendita di azioni da parte di dirigenti e dipendenti, considerati soggetti privilegiati riguardo alla conoscenza della società (se so che un grosso dirigente dell'azienda sta vendendo le sue azioni in massa, c'è da preoccuparsi!): c'è l'obbligo di rendere note queste operazioni entro un certo limite di tempo.

## **CAP 14 Pivato    STRUMENTI ESTERNI DI CORPORATE GOVERNANCE**

Gli strumenti esterni si basano su meccanismi di mercato ossia sulla possibilità che performances negative dell'impresa determinate da cattiva gestione, creino le condizioni per la sostituzione del management: i principali strumenti esterni sono 4:

### **1) Il Mercato Del Controllo**

Una cattiva gestione provoca una cattiva performance, i prezzi di Borsa delle azioni scendono e la società diventa appetibile cioè è + soggetta ai takeover cioè ad essere acquistata: pertanto il management è spinto a migliorare la propria gestione per allontanare il rischio di licenziamento.

L'operazione di takeover non è affatto semplice; bisogna infatti considerare:

--**la resistenza della target** (pillole avvelenate, greenmail ecc)

--**ostacoli politici**: un governo potrebbe frapporre ostacoli al trasferimento all'estero della proprietà di un'azienda nazionale.

--**ostacoli di natura economica**: essi si riferiscono alla **convenienza** dell'operazione (le azioni vengono acquistate a prezzi superiori a quelli di mercato) ma soprattutto al reperimento degli ingenti **finanziamenti** necessari: a parte il fatto che il reperimento di denaro diventa difficile ad es in periodi di restrizione del credito e di alti tassi di interesse (c'è da notare che l'OPA non è limitata alla quota di azioni necessaria all'acquisizione, ma, a tutela degli azionisti di minoranza, deve essere estesa a tutte le azioni per cui la spesa diventa veramente ingente).

Un mezzo per superare gli ostacoli finanziari potrebbe essere il **leveraged buy-out LBO** in cui il finanziamento per l'operazione di acquisizione avviene a spese della target stessa: l'acquirente crea una società che si finanzia attraverso prestiti quindi indebitandosi; una volta raggiunta l'acquisizione, si procede alla fusione tra questa società e la target in modo che i debiti della prima siano coperti dalla liquidità della target: naturalmente la società che nasce dalla fusione è una società fortemente indebitata e quindi con limitate possibilità di investimento.

La conseguenza di queste barriere è che solo una parte delle società con cattive performances vengono acquisite.

### **2)l'intervento di investitori istituzionali e di altri azionisti**

Il ruolo degli investitori istituzionali è cresciuto d'importanza a partire dagli anni '90, soprattutto in Italia dove i risparmiatori hanno spostato i loro investimenti dai tradizionali titoli di stato ai fondi comuni e di pensione: di conseguenza essi hanno il potere di influire sull'operato del management minacciando di vendere (e quindi far scendere i prezzi di borsa), o di esprimere un voto contrario in assemblea o rifiutarsi di accettare la richiesta di un aumento di capitale.

Nella pratica difficilmente questo avviene, per vari motivi:

--1) perchè chi aderisce al fondo comune ha l'obiettivo del rendimento e non del controllo, per cui se una gestione manageriale non va bene è + comodo vendere le azioni e via

--2) perchè i fondi + diffusi sono quelli di tipo **indexing (indicizzati o passivi)**: in sostanza il fondo punta il suo denaro su tutte le società che fanno parte di un indice borsistico ad es su tutte le società che fanno parte del MIB30 della borsa italiana: in tal modo non c'è molto da analizzare, basta monitorare l'indice per avere un quadro immediato dei propri investimenti; a questo tipo di investitori, la gestione non interessa + di tanto.

Più interessati invece dovrebbero essere i **fondi attivi** (meno diffusi) in cui il gestore professionista sceglie su quali aziende puntare e deve monitorare continuamente la situazione in modo da vendere e acquistare nel momento + conveniente per il fondo.

--3) perchè i fondi di investimento nella maggioranza sono di "origine" bancaria cioè sono strettamente collegate agli istituti bancari che spesso hanno le aziende come clienti: sarà ovviamente difficile che una banca-fondo si metta contro un proprio cliente a rischio di perderlo! Quanto al **piccolo azionista**, egli non conta una mazza: può associarsi con altri piccoli azionisti e presentare in assemblea delle proposte o delle raccomandazioni (**associazionismo**), ma poiché esse non sono vincolanti per il management, restano quasi sempre lettera morta

### **3) Banche e Creditori**

Le imprese possono indebitarsi tramite 2 canali:

--prestiti bancari

--emissione di obbligazioni aziendali

Il debito può essere considerato un meccanismo di governance: il principio è che se l'impegno preso non viene adempiuto, l'azienda va in fallimento con vendita forzata, rimozione del management e sua sostituzione con i curatori fallimentari: di conseguenza da una parte il creditore si attribuisce il diritto di indicare al management interventi di risanamento aziendale (tagli occupazionali, riduzione delle spese) o addirittura fa pressioni per la nomina di un management di sua fiducia; dall'altra parte è nell'interesse del manager operare attivamente per ottenere buone performance ed evitare che ciò avvenga; [una teoria (alquanto bizzarra ndr) suggerisce l'idea di indebitare un'impresa per stimolare il manager a dare il meglio di sé: Jensen infatti dice che se un'impresa ha eccessiva liquidità può succedere che il manager non abbia + stimoli sufficienti: basta allora aumentare i debiti dell'azienda in modo che gli alti profitti (free cash flow) vengano riassorbiti dagli interessi, così che il manager si svegli e cominci a lavorare].

Il meccanismo di governance affidato alle banche presenta l'indubbio vantaggio che la banca, per i suoi rapporti stretti con le aziende, è in grado di avere conoscenze e competenze molto profonde della realtà aziendale; d'altra parte una banca pura spesso e volentieri concede prestiti dietro una garanzia di terze persone o dietro garanzia reale cioè su beni dell'azienda; quindi sapendo che ha la possibilità cmq di rifarsi, non si preoccupa della supervisione sulla gestione manageriale.

[NOTA. le banche possono essere pure se possono operare in campo strettamente finanziario e non possono acquistare partecipazioni in imprese non finanziarie; se invece possono farlo si parla di banche miste]; ci sarebbe inoltre il problema di agenzia creato dalle stesse banche ad es una banca può concedere prestiti a tassi + alti del mercato ad una società da essa controllata.

Per quel che riguarda le obbligazioni aziendali sono titoli di credito emessi da un'impresa; esse di solito vengono acquistate dagli investitori istituzionali quindi i problemi connessi li abbiamo già visti; piuttosto bisogna segnalare l'influenza che in questo campo ha il cd **rating**: ci sono delle società specializzate (come **Moody's**) che periodicamente esprimono un rating cioè danno un voto alle obbligazioni aziendali in base a criteri che esprimono la solvibilità: in altri termini se Moody's ritiene che delle obbligazioni emesse da una società hanno un'alta probabilità di essere pagate alla

scadenza dalla società, allora dà alle obbligazioni un voto alto; in caso contrario dà un voto basso fino al livello junk-bond ossia carta straccia; poiché questi rating sono molto seguiti, è interesse di un'azienda sottoporsi al controllo di queste agenzie e fare in modo di avere rating alti che per gli investitori sono segnali positivi.

#### 4) La Reputazione

Probabilmente è il miglior deterrente al comportamento scorretto del manager; un comportamento gestionale scorretto da parte del manager determina la diffidenza del mercato e compromette il suo futuro lavorativo.

#### LE SOCIETÀ NON QUOTATE

Il principale motivo per cui una società si quota in Borsa è quello di creare una nuova fonte di capitale e in genere corrisponde al momento in cui decide il salto dimensionale ossia di espandersi. Ma sono molte, anzi la maggioranza, le imprese che scelgono di non quotarsi, o perché non possono nel senso che non sono in grado di soddisfare i requisiti minimi richiesti, o perché non vogliono: l'esempio tipico è quello delle società a controllo familiare, diffuse in Italia, in cui una famiglia è proprietaria della totalità delle azioni, e di solito ha la gestione diretta, e non desidera l'intromissione di estranei.

Una società di questo tipo è caratterizzata da grande snellezza operativa e amministrativa, non esiste il manager e i suoi problemi di agenzia (o per lo meno sono minimi) e si fa ampio uso del rapporto fiduciario tra persone; in compenso, finanziariamente può contare solo sulle proprie forze o sui prestiti bancari e questo comporta necessariamente:

-- un ostacolo allo sviluppo, vincolato alle risorse disponibili

-- un ricorso a collaborazioni strette con altre piccole aziende a livello locale (distretti)

-- una strutturazione che vede al vertice decisionale solo i componenti della famiglia e poco decentramento. Spesso le imprese di medie dimensioni, o per motivi fiscali o per diversificazione dei rischi o per motivi di riservatezza, dividono le singole attività operative in società che sono formalmente separate ma con partecipazioni concentrate in una holding di famiglia.

Un problema fondamentale delle società familiari è quello della successione: infatti se gli eredi designati sono + di uno possono sorgere problemi di competizione e di frammentazione della società; se l'erede è unico non è detto che sia il + competente o il + adatto, visto che di solito la scelta viene effettuata secondo criteri + di consuetudine che razionali: ad es si sceglie il primogenito oppure si escludono a priori le figlie femmine.

La soluzione migliore sarebbe quella di dotarsi di un apparato manageriale competente che possa continuare ad operare, sempre sotto il controllo della famiglia.

#### ALTRE FORME DI GOVERNANCE

----Ci sono imprese, anche grandi, che hanno strutture per lo meno singolari cioè **non hanno proprietari**: ad es Visa formalmente non è un'impresa ma ha lo status di semplice associazione sia pure a fini di lucro: gli associati vivono delle commissioni che ricevono per i servizi di gestione delle carte di credito.

----In Italia le **cooperative**: sono imprese in cui il ruolo di proprietario è svolto dal lavoratore stesso, almeno nelle vecchie cooperative: una moderna cooperativa oggi è costituita sia da lavoratori-patroni (gli associati) sia da dipendenti "normali" e possiede una struttura molto vicina ad una impresa normale e tuttavia gode di benefici fiscali particolari.

----Un caso particolare è quello delle **imprese pubbliche**, imprese che dovrebbero soddisfare interessi collettivi e, nell'ambito di quei settori essenziali come energia e telecomunicazioni, dovrebbero evitare l'instaurarsi di un monopolio; anche per queste società esiste il problema dell'agenzia se si pensa che il management è di nomina ministeriale e quindi politica: facile dunque che l'operato dei manager possa essere diretto verso interessi particolari di partito o sindacali piuttosto che occuparsi dell'interesse collettivo.

----Infine ci sono le imprese **non profit** che non hanno proprietà, non mirano al profitto e si basano sull'iniziativa spontanea degli aderenti: le società ONLUS godono di privilegi fiscali ma devono avere dei requisiti: forma privatistica, fine solidaristico, divieto di distribuire utili, emolumenti limitati e campi di applicazione particolari: assistenza, beneficenza, cultura, arte, sport.

### **Il concetto di dominanza**

L'impresa che intende operare e misurarsi con il mondo circostante, deve scegliere un suo spazio o segmento dell'ambiente esterno e il tipo di attività da svolgere.

Queste scelte devono essere fatte con estrema cura: infatti se il segmento è troppo ampio le risorse dell'azienda potrebbero non bastare, se è troppo piccolo non ci sarà posto per tutti; se invece è sufficientemente ampio l'azienda dovrà cercare di conquistare la più ampia fetta possibile di mercato a danno della concorrenza, cioè dovrà acquisire la dominanza del territorio: è la dominanza, e non la dimensione, che ci permette di definire grande (in termini di redditività) un'azienda: ad es la BMW è piccola in confronto alle altre case automobilistiche ma ha alti profitti perchè detiene una quota molto ampia di un mercato ristretto come quello delle auto familiari ad alte prestazioni

### **La Business Idea**

La comune esperienza ci dice che spesso una intuizione consente di "fare soldi".

I primi ipermercati svedesi ad es nacquero dall'idea che la vendita dei beni di consumo si poteva fare in modo nuovo ed efficiente alla periferia delle città: l'aumento delle auto permetteva di dislocare l'azienda lontano dal centro (eliminando il problema degli alti costi degli immobili e degli spazi adibiti a parcheggio); e poichè il consumatore non è disposto a fare chilometri in auto se non ha la convenienza, le aziende offrivano un'ampia gamma di prodotti di qualità (per puntare a un + ampio strato di consumatori) e a prezzi + bassi della concorrenza: questo si ottenne ad es --riducendo le scorte di magazzino quindi immobilizzando meno capitali, oltre al fatto che, vendendo in contanti, e vendendo prima di aver pagato i fornitori, la necessità di fonti di finanziamento esterne era ridotta

--rinunciando ai servizi di assistenza tecnica che venivano affidati ai produttori: ciò comportava l'assunzione di personale non specializzato e quindi non solo facilmente addestrabile ma anche facilmente trasferibile da un reparto all'altro.

--annullando le giacenze si rendeva + semplice l'inventario e la gestione del flusso delle merci.

Come si vede abbiamo numerosi fattori interni ed esterni (il cosiddetto sistema per la dominanza) che devono coordinarsi tra di loro o come si dice essere in consonanza reciproca, al fine di realizzare compiutamente l'idea iniziale: se manca la consonanza si parla di dissonanza, situazione nella quale la dominanza è compromessa.

Normann distingue nel sistema di dominanza tre elementi o livelli, ciascuno dei quali comprende a sua volta altri sottolivelli; i 3 elementi fondamentali sono:

--**nicchia o segmento di mercato**: che bisogni si intende soddisfare, i clienti potenziali, i benefici innovativi rispetto ai prodotti già esistenti, la concorrenza presente.

--**sistema del prodotto**: la realizzabilità, il grado di innovazione

--**struttura organizzativa e risorse**: impianti, competenze del team imprenditoriale, risorse finanziarie disponibili e future ecc

Questi elementi (ma anche gli elementi dei sottolivelli) devono essere in consonanza tra di loro: un es di dissonanza tra mercato e prodotto è il ritiro, alla fine degli anni '20, del modello T della Ford, perchè in seguito al mutamento delle condizioni sociali, il modello non rispecchiava + le aspettative dei consumatori.

**Questo insieme di coerenze che consente all'impresa di acquisire vantaggi competitivi prende il nome di business idea** termine coniato da Normann nel 1977

In sostanza l'idea è l'intuizione, la lampadina che si accende: la business idea ci dice se l'idea avuta può avere o no uno sbocco positivo, cioè se è **economicamente** valida: detto in termini bruschi la BI ci permette di fare soldi o di continuare a farli: se sono un nuovo imprenditore non basta dire che voglio vendere caramelle, occorre anche stabilire come gestire tutta l'operazione, sapere a chi vendere (mercato), cosa produrre (prodotto), come produrre (struttura); se invece sono un imprenditore già inserito in un mercato ho bisogno ugualmente della BI per affermare o migliorare la mia dominanza.

La BI è conoscenza approfondita dei 3 elementi, e poiché questi variano, non si troverà mai una BI uguale a un'altra né è possibile costruire un modello standard di essa che sia valido universalmente. Una BI che funziona, tende ad essere stabile.

Una BI che non funziona si chiama sterile : un esempio è l'insuccesso della Smart forfour.

Le aziende che, come risultato della realizzazione di una BI, hanno acquisito la dominanza su un segmento di mercato, si sforzano di conservare il loro territorio, in 2 modi:

1) attraverso l'affinamento della loro business idea attuato essenzialmente con continui miglioramenti marginali del prodotto o delle strutture.

2) attraverso l'influenza sui rapporti di potere, cioè su abili manovre diplomatiche nei confronti dei centri di potere sia istituzionali che economici che possono portare a trattamenti di favore.