



UNIVERSITÀ
DI TORINO

Analisi di bilancio e Big Data

Lezioni

Prof. Dario Peirone
Dipartimento di Giurisprudenza

Corporate Governance

La visione classica

Problema dell'agenzia:

- ▶ Nozione di C.G. interna, sull'assegnazione del potere decisionale dovuta all'incompletezza dei contratti
- ▶ Nozione di C.G. esterna, come procedure di regolamentazione per incentivare l'attività dei *managers*, evitando comportamenti opportunistici.



Corporate Governance

- ▶ **superamento della visione esclusivamente contrattualistica dell'impresa, basandosi sull'evidenza empirica degli ultimi anni, che ha mostrato**
 - ▶ **l'importanza delle strutture informative ed organizzative complesse utilizzate per controllare e gestire i vari tipi di conoscenza che l'impresa ha nella sua struttura produttiva ed organizzativa, che le**
 - ▶ **permettono di sfruttare le opportunità di crescita, e quindi di creare valore attraverso un approccio sistemico.**
- 

Governance, Conoscenza e Struttura Produttiva

Resource-based theory: l'impresa è deposito e generatore di competenze, grazie ai *relationship-based asset* con i clienti, con i partner, con i fornitori, che danno accesso a competenze complementari che l'impresa combinerà poi al suo interno.

L'impresa apprende e costruisce sulla sua conoscenza l'abilità di cambiare la tecnologia, combinando input e competenza, aggiustando prezzi e quantità, selezionando la sua organizzazione, ed implementando specifiche capacità innovative.

Governance, Conoscenza e Struttura Produttiva

- Approccio Sistemico: l'impresa è un sistema vitale, che articola su due macro-componenti di base: l'organo di governo e la struttura operativa.
 - L'azione di governo guida lo sviluppo verso il conseguimento della finalità propria del sistema vitale: la sopravvivenza, ottenuta grazie al vantaggio competitivo.
 - L'impresa che gode di una posizione di vantaggio competitivo produce valore per i propri azionisti.
- 

DEFINIZIONE DI CORPORATE GOVERNANCE

- In un modello di impresa estremamente semplificata controllata da un **unico soggetto** – che riunisce in sé le funzioni di proprietario, imprenditore e gestore – il problema della **corporate governance non si manifesta**. Non appena questa identificazione viene meno, affiorano potenziali **conflitti fra obiettivi dell'impresa e finalità personali** dei diversi soggetti coinvolti nei processi decisionali
- Anni '30: Berle e Means studiarono il **conflitto fra azionisti e manager** nelle grandi società ad azionariato diffuso
- Tuttavia quello fra azionisti e dirigenti rappresenta solo uno dei potenziali conflitti di interesse che la corporate governance è chiamata a gestire e risolvere nell'ottica dell'efficienza e dell'efficacia dell'azienda

DEFINIZIONE DI CORPORATE GOVERNANCE

- Nell'ambito di un sistema economico le imprese nascono per soddisfare i bisogni umani mediante l'impiego di **risorse scarse**
 - Poiché le risorse scarse hanno un valore di mercato, o costo opportunità, diviene una condizione essenziale impiegare le risorse acquisite con un grado di **efficienza** almeno **pari** rispetto **ai potenziali concorrenti**
 - L'espressione **creazione di valore economico** indica la capacità dell'impresa di remunerare le risorse impegnate con un rendimento sistematicamente maggiore rispetto a quello che le stesse otterrebbero se destinate ad altri impieghi
- 

DEFINIZIONE DI CORPORATE GOVERNANCE

- Riconoscere l'importanza del processo di **creazione del valore economico** costituisce un passaggio fondamentale nell'analisi economica del governo d'impresa, per due ordini di motivi:
 - Consente di individuare nel **valore sistemico** dell'impresa un obiettivo neutrale condivisibile da tutti i principali soggetti partecipanti nell'attività aziendale
 - Sposta l'attenzione sulle **relazioni contrattuali** che regolano i rapporti di scambio fra l'impresa ed i numerosi soggetti che vi partecipano
- 

AZIONISTI, DIRIGENTI E CREDITORI

- Le **forme contrattuali** che legano i creditori all'impresa sono generalmente **incomplete**: i creditori, a fronte di una prestazione certa ed immediata, acquisiscono il diritto ad ottenere, in futuro, una controprestazione definita nella sua entità massima, ma che solo in pochi casi può ritenersi assolutamente garantita
 - **L'incompletezza contrattuale** è ancora più evidente nel **rapporto fra l'impresa e i suoi azionisti**: questi sopportano in pieno il rischio economico, tuttavia non sono sempre nella condizione di esercitare i poteri decisionali che la logica economica vorrebbe loro attribuiti
- 

AZIONISTI, DIRIGENTI E CREDITORI

- Il **risultato** complessivo ottenuto sarà sistematicamente **sub – ottimale** a causa dei costi necessari per gestire la relazione di agenzia
- Pertanto al momento di definire gli accordi contrattuali che caratterizzano la forma di governo dell'impresa, **è nell'interesse di tutti i partecipanti** che questi contratti siano predisposti in modo da **ridurre**, per quanto possibile, i **potenziali conflitti di interesse**, e gli stessi dirigenti saranno disposti ad accettare clausole contrattuali o meccanismi istituzionali che vincolino la loro discrezionalità

IL RUOLO DEGLI ALTRI STAKEHOLDER: DIPENDENTI, FORNITORI, CLIENTI

- Le relazioni sono normalmente regolate da contratti che fissano obiettivi e regole generali, rinviando, ad un secondo momento, il dettaglio degli effettivi contenuti
 - I contratti che l'impresa può realisticamente stipulare sono di tipo **relazionale**, ossia specificano uno schema generale e alcune procedure per regolare le decisioni future, lasciando imprecisati molti altri aspetti che non possono essere dettagliatamente regolati al momento della stipula
 - Il **rischio di inadempimento** può costituire una forte remora all'avvio della relazione in quanto i contratti impliciti non sono opponibili al giudizio e dunque il **rischio di comportamenti opportunistici** cresce sensibilmente
- 

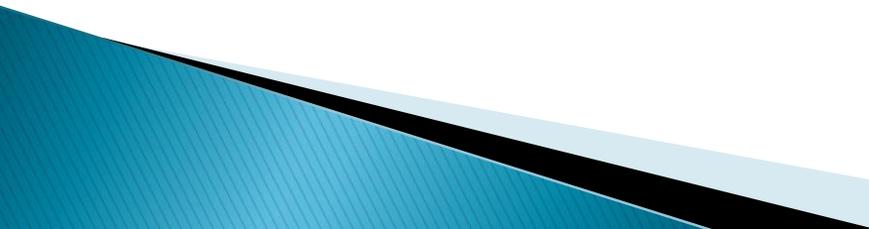
L'EVOLUZIONE DELLA CORPORATE GOVERNANCE

- La funzione fondamentale dell'impresa consiste nella creazione di nuovo valore economico e come un obiettivo neutrale sia quello di massimizzare il **valore sistemico**
 - Questo è possibile nella misura in cui l'impresa riesce a sviluppare e difendere vantaggi competitivi sostenibili
 - **La presenza di attività immateriali modifica la distribuzione dei rendimenti residuali**, in quanto può generare aspettative concrete da parte di quegli stakeholder che incorporano alcune risorse critiche per il successo dell'impresa e, al tempo stesso, modifica in senso qualitativo il fabbisogno di capitali
- 

L'EVOLUZIONE DELLA CORPORATE GOVERNANCE

- La presenza di un rischio più elevato e di un minore valore di garanzia delle attività aziendali, richiede una **diversa configurazione della struttura finanziaria** dell'impresa che consenta di gestire adeguatamente la rischiosità complessiva
- Al fine di evidenziare il grado di interrelazione esistente fra i due problemi e di individuare eventuali soluzioni prospettabili in concreto, potrebbe risultare interessante proporre una **rilettura in chiave sistemica dell'equilibrio patrimoniale dell'impresa**

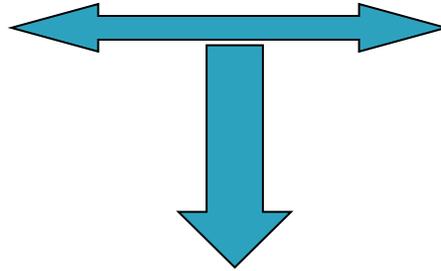
CORPORATE GOVERNANCE E SISTEMA D'IMPRESA

- Per lungo tempo, gli economisti aziendali hanno concentrato la loro attenzione sul valore dell'impresa dal punto di vista degli azionisti
 - I più diffusi indicatori di redditività misurano i risultati aziendali in termini di incremento del valore per gli azionisti (capitale netto) o del valore complessivo per azionisti e creditori (totale delle attività)
 - Tuttavia per un numero crescente di imprese i fattori critici di successo sono rappresentati in misura prevalente da risorse immateriali, mentre gli aspetti hardware tendono a perdere rilevanza rispetto alle componenti intangibili
- 

CORPORATE GOVERNANCE E SISTEMA D'IMPRESA

- Il risultato economico dell'impresa **non coincide** con il reddito contabile o con l'incremento del valore del patrimonio netto
 - Le risorse intangibili sono solo in parte di pertinenza degli azionisti e coinvolgono altri stakeholder
 - Gli azionisti non sono i soli i prenditori residuali: esistono **altri stakeholder** il cui ruolo deve essere riconsiderato nel governo dell'impresa
 - Occorre **ripensare le regole di corporate governance** al fine di conseguire obiettivi di efficienza e continuità dell'impresa
- 

Approccio
Resource-based



Approccio
Sistemico

La risorsa critica per le imprese moderne è data dall'abilità dei loro interi sistemi produttivi di reagire velocemente ai mutamenti esterni, grazie alle conoscenze acquisite nelle relazioni di mercato.

A questo livello risulta cruciale l'architettura di *governance*: se essa non è ben definita, sarà impossibile dare i giusti incentivi per l'innovazione e la crescita a tutte le parti coinvolte nell'impresa – sistema.

Governance, Controllo, Rischio

- ▶ Lo schema di *governance* è il componente di controllo di un sistema produttivo-economico.
 - ▶ Alla struttura di *governance* è delegato il compito di unire tecnologia, finanza e *risk management*, arrivando a definire un sistema efficiente di distribuzione rischio/rendimento tra i vari partecipanti all'impresa - sistema.
 - ▶ Scelte sbagliate possono portare ad un aumento dei costi di transazione che rendono lo schema di *governance* il “collo di bottiglia” dell'impresa, compromettendone lo sviluppo e il mantenimento del vantaggio competitivo (e, quindi, la stessa sopravvivenza).
- 

Il nuovo ruolo della finanza nei processi di crescita

Approccio “Neoclassico”: oggi l’impresa è una rete di investimenti attorno ad una risorsa critica, ovvero il capitale umano, *asset* cruciale per mantenere un vantaggio competitivo nel mercato.

Approccio “Sistemico”: il problema non è soltanto di agganciare le attività in essere all’impresa, ma anche l’abilità di sfruttare le opportunità di crescita. Guardare i contratti sul capitale umano come unici possibili indicatori di valore dell’impresa, non appare sufficiente per analizzare il modello di *governance* migliore per accompagnare l’innovazione e la crescita.

Ciò che va finanziato è un intero e complesso processo di produzione, che ha l’obiettivo di conquistare o mantenere un vantaggio competitivo.



Conclusioni

- ▶ Collegamento tra Finanza, Conoscenza e Struttura Produttiva.
 - ▶ La struttura finanziaria non può essere scollegata da quella commerciale, organizzativa, tecnologica.
 - ▶ Non considerare tale collegamento porta ad un declino dell'impresa, minandone continuamente il vantaggio competitivo, con la conseguente distruzione del valore azionario dell'impresa stessa.
- 

Imprenditore E Imprenditorialità: Definizioni E Aspetti Chiave

- Chi è dunque **l'imprenditore**?
 - Svariati studi portano a dipingere l'imprenditore come una persona che annovera, tra i suoi connotati tipici, **l'autorizzazione, l'utopia e la fiducia nella propria capacità di autodeterminazione, l'umiltà, la passione, il coraggio e la tenacia**
 - L'imprenditore deve saper coniugare ed esprimere tutti i tratti menzionati, ovvero coniugare **capacità innovativa, leadership e governo**
- Cosa è **l'imprenditorialità**?
 - **Alertness**
 - **Innovazione**
 - **Sopportazione dell'incertezza**
- Di conseguenza, il legame tra i due concetti appare analogo a quello che intercorre tra un dato soggetto ed il ruolo che esso ricopre

Dall'idea Imprenditoriale Al « Set Di Attività» D'impresa: La Determinazione Del Modello Di Business

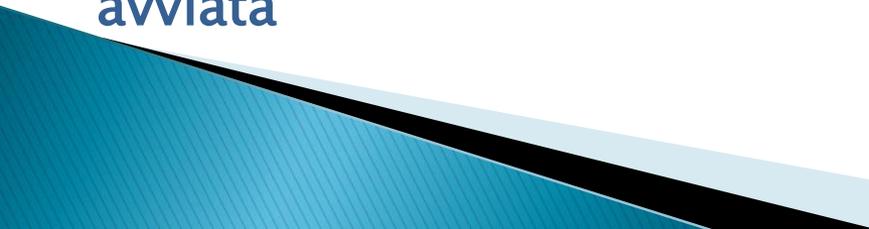
- Tappe fondamentali dei processi imprenditoriali per avviare una nuova impresa:
 1. **Generazione** dell'idea imprenditoriale
 2. **Presupposti** dell'idea imprenditoriale
 3. **Implementazione** dell'idea imprenditoriale e scelta del modello di business
 4. **Valutazione** delle scelte di sviluppo della nuova impresa
- 

Qual è il contesto?

<https://www.youtube.com/watch?v=CFYbX3GNwNQ>

La Determinazione Del Modello Di Business

1. GENERAZIONE DELL'IDEA IMPRENDITORIALE

- Imprenditori che per la prima volta decidono di misurarsi con l'avvio di una **nuova impresa** o acquisto di **imprese esistenti** o processi di **corporate entrepreneurship**
 - **Tratti personali** e **intenzionalità** dell'imprenditore con il suo **background** costituiscono il motore fondamentale del processo imprenditoriale, con l'individuazione delle opportunità destinate a confluire in una specifica idea imprenditoriale o business idea
 - **Business idea**: combinazione fra sistema di prodotto e/o servizio, nicchia o segmento di mercato servito e struttura dell'impresa avviata
- 

La Determinazione Del Modello Di Business

1. GENERAZIONE DELL'IDEA IMPRENDITORIALE



Relazione fra tratti caratteristici dell'imprenditore e generazione dell'idea imprenditoriale (business idea)

La Determinazione Del Modello Di Business

2. PRESUPPOSTI DELL'IDEA IMPRENDITORIALE

- La sola **intenzionalità** del soggetto imprenditore **non** appare **sufficiente** ai fini dell'avvio del processo di creazione di nuove imprese
- La generazione dell'idea imprenditoriale non può andare disgiunta dalla valutazione delle **precondizioni** necessarie alla sua concreta realizzazione
- Tali precondizioni ricomprendono almeno i seguenti due fattori:
 - **La disponibilità di risorse materiali, umane e finanziarie**
 - **Le capacità di governo dell'imprenditore**

La Determinazione Del Modello Di Business

3. IMPLEMENTAZIONE DELL'IDEA IMPRENDITORIALE E SCELTA DEL MODELLO DI BUSINESS

- L'imprenditore è chiamato a dare concreta realizzazione all'**idea imprenditoriale** predisponendo una **struttura operativa**, la quale richiede l'assunzione di decisioni generalmente compendiate nella scelta di un appropriato modello di business



La Determinazione Del Modello Di Business

3. IMPLEMENTAZIONE DELL'IDEA IMPRENDITORIALE E SCELTA DEL MODELLO DI BUSINESS

- **Modello di business:** « Il contenuto, la struttura e la governance delle transazioni stabilite per creare **valore** attraverso lo sfruttamento delle **opportunità** imprenditoriali » (Amit e Zoot, 2001)
- Tali decisioni ricomprendono:
 - Le modalità di organizzazione della produzione
 - Il reclutamento del personale
 - Le politiche distributive, di marketing e di comunicazione
 - La localizzazione dell'impresa
- In sostanza, ricondotto al processo imprenditoriale, il **business model** ricomprende « il set di attività che l'impresa implementa, come le **implementa e quando** » (Afuah, Tucci, 2000), identificando il trait d'union tra input tecnologici e output economici

La Determinazione Del Modello Di Business

4. VALUTAZIONE DELLE SCELTE DI SVILUPPO DELLA NUOVA IMPRESA

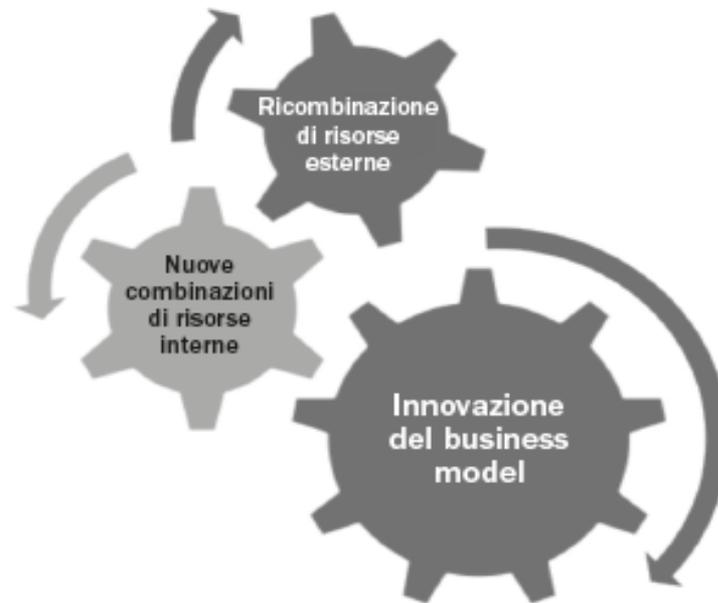
- Costituita la **struttura operativa** più idonea in relazione al modello di business prescelto per la propria impresa, all'imprenditore spetta poi garantire un adeguato **sviluppo** della stessa, assicurando al contempo il mantenimento di efficaci ed **efficienti relazioni** con **l'ambiente**
- Ciò richiede il continuo **monitoraggio** delle scelte fatte in sede di progettazione del business model al fine di preservare all'impresa adeguate condizioni di armonia, consonanza interna ed esterna e quindi di sopravvivenza
- ▶ In sostanza, la **valutazione** delle scelte fatte in merito all'articolazione del business model dovrà essere imperniata sulla considerazione della capacità di quest'ultima a operare in condizioni di equilibrio adeguate sotto i profili **reale**, **finanziario-patrimoniale**, ma anche **sociale**

Innovazione del Business Model, Interdipendenza tra Attività e Trade Off

- L'impresa non opera in condizioni di isolamento, bensì in uno scenario economico **complesso, turbolento** e **ipercompetitivo**
- L'impresa tende a fare del proprio modello di business il terreno su cui gioca la **competizione** rispetto ad altre imprese e la fonte primaria del proprio **vantaggio competitivo**
- Il processo imprenditoriale inteso come **insieme di tappe che conducono all'avvio di una nuova impresa** deve essere visto in senso **dinamico** come espressione di un duplice ordine di capacità richieste all'imprenditore:
 - L'imprenditore deve saper cogliere le opportunità offerte dall'**ambiente** attraverso la configurazione di un insieme coerente di attività foriere di creare valore
 - E' essenziale che l'imprenditore si spenda per la costante rigenerazione delle basi su cui poggia la creazione di valore, **innovando** il modello di business

Innovazione Del Business Model, Interdipendenza Tra Attività E Trade Off

- L'**innovazione del business model** rappresenta la chiave di lettura del rapporto tra imprenditorialità e competitività



- L'innovazione si esprime non solo nella **scoperta** di nuove combinazioni delle risorse a disposizione dell'impresa, ma anche attraverso la **ricombinazione** delle risorse esterne, accessibili grazie alla rete di interdipendenze sottese alla configurazione del business model

Innovazione Del Business Model, Interdipendenza Tra Attività E Trade Off

- L'elemento su cui si basa il processo di innovazione del business model è dato dalla presenza di **interdipendenze fra le attività** che nel loro insieme costituiscono il modello di business:
 - E' possibile parlare di interdipendenze fra attività produttive ogni qualvolta il valore derivante all'impresa dal condurre una determinata attività (o set di attività) è funzione del modo in cui essa esegue contemporaneamente anche altre attività
 - **Trade off** tra **exploitation** ed **esplorazione** come approcci distinti all'innovazione del modello di business
- 